

Anonim Şirketlerde Birikimli Oy Kullanımı*

Dr. Necip Kağan Kocaoğlu, Esq.**

ÖZ

Bu makale birikimli oy sisteminin anonim şirketlerde uygulanmasını karşılaştırmalı hukuk açısından incelemektedir. Üçlü koalisyon hükümeti 1999 Sermaye Piyasası Kanunu değişikliği ile Sermaye Piyasası Kurulu'na birikimli oy sistemini halka açık şirketler için düzenleme yetkisi vermiştir. Sermaye Piyasası Kurulu birikimli oy sisteminde Rus modelini benimsemiştir. Hukuk & İktisat profesörleri tarafından "anonim şirketler hukukunun re'sen icrası" teorisi üzerine geliştirilen bu birikimli oy modeli Devlet Başkanı Yeltsin tarafından hayata geçirilmiştir. Ancak, hem Rus hem Türk uygulaması beklenen sonuçları doğurmamıştır.

Anaktar Kelimeler: birikimli oy sistemi, sermaye piyasası kurulu, yatırımcının korunması, anonim şirket genel kurulu, karşılaştırmalı anonim şirketler hukuku, kurumsal yönetim

ABSTRACT

This article examines the application of cumulative voting model in corporate elections from a comparative law perspective. Tripartite coalition government of Turkey passed the 1999 Amendments to the Capital Markets Law to authorize the Capital Markets Board to regulate cumulative voting for public corporations. The Capital Markets Board adopted the Russian model of cumulative voting. Law & Economics professors developed a cumulative voting system based upon the "self-enforcing model of corporate law" and this model is implemented in Russia under the auspices of President Yeltsin. However, both Russian and Turkish practices have not yielded the anticipated results.

Keywords: cumulative voting system, investor protection, shareholders meetings, comparative corporate law, corporate governance

* Bu makale hakem incelemesinden geçmiştir.

** Member of New York & Ankara Bar Associations; J.S.D. (Georgetown), LL.M. (Virginia), LL.M (Ankara). kagan@kocaoğlu.av.tr

GİRİŞ

Bir hukuk profesörü ve ekonomi profesörünün ortak çalışması olan eser, halka açık şirketlerde (*public corporations*) mülkiyet (pay sahipleri) ve yönetim fonksiyonlarının 20. yüzyılın başında ABD’de (Amerika Birleşik Devletleri) ayrıştığı sonucuna ulaşmıştır¹. Hisse senedi sahipliğinin dağılık olması sonucunda pay sahiplerinden hiçbir grubun şirket işlerini yönetme konusunda yararı olmamakta; şirkette sahip olduğu paylar çok önemsiz de olsa yönetim kendiliğinden süregelen bir organ olmaktadır. Bu esere göre 1932 yılında ABD’nin en büyük 200 şirketinin %44’ü şirket idarecilerinin kontrolü altındadır. Şirketlerin yönetimin kontrolü altında olmasının asıl sebebi, pay sahiplerinin oy hakkının bir denetim aracı olarak etkinlikten yoksun oluşudur². Bu karamsar doktrin ve ekonomik gelişmeler sonucunda, ABD Kongresi, 1934 yılında çağrı yoluyla oy kullanılmasına ilişkin federal düzenleyici rejimi oluşturması için SEC’i (*Securities and Exchange Commission*) kurdu.

Yönetimin çağrı toplarken kamuya açıklığı öngören yeni SEC kurallarına karşın, 1950 ve 60’larda şirket yönetimini ele geçirmek için çağrı yoluyla oy toplayarak yapılan mücadeleler, SEC rejiminin doğumundan önceki döneme göre daha azdı. Mevcut yönetimin adayları ve insiyatifi geniş farkla kazanırken, yönetime başkaldıranlar kaybetmekteydiler. 1970’lerde pek çok akademisyen pay sahiplerinin duyarsızlığının çözülemeyecek bir şey olduğunu ve bu duyarsızlığın rasyonel temelleri (*rational apathy problem*) olduğunu kabullenmekteydiler. Bunun sonucunda, yönetimden memnun olmayan pay sahipleri “Wall Street Kuralı”nı işletmek zorunda kalmaktaydı. Bir başka deyişle, bu pay sahipleri, paylarını satarak şirketten çıkmaktaydılar.

1980’lerde halka açık şirketlerin pay sahipleri oy verme haklarının pratik zayıflığına rağmen şirket yöneticilerini güçlü bir şekilde denetlemeye başladılar. 1980’lerdeki şirket ele geçirme furiasında, pay sahiplerinin oy hakkı düşmanca ele geri geçirmeleri önleyici rol oynamaktaydı. 80’lerin sonuna doğru şirket ele geçirme furiası sona erdiği zaman ABD’de şirket yönetişimi (*corporate governance*) dönemi başladı. 1990’larda kurumsal yatırımcılar güçlü bir faktör olarak gelişti³.

Demokrasilerde çoğunluk her zaman kazanır. Bununla birlikte demokrasilerde azınlığı koruyucu mekanizmalar da geliştirilmektedir. Anonim şirketlerde de ço-

1 BERLE, Adolf A. Jr./MEANS, Gardiner C. : THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY ; Macmillan Company ; New York 1932, s. 1-119

2 SOLOMON, Lewis D./PALMITER, Alan R. : CORPORATIONS, Examples & Explanations; Aspen Law & Business ; 3. B. : New York 1999, s. 108 ; Oy hakkı konusunda anonim şirketler hukuku değişmez bir çerçeve sunmaktadır (SOLOMON/PALMITER, s. 110): (1) Belirli bazı paylar oy hakkına sahip olmalıdır. (2) Yönetimin seçimi düzenli sıklıkta yapılmalıdır. (3) Bazı özel işlemler ve özel organlar pay sahipleri tarafından onanmalıdır. (4) Genel kurul toplantıları ve kararları asgari nisaplara uymalıdır.

3 SOLOMON/PALMITER, s. 109

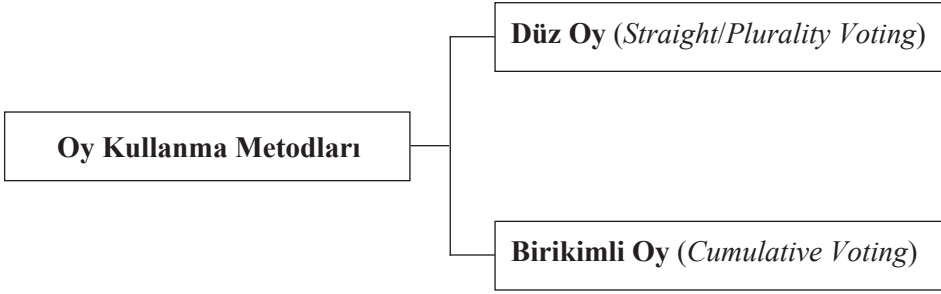
ğunluk her zaman kazanmaktadır. Örneğin iki ortaklı bir anonim şirkette⁴; ortaklardan A'nın %51, B'nin %49 paya sahip olduğunu düşünelim. Genel kurul toplantılarında oylanan her hususta A'nın iradesi kazanacak, A yönetim kurulunu tamamen ele geçirecek ve şirketin olağan faaliyeti A'nın görüşleri doğrultusunda oluşacaktır. B ise hiçbir şekilde temsil edilmediği gibi, şirketi birikimleri ile finanse eden pasif bir yatırımcı şekline bürünecektir⁵.

Bu çalışma 19 Eylül 2001 tarihinde AÜHF Ticaret Hukuku Doktora Ders Programında Anonim Şirketler Hukukunda Seçme Konular dersinde sunulan çalışmanın genişletilmiş ve güncellenmiş halidir. Hatalar yazara ait bulunmaktadır.

Ş 1. OY KULLANMA SİSTEMİ OLARAK BİRİKİMLİ OY

I. OY KULLANMA METODLARI

Anonim şirket genel kurullarında pay sahiplerine çeşitli konularda iradeleri sunulmaktadır. Bu iradelerin ortaya çıkış biçimlerine *oy kullanma metodu* adı verilmektedir.



1. DÜZ OY SİSTEMİ

Olağan oy,⁶ düz oy (*straight voting*), adı oy (*straight voting*), kanuni oy (*statutory voting*), genel hükümlere göre oy kullanımı⁷ veya çoğunluk oyu (*plurality voting*) adı verilen sisteminde, şirket organlarının (yönetim kurulu üyelerinin, denetçilerin, tasfiye memurlarının) seçiminde pay sahibinin kullandığı her bir oy seçilecek üye sayısı kadar etki yapmaktadır. Bir başka söyleyişle, verilen her bir oy ayrı ayrı her bir üye için verilmiş sayılır⁸. Bu sistem Türk öğretisinde, düz oy sistemi, yay-

4 İki ortaklı anonim şirketin varlığı, Türk hukukuna göre henüz mümkün değildir (TTK md. 434/I, b.4).

5 MAGONE, Richard : CUMULATIVE VOTING IN ILLINOIS CORPORATE LAW ; <<http://www.illinois-attorney.com/lp22.htm>> (26.8.2001)

6 KARABABA, Birikimli, s. 3.

7 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 7/I; Taslak md. 3/A, c ve md. 4/I.

8 O'KELLY, Charles R./THOMPSON, Robert B. : CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ASSOCIATIONS ; Little Brown and Company ; Boston 1996, s. 293 ; POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin: ORTAKLIKLAR VE KOOPERATİF HUKUKU ; Beta Basım Yayım A.Ş. ; 8.B. ; İstanbul 2000, s. 521.

gın etkili oy sistemi ya da etkisini seçilecek her bir üyede gösteren sistem olarak da adlandırılmaktadır⁹.

Örnek 1

Bir anonim şirkette her bir pay bir oy hakkı vermektedir. Yönetim kuruluna üç kişi seçilecektir. Toplam aday sayısı ise yedidir. Bu adaylar içerisinde, pay sahipleri sıralama yapar ve oy pusulasına üç aday ismi belirtir. En çok oy alan üç kişi yönetim kuruluna seçilir. Dikkat edilmesi gereken husus, bu sistemde pay sahiplerinin verdikleri oy, üç kişi için hüküm ifade etmektedir¹⁰. Düz oy sistemi, şirkette payların çoğunluğunu elde tutan grubun veya pay sahibinin tüm yönetim kurulunu seçebilmesi sebebiyle açık diktatörlük olarak nitelendirilmektedir¹¹. Düz oy sistemi (*straight voting*), kazanan her şeyi alır sistemidir (*winner-take-all voting system*)¹².

2. BİRİKİMLİ OY SİSTEMİ

1. Kavramsal Yapı

Birikimli oy kavramı için “topluy¹³”, “birikmiş oy¹⁴”, “oyların yığılması¹⁵”, “birleşik oy¹⁶” veya “oransal oy”¹⁷ (*proportional*) terimleri de kullanılmaktadır. “Cumulative voting” kavramı doğru olarak topluy veya “kümülatif oy¹⁸” kullanımı olarak çevrilir. Fonksiyonel tanım yapılmak istenirse birikimli oylar bir adaya konsantre edilip yığılabileceği gibi bütün adaylara dağıtılabilen bir oy metodudur. Birikimli oy ifadesi hem mevzuatta hem öğretide yerleşmiştir.

Birikimli (*cumulative*) ya da bilinen oy kullanımı; pay sahibinin, sahip olduğu payların miktarı ile seçilecek yönetici miktarının çarpımı kadar oy hakkına sahip olmasıdır¹⁹. Başka bir söyleyiş ile birikimli oy kullanma bir anonim şirkette

9 TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), s. 521; METİN, Birikimli, s. 7.

10 SOLOMON/PALMITER, s. 122 ; TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), s. 521.

11 SOLOMON/PALMITER, s. 122.

12 WISNIEWSKI, Mary : CUMULATIVE VOTING ; Conscious Choice ; Temmuz 2000 <<http://www.consciouschoice.com/issues/cc1306/cumulativevoting1306.html>> (26.8.2001).

13 NİLSSON, Birikimli, s. 563; Uluslararası Finans Enstitüsü, KURUMSAL, s. 129 (Bu Raporun değerli çevirmenleri (M. Ayfer Kitiş, Diğde Çalık ve Şaban Toros), “cumulative voting” ifadesini topluy ve kullanımı olarak çevirmektedirler).

14 Sayın Çeker’in naklettiğine göre Ansay ve Tekinalp bu terimi kullanmaktadır (ÇEKER, Katılım, s. 2. (ANSAY, Tuğrul.; Anonim Şirketler Hukuku, (6.Bası., Ankara, 1982), s. 100; TEKİNALP, Ünal.: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, (İstanbul.1979), s. 52)).

15 Sayın Çeker’in naklettiğine göre Kendigelen bu terimi kullanmaktadır (ÇEKER, Katılım, s. 2. (KENDİGELEN, Abuzer.; ANONİM ORTAKLIKTA YÖNETİME KATILMA HAKLARINDA İMTİYAZ, (İstanbul 1999), s. 391)).

16 ÇEKER, Katılım, s. 2.

17 O’KELLY/THOMPSON, s. 293.

18 KARABABA, Birikimli, s. 8.

19 O’KELLY/THOMPSON, s. 293 ; TEKİNALP, Ünal : HALKA AÇIK ORTAKLIKLARDA

azınlık pay sahiplerinin bütün oy güçlerini kazanacağını umut ettikleri bir adaya/adaylara yönlendirmelerini sağlayan bir tekniktir. Bu yüzden, birikimli oy tekniğinin kullanılabilmesi için yapılacak seçimde mevcut adayların sayısının birden fazla olması gerekmektedir²⁰. Birikimli olmayan bir sistemde şirket yönetim kurulu üyeleri teker teker seçilmektedir. Birikimli oy sisteminde ise şirket yönetim kurulu bir seferde seçilir²¹.

b. Kullanım Alanı

Kara Avrupasındaki yönetim ve denetim kurulu ayrımı ABD’de bulunmamaktadır. ABD’de yöneticiler kurulu adında sadece bir tane kurul bulunmaktadır. ABD’de birikimli oy sadece yöneticilerin seçilmesi için kullanılan bir tekniktir. Şirkete ilişkin diğer konularda düz oy tekniği kullanılmaktadır²². ABD’de birikimli oy sistemini kullanan şirketlerin genellikle orta büyüklükte şirketler (50-500 pay sahibi) oldukları gözlemlenmiştir²³.

Şirket mülkiyetinin çok sayıda oluşu küçük yatırımcıların ilgisizliğini doğurmaktadır (*rational apathy problem*). Küçük yatırımcıların ilgisizliği de güç boşluğu problemi doğurmaktadır. Genel olarak, küçük yatırımcıların birikimli oy sisteminden sağlayacakları fayda marjinal kalmaktadır. Öğretide ifade edildiği gibi azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda kararlara katılması çok anlamlı değildir²⁴. Küçük yatırımcılar açısından şirkete yaptıkları yatırımdan sağladıkları getiri önemlidir²⁵. Mecburi birikimli oy kuralını içeren Rusya Federasyonu anonim şirketler yasasını hazırlayan akademisyenler²⁶ ve Türkiye’de mecburi birikimli oy sistemini savunanlar²⁷ da birikimli oyun küçük yatırımcıya yararlı olmadığını belirtmektedirler.

Küçük yatırımcılardan daha büyük olan ve stratejik düşünen yatırımcılar da sözleşme özgürlüğü çerçevesinde kendilerini koruyacak mekanizmaları yaratabilirler. Değişik imtiyazlar bu yatırımcılar için öngörülebilir. Birikimli oy sistemi ile aktif kurumsal yatırımcılar ileri çıkmak istemeyen pasif kurumsal yatırımcıların da desteğini çekebilir²⁸. Her genel kurulda çoğunluk oyu toplamak birikimli oy

YÖNETİME KATILMA SORUNLARI ; İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınlarından No. 92; Formül Matbaası ; İstanbul, s. 52 ; <<http://www.investopedia.com/terms/c/cumulativevoting.asp>> (26.8.2001)26.10.2001 ; <<http://www.speculativebubble.com/terms/cumulativev.shtml>> (26.8.2001); <<http://asp.thecorporatelibrary.net/glossary/default.asp?Letter=C>> (26.8.2001);

<<http://www.smartagreements.com/bltopics/Bltopi22.html>> (26.8.2001).

20 <<http://www.igc.org/cvd/reports/1995/chp4/kirsky.html>> (26.8.2001).

21 Asiaweek Dergisinin Jang Ha SUNG ile yapmış olduğu röportaj.

22 <http://www.uslaw.com/library/article/bcocumulativevoting.html?area_id=43> (26.8.2001)

23 SOLOMON/PALMITER, s. 124

24 KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 404.

25 NİLSSON, *Birikimli*, s. 582.

26 BLACK & KRAAKMAN, *Model*, s. 1927.

27 KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 415.

28 GORDON, *Cumulative*, s. 178.

sistemi altında yönetim kurulu üyesi seçtirmekten daha zordur²⁹. Birikimli oy daha çok kurumsal yatırımcılar için önem taşımaktadır. Birikimli oy sistemi sayesinde kurumsal yatırımcılar şirket ile daha uzun vadeli ve derin bir ilişki kurabileceklerdir³⁰. Birikimli oy sistemini uzun zaman emredici uygulayan ABD'nin California eyaletinde borsa şirketleri için birikimli oyun kaldırılmasına imkan veren yasayı kurumsal yatırımcıların şaşırtıcı olarak destekledikleri gözlemlenmiştir³¹.

II. BİRİKİMLİ OY KULLANIMININ TARİHSEL GELİŞİMİ

1. BİRİKİMLİ OYUN SİYASİ SİSTEMDE ORTAYA ÇIKIŞI

Birikimli oy sistemi aday seçiminin söz konusu olduğu her yerde uygulanabilir. Örneğin politik sistemde³², mahkemelerde jüri üyelerinin seçimi için³³ ve anonim şirketlerde uygulanmaktadır. Birikimli oy metodu günümüzden 140 yıl önce ABD'de ortaya çıkmıştır.

Metod 1870-1980 yılları arasında ABD'nin Illionis Eyaletinde Eyalet Temsilciler Meclisi seçimlerinde uygulanmıştır³⁴. Eyalet halkının Amerikan İç Savaşı (Civil War) sırasında politik olarak iki yarıya bölünmesi ve seçim yapılan bölgelerde tek bir temsilci seçilebilmesi sebeplerinin sonucunda³⁵; çok az bir oy farkı ile kazanan parti, Eyalet Meclisinde devamlı tahakkümüne yol açmakta idi. Bu duruma karşı Chicago Tribune gazetesinin sahibi ve editörü olan Joseph MEDILL, bir rapor hazırlayarak, seçim bölgelerinden tek bir temsilci çıkarılmaması ve birikimli oy sistemini geçilmesini önerdi. Bu raporun sonucunda Eyalette yapılan birikimli oy sistemine geçilmesi konusunda yapılan referandum bütün dünyanın ilgisini çekmiştir. İngiltere'de yayınlanan the Times Illionis'in bugün üzerinde düşündüğü konuyu yarın bütün ABD düşünecektir." diye yazmıştır.

29 GORDON, Cumulative, s. 178.

30 GORDON, Cumulative, s. 174.

31 Şaşırtıcı olarak, CalPERS, CalSTRS, AFSCME ve SEIU gibi kurumsal yatırımcıların yasa değişikliğini destekledikleri gözlenmektedir (POSNER, Cydney: CALIFORNIA MAJORITY VOTE BILL, (07/25/2006) <<http://www.cooley.com/58228>> (5.9.2010)).

32 Birikimli oy sisteminin politik sistemdeki rolü için bkz. PILDES, Richard H. & DONOGHUE, Kristen A.: CUMULATIVE VOTING IN THE UNITED STATES, 1995 U Chi Legal F 241(1995); BLOCH, Stephen: CUMULATIVE VOTING AND THE RELIGIOUS RIGHT: IN THE BEST INTEREST OF DEMOCRACY?, 24 J. Contemp. L. 1 (1998); VOTING RIGHTS SYMPOSIUM: Engstrom, Richard L. & Brischetto, Robert R.: IS CUMULATIVE VOTING TOO COMPLEX? EVIDENCE FROM EXIT POLLS, 27 Stetson L. Rev. 813 Winter, 1998; LEWYN, Michael E.: WHEN IS CUMULATIVE VOTING PREFERABLE TO SINGLE-MEMBER DISTRICTING?, 25 N.M.L. Rev. 197 (Spring, 1995).

33 Adams, Edward S. & Lane, Christian J.: CONSTRUCTING A JURY THAT IS BOTH IMPARTIAL AND REPRESENTATIVE: UTILIZING CUMULATIVE VOTING IN JURY SELECTION, 73 N.Y.U.L. Rev. 703 (June, 1998).

34 <<http://www.news-gazette.com/story.cfm?Number=9105>> (26.8.2001)

35 Illinois eyaletinde birikimli oy sistemine ilişkin olarak 1870 tarihinde eyalet anayasasında değişiklik yapılmadan önce eyalet Cumhuriyetçiler ve Demokratlar arasında bölünmüştü (Legislative Reference Bureau, General Assembly of Illinois: CONSTITUTIONAL CONVENTION BULLETINS, ISSUES 1-5, (1920)).

Buna karşın günümüzde hiçbir eyalet birikimli oy sistemini kabul etmemiştir. Birkaç şehrin bu denemeyi yapmasına³⁶ ve bugün halen bazıları³⁷ bu sistemi muhafaza etmektedir. New York eyaletinde ise Harlem bölgesinden bir komünist temsilcinin seçilmesi sonucunda 1950 yılında birikimli oy sisteminden vaz geçilmiştir³⁸. 1980 yılında bu eyaletin bahsedilen sistemden vaz geçmesine rağmen, birikimli oya geri dönüş halen tartışılmaktadır³⁹.

2. ŞİRKETLER HUKUKUNDA SİSTEMİN YAYILMASI VE GERİLEMESİ

1870 yılında Illinois Eyaleti anonim şirketlerde, yönetim kuruluna üye seçimlerinde birikimli oy sistemini kabul etti. 1900’de 17 Eyalet tarafından emredici birikimli oy sistemi düzenlenmişti. Birikimli oy sisteminin yükselişi 1940’ların sonuna kadar sürdü. O zamanlar 22 Eyalette birikimli oy sistemi kabul edilmişti. Birikimli oy sisteminin en parlak zamanı olan 1940’ta 2900 en büyük şirketin %40’ı birikimli oy sistemini kabul etmişti⁴⁰.

ABD’de eyaletler arasında yeknesak anonim şirketler hukukunda yeknesaklığı sağlamak üzere ihtiyari karakterde Model Business Corporation Act (“MBCA”) adında bir model yasa hazırlanmıştır. 1940’larda hazırlanan ve 1950’de yayımlanan MBCA’nın (Modern Business Corporation Act) ilk şeklinde, birikimli oy sistemi emredici şekilde düzenlenmişti. MBCA § 31(4) (1950) hükmü birikimli oy sistemini zorunlu tutmuşken, Model Yasanın 1960 versiyonu birikimli oyu ihtiyari olmasına olanak tanıdı. Model Yasanın 1969 versiyonu zorunlu birikimli oya ilişkin hükmü çıkarmıştır⁴¹.

Ellili yıllarda 7 eyalet, birikimli oy sisteminde emredici sistemden ihtiyari sisteme geçti. 1950’lerde Eyaletler ve şirketlerin birikimli oy sisteminden vazgeçmesinin sebebi birikimli oylama vasıtasıyla iyi yönetimden ziyade oy kullanan anonim şirketlerin daha kolay ele geçirilebilir olarak görülmesiydi⁴². Bu akım, altmışlarda ve yetmişlerde devam etti. 1980’lerde 12 Eyalet ihtiyari sistemi kabul etti. 1992 yılında 6 Eyalette birikimli oy emredici biçimde düzenlenilmiş iken, 44 Eyalette ihtiyari biçimde düzenlenmiştir. Bir eyalette ise (Massachusetts) birikimli oy sistemi yasaklanmıştır⁴³. Ohio eyaleti, 1887’de anonim şirketler için kabul etmiş

36 Cincinnati ve New York şehirlerinde birikimli oy sistemi kısa bir süre için denenmiştir.

37 Peoria (Illinois), Cambridge (Massachusetts) ve Amarillo (Texas) şehirlerinde 2000li yılların başında halen birikimli oy sistemi kullanılmaktaydı.

38 WISNIEWSKI, Mary: CUMULATIVE VOTING, Conscious Choice, (06/2000) <<http://www.consciouschoice.com/issues/cc1306/cumulativevoting1306.html>>

39 İnternette bahsedilen eyalette birikimli oy sistemine geri dönülmei için gruplar oluşturulmuştur. Bu gruplardan birisi için bkz. <<http://groups.yahoo.com/group/drive2revive>> (26.8.2001).

40 DRUTMAN, Lee; CRAY, Charlie; CITIZEN WORKS & CORPORATE REFORM COMMISSION: THE PEOPLE’S BUSINESS: CONTROLLING CORPORATIONS AND RESTORING DEMOCRACY, (Berrett-Koehler Publishers, 2004), s. 101.

41 ABA, MBCA, s. 7.211.

42 GORDON, Cumulative, s. 128, 179; NİLSSON, Birikimli, s. 567.

43 GORDON, Cumulative, s. 143-146.

olduğu zorunlu birikimli oy sistemini 1986'da ihtiyari hale döndürmüştür⁴⁴. California eyaletinde elektrik gaz dağıtım şirketinde yönetim kurulu üyeliklerinden birisi sendikanın eline geçince eyalette birikimli oy sisteminin mecburi olmasından ayrıldı⁴⁵. Bu tarihi gelişim, ABD öğretilerinde birikimli oy sisteminin çöküşü olarak nitelendirilmektedir⁴⁶. Araştırmalara göre 1990 yılında en çok halka açık 2.000 şirketten 354'ünde birikimli oy sistemi bulunurken 2004 yılında bu sayı 172'ye düşmüştür⁴⁷.

3. SİSTEMİ GERİ GETİRMEK ÜZERE KAMUOYU FAALİYETLERİ

Anonim şirketlerde birikimli oy sisteminin yerleşmesi için mücadele verenlerin sayısı azımsanamayacak sayıda⁴⁸. Birikimli oy sisteminin tekrar yaygınlaşması için bazı gruplar faaliyet göstermektedir. Katılımcı Bir Demokrasi için Halk Dayanışması (*The People's Solidarity for Participatory Democracy* (PSPD)) grubu, anonim şirketlerde yatırımcıların ve azınlıkların korunması için mücadele eden bir sivil toplum örgütlerinden bir tanesidir. PSPD örgütü önerilerinin karşılanmaması durumunda şirketlerinin hesaplarının incelenmesine kadar gidebilecek bir sosyal hareket başlatabileceklerini iddia etmektedirler. PSPD şirket genel kurullarında birikimli oy kullanılmasını savunmaktadır. PSPD bu geçişin aniden değil aşamalı bir düzenleme ile gerçekleştirilmesini savunmaktadır⁴⁹. Akademik alanda da birikimli oy sisteminin tekrardan yaygınlaşması için çalışmalar yürütülmektedir. Bazı yorumcular, birikimli oy sistemine geçişi sağlamak üzere zamanla sınırlandırılmış birikimli oy sistemi deneme sürecini önermektedirler⁵⁰.

Ülkelerin hukuk sistemine göre sınıflandırılarak hukuk sistemlerindeki kurumlara göre puanlandırılan LLSV ekonometrik çalışması⁵¹, birikimli oy muhalefet hakları

44 STRIEGEL, *Cumulative*, s. 1267.

45 GORDON, *Cumulative*, s. 158-159.

46 O'KELLY/THOMPSON, s. 295 ;

<<http://law.wustl.edu/Students/Courses/Seligman/Fall2001/Clasntes&discoct3.htm>> (26.8.2001)

47 TAUB, Stephen: *CUMULATIVE VOTING DISAPPEARING IN GOVERNANCE TRADE-OFF*, Compliance Week (17.8.2004) [TAUB, *Cumulative*] <<https://www.complianceweek.com/article/1055/cumulative-voting-disappearing-in-governance-trade-off>>

48 Jang Ha SUNG, Seul'daki Kore Üniversitesi'nde çalışan bir doçentti. Ancak Güney Kore şirketlerinde yatırımcıların korunması düzeyinin yükseltilmesi için başlatılan kampanyanın liderliğini üstlenmesinden beri; Asya basını onu ılımlı huylu bir akademisyen olarak nitelendirmemektedir. Kendisi anonim şirketlerin yıllık olağan genel kurullarını azınlık haklarının tanınması için yapılan bir meydan muharebesine çevirmeye çalışmaktadır. Jang Ha SUNG ile yapılan bir röportaj ve onun birikimli oya verdiği anlam için bkz. <<http://www.asiaweek.com/asiaweek/features/asiaweek1000/aw1k.chaebol.html>> (26.8.2001)

49 CHOI IN-CHEUL

50 GORDON, *Cumulative*, s. 180.

51 LLSV çalışması Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, ve Robert Vishny tarafından yürütülmüştür.

değişkeni (*antidirector rights variable*) arasında saymıştır⁵². Bu çalışmanın hatalı varsayımlarından bir tanesi bir pay bir oy kuralının birikimli oy sisteminden farklı olduğunu varsaymaktadır⁵³. 49 ülkeyi içeren 1996 tarihli LLSV Çalışması, 7 ülkede birikimli oy sistemine izin verildiğini bulmuştur⁵⁴. LLSV çalışması şirketler hukukçuları tarafından yoğun olarak eleştirilmektedir⁵⁵. Kanımızca, LLSV çalışması birikimli oy sisteminin uygulamada olmayan ülkeler ile birikimli oy sisteminin yasaklanmasını karıştırmaktadır⁵⁶. Dünya Bankası gibi uluslararası örgütler LLSV ve benzeri çalışmalardan etkilenlenmiş ve birikimli oy sisteminin gelişmekte olan ülkelerde yaygınlaşması için çalışmaktadır⁵⁷. S.S.C.B.’nin çöküşünden sonra Amerikalı “hukuk ve ekonomi” disiplini profesörleri tarafından hazırlanan Rusya Federasyonu Anonim Şirketler Yasası birikimli oy sistemini içermektedir.⁵⁸

ABD şirketler hukuku öğretisinde hakim görüşü oluşturan Chicago ekolü ise (*managerialist school*) birikimli oy sistemine karşı çıkmaktadır. Bu okula göre birikimli oy azınlık hisselerine orantısız temsil yetkisi vermekte ve kontrol blokları oluşturmada çıkan zorluklar çıkartarak vekalet kayıpları⁵⁹ (*agency costs*) oluşturmaktadır. Birikimli oy sistemi şirketin el değiştirmesini zorlaştırmakta ve böylece yönetimin makamlarına yapışmalarını kuvvetlendirmektedir⁶⁰.

IV. BİRİKİMLİ OY SİSTEMİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Bunun yanısıra Birikimli oy sistemi, bir takım avantajlar ve dezavantajlar arz etmektedir.

52 LLSV, Law, s. 48, Tablo 1.

53 Bkz. LLSV, Law, s. 18.

54 LLSV, Law, s. 8, 18.

55 BRAENDLE, Shareholder, s. 257-278; BRAENDLE, Udo C.: SHAREHOLDER PROTECTION IN THE USA AND GERMANY - ON THE FALLACY OF LLSV, SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=728403>> (Mayıs 2005). LLSV çalışmasını eleştirmek amacı ile LLSV’nin kullanmış olduğu data ile hukuki kurumlar ile dünya kupası başarısı arasındaki ekonometrik ilişkiyi ölçen çalışmalar yapılmıştır. Bkz. WEST, Mark D.: LEGAL DETERMINANTS OF WORLD CUP SUCCESS, Michigan Law and Economics Research Paper No. 02-009, (2002) SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=318940>> (5.9.2010).

56 BRAENDLE, Shareholder, s. 257-278 (Yazar LLSV çalışmasının Alman hukuk sistemini yanlış değerlendirdiği kanısındadır).

57 Dünya Bankası, Türkiye ülke çalışmasında birikimli oy sisteminin Yeni Ticaret Kanunu’na alınmasını ve birikimli oy sisteminin başlangıçta ihtiyari olarak düzenlenmesini sonradan zorunlu sisteme geçilmesini önermektedir (RAINA & BAKKER, Capital, s. 87).

58 Prof. Bernard Black ve Prof. Reinier Kraakman tarafından bu yasa hazırlanmıştır (BLACK & KRAAKMAN, Model, s. 1911).

59 Vekalet kayıpları bir işi bir temsilci aracılığı ile gördürmekten ve temsilcinin kontrolünden kaynaklanan doğal kayıplardır. Bu konuda daha fazla bilgi için bkz. MILLER, Frederic P.; VANDOME, Agnes F.; McBREWSTER, John: AGENCY COST, (Alphascript Publishing, 2010).

60 EASTERBROOK, Frank H. & FISCHER, Daniel R.: THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW, (Harvard University Press, 1996), s. 73.

A. AVANTAJLARI

Birikimli oy sisteminin aşağıda sayılan olumlu özellikleri bulunmaktadır.

1. Bireysel yatırımcılar bütün oylarını bir kişiye yöneltebilirler⁶¹.
2. Birikimli oy sistemi daha geniş ve çeşitli temsil sağlamaktadır. Seçilen temsilcilerin daha demokratik biçimde seçilmesi sağlanmaktadır. Azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna üye seçtirmesi neredeyse imkansız olmaktadır⁶². Birikimli oy sistemi ile çoğunluk sisteminin olumsuz etkileri kaldırılabilirlerdir.⁶³ Azınlıkların yönetim kurulunda temsili sağlanması vasıtasıyla azınlık hakları korunmaktadır⁶⁴.
3. Şirkette azınlığın ezilmesi yerine, şirket yönetiminde *çoğunluk ile azınlığın ile birlikte çalışması ilkesi* öne çıkmaktadır⁶⁵. Şirkette azınlıkların sesi daha gür çıkabilmektedir⁶⁶. Birikimli olmayan bir sistemde şirket paylarının %51'ini tutanlar, şirket yönetimin %100'ünü kontrol etmektedirler⁶⁷. Buna karşın birikimli bir oy rejiminde, çoğunluk pay sahibinin/sahiplerinin yönetim kurulunda bütün üyeleri seçtirebilmesi için %51'denetçi daha fazla bir paya ihtiyaçları bulunmaktadır⁶⁸.
4. Birikimli oy sayesinde ihtilaflar doğmadan yönetim kurulu içerisinde çözülebilir⁶⁹.
5. Çoğunluk sistemi yüzünden pay sahiplerinin genel kurula katılmaları için teşvik edici olmamaktadır⁷⁰. Azınlık yönetimde artık temsil edilebileceği için, şirket genel kurullarına ve şirket yönetimine daha çok ilgi gösterecektir. Bu sayede anonim şirketlerde bulunan güç boşluğu sorunu bir ölçüde bertaraf edilebilmektedir.
6. Yabancı araştırmalar birikimli oya hissedar desteğinin şirket bazında değiştiğini ve bunun da birikimli oyun şirket bazında farklı değer verildiğinin işareti olduğunu belirtmektedirler⁷¹. Sermaye piyasasının en az likit olduğu zamanda birikimli oy sisteminin yükselmektedir. Doğal olarak şirketi terke-

61 <<http://www.investopedia.com/terms/c/cumulativevoting.asp>> (26.8.2001)

62 BİLGİN, *Birikimli*, s. 6.

63 BİLGİN, *Birikimli*, s. 3.

64 SOLOMON/PALMITER, s. 122 ; TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), s. 521

65 WISNIEWSKI, Mary: CUMULATIVE VOTING, Conscious Choice, (06/2000) <<http://www.consciouschoice.com/issues/ccl306/cumulativevoting1306.html>>

66 Morgan Stanley Online : *THE RIGHT TO VOTE* ; <http://www.online.msdc.com/cgi-bin/WSJ/right2vote_02d>

67 O'KELLY/THOMPSON, s. 295

68 TEKİNALP, s. 52

69 KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 404.

70 METİN, *Birikimli*, s. 1.

71 GORDON, *Cumulative*, s. 175.

diş (*exit*) ne kadar zor olursa şirket içi itirazları (*voice*) o derece özel korumaya almak gereklidir⁷². Dolayısı ile kriz dönemlerinde birikimli oy önemli bir rol oynayabilir.

7. Ekonometrik çalışmalar geliştirmekte olan ülkelerde pay sahiplerinin birikimli oy sisteminden faydalandığını belirtmektedirler⁷³. Birikimli oy sisteminin Türkiye’de ileride kurulması muhtemel KOBİ borsalarına çekicilik sağlayacağı ileri sürülmektedir⁷⁴.

B. DEZAVANTAJLARI

1. Sistemin Karışıklığı

Birikimli oy komplike bir sistemdir. Sistemin karışıklığı sonucunda hile karıştırılmasına sebep verilebilir. Bu yolla oy hakkı sahipleri bu haklarından mahrum bırakılabileceklerdir⁷⁵. Çoğunluk hisseye sahip hissedarlar hesaplama hatası sonucunda yönetimdeki hakimiyetini kaybedebilir⁷⁶. Karşı görüşte olanlar içinse sistem en basit sistemlerdendir⁷⁷.

Rusya Federasyonu Anonim Şirketler Yasasını hazırlayanlara göre yeni özelleştirilen işletmelerdeki yöneticilerin birikimli oy sistemini anlayamaması üzerine Yeltsin’in Başkanlık Kararnamesiyle getirilen birikimli oy hakkındaki hükümler hayata geçmekte zorlandı⁷⁸. Sistemin karışıklığı yargıçlar arasında bile görüş ayrılıklarına yol açmaktadır. ABD’nin Montana eyaletindeki bir davada düz oy sistemini benimseyen şirket tüzüğü (*by-laws*) hükmü birikimli oyu gerektiren eyalet anayasası hükmünü ihlal eder bulunmuştur. 5 kişiden oluşan mahkeme heyetinden iki yargıç pay sahiplerinin kendi aralarında bu konuda sözleşme yapabileceklerini fakat şirket tüzüğünün sözleşme olarak yorumlanamayacağını bildirmiştir. Üçüncü yargıç sadece karara katılmıştır. Dördüncü yargıç şirket tüzüğünün değişikliği onaylayan pay sahipleri arasında sözleşme olarak yorumlanabileceğini fakat sözleşmenin itiraz eden pay sahiplerine karşı ileri sürülemeyeceğini ileri sürmüştür. Beşinci yargıç şirket tüzüğünün kamu siyasetini (*public policy*) ihlal ettiğini belirtmiştir⁷⁹.

72 GORDON, *Cumulative*, s. 172.

73 BHAGAT, Sanjai & BRICKLEY, James A.: *CUMULATIVE VOTING: THE VALUE OF MINORITY SHAREHOLDER VOTING RIGHTS*, 27 J.L. & Econ. 339 (1984).

74 AYHAN, *Birikimli*.

75 <<http://www.news-gazette.com/story.cfm?Number=9105>> (26.8.2001)

76 KAYIHAN, *Birikimli*, s. 101-102.

77 CONYNGTON, Thomas: *THE MODERN CORPORATION: ITS MECHANISM, METHODS, FORMATION AND MANAGEMENT*, (The Ronald press, 1913), s. 156.

78 BLACK & KRAAKMAN, *Model*, s. 1934, DN. 52 (Rusya Federasyonu Başkanı’nın Devlet ve Belediye Teşekküllerinin Özelleştirilmesine İlişkin Devlet Programını Uygulayan 2284 Sayılı Kararnamesi § 9.10 (24.12.1994)).

79 ABA, *MBCA*, s. 7-217; *Sensabaugh v. Polson Plywood Co.*, 135 Mont. 562, 342 P/ 2d 1064 (1059).

2. Meşruiyet Sorunu

“Birikimli oy sistemi ile seçilen bir temsilci, oy hakkına sahip olanların ekseriyeti tarafından seçilmemiş olabilir. Bu sistemde oy hakkına sahip olanların yaklaşık %26’sının birikimli oyları ile bir temsilci seçilebilmektedir⁸⁰”.

3. Yönetim Kurulunda Polarizasyon

Birikimli oy sistemi sonucunda oluşacak yönetim kurulunda değişik fraksiyonların bulunması eleştirilmekte ve bazı çevrelerce bu sonucun pay sahipleri ve şirket yönetimi için iyi olmadığı ileri sürülmektedir. Bu görüş uyarınca yönetim kurulunda harmoni (uyum) ve kohezyon (bağlılık) esas olmalıdır. Fraksiyonel yapı, örgütlerde kollektif karar alma sürecini bozar⁸¹. ABD’de birikimli oyun artık emredici bir şekilde düzenlenmemesi olgusu eyalet kanunkoyucularının bu dezantajı dikkate aldıklarını göstermektedir⁸².

4. Liyakat Eksikliği ve Rant Dağıtımı

Yönetim kurulu seçimlerinde amaç bazı pay sahiplerinin gruplarını seçtirmek değil, en iyi yöneticiyi seçtirmek olmalıdır. Bu görüş taraftarlarına göre birikimli oy kullanma sonucu iyi yöneticiler seçilemez⁸³. Çok ekstrem bir örnek olarak, çoğunluk pay sahiplerinin aday olan yönetim kurulu üyesi hiç hata yapmayan teknik olarak en üstün aday ise, birikimli oy sisteminin sonucu olarak bu aday şirket içinde tavizler veren koalisyonlar kurmak zorunda kalacaktır⁸⁴.

5. Kamunun Aydınlanmış Oluşu

Azınlık pay sahipleri grubu zaten mevcut şirketler hukuku kurallarına ve Borsa kotasyonu kurallarına göre kendileri için gerekli bilgilere kolayca ulaşmaktadırlar. Bu sebeple azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsilci bulundurması ve birikimli oy kullanma gereksizdir⁸⁵.

80 Birikimli oy sistemi ile Eyalet Meclisine (*Illinois House*) seçilen bir siyaset bilimi profesörü (Prof.Dr. James D. NOWLAN) tarafından, bu sistemin dezavantajlı olduğu bu şekilde ifade edilmektedir. <<http://www.newsgazette.com/story.cfm?Number=9105>> (26.8.2001)

81 Avustralya Şirket Yöneticileri Kurumu (*Australian Institute of Company Directors-AICD*), Avustralya Şirketler Yasası’nda (*Company Law*) değişiklik yapılmasına ilişkin Tadilat Yasası’nın (*Review Act 1998-CLRA*) Avustralya Paramentosunun Anonim Şirketlere ve Menkul Kıymetlere ilişkin Birleşik Komitesi’nin (*Parliamentary Joint Committee on Corporations and Securities-PJC*) kamuya açık birleşimlerine katılmış ve bahsedilen komitenin başkanına hitaben hazırlamış olduğu raporunda birikimli oy tekniğini eleştirmiştir. Birikimli oy kullanılabilmesi için yapılması istenen değişiklik AICD tarafından gereksiz ve uygulanırlıktan yoksun olarak eleştirilmektedir. Bu rapor için bkz. AICD Raporu : <<http://www.companymdirectors.com.au/polsub/063sub.html>> (26.8.2001)

82 O’KELLY/THOMPSON, s. 295

83 AICD Raporu

84 NITZAN & PAROUSH, *Collective*, s. 115.

85 AICD Raporu

6. Azınlık Tahakkümü

Birikimli oy sistemi, şirket yönetiminin küçük bir azınlığın elinde toplanmasına sebep olabilir. Bu durum, pay sahiplerinin bir kısmının genel kurul toplantısına gelmediği ya da vekaleten ile temsil edilemediği durumlarda (tipik güç boşluğu) ortaya çıkmaktadır⁸⁶. ABD’de çoğunluk pay sahiplerinin yanlışlıkla veya birikimli olarak oy kullanmamaları sonucu olarak yönetim kurulu’nda çoğunluğu kaybetmelerinde mahkemelerce sorun görülmemiştir⁸⁷. Birikimli oy sisteminin azınlık hissedarlarının kontrolünden çok katılımını sağlaması için, 1927 yılında, Ohio meclisi, birikimli oy kullanımından önce bildirim zorunluluğu getirmiştir⁸⁸.

7. Kontrol Savaşlarında Kullanılabilirliği

Birikimli oy sistemi dostane olmayan yollardan şirket ele geçirmesinde bir araç olabilir⁸⁹. 1980’lerde ki dostane olmayan tavırlar ile şirket ele geçirme furyası esnasında; birikimli oy sistemi, şirketleri ele geçirmek üzere kullanılan metodlardan birisi olmuştur⁹⁰. Birikimli oy sistemi Türkiye’de halka açık şirketlerde kontrolün el değiştirmesi amacıyla kullanılabilir⁹¹. Buna karşın, birikimli oy şirketi ele geçirmek isteyen büyük hissedarlara karşı efektif bir savunma mekanizması olarak da kullanılabilir⁹². Şirket işçi gruplarının eline geçebilir. Örneğin, ABD’nin California eyaletinde elektrik gaz dağıtım şirketinde yönetim kurulu üyeliklerinden birisi sendikanın eline geçince eyalette birikimli oy sisteminin mecburi olmasından ayrıldı⁹³.

V. SİSTEMİN İŞLEYİŞİ

A. GENEL OLARAK

Oy hakkı sahibi bütün oylarını en çok tercih ettiği adaya/adaylara yöneltebilir⁹⁴.

86 TEKİNALP, s. 55; İZMİRLİ, *Cumulative*; METİN, *Birikimli*, s. 36.

87 ABA, *MBCA*, s. 7-223; *Pierce v. Commonwealth*, 104 Pa. 150 (1833).

88 STRIEGEL, *Cumulative*, s. 1267.

89 STRIEGEL, *Cumulative*, s. 1269.

90 O’KELLY/THOMPSON, s. 295

91 METİN, *Birikimli*, s. 43 (Yazar İMKB Ulusal 30 Endeksinde halka açıklık oranlarının 2000’li yılların başında 20% ve 30% oranlarında olmasından hareket etmektedir).

92 GORDON, *Cumulative*, s. 158-159. California Şirketler Yasası hisse senetleri borsada işlem görmekte olan anonim şirketlerin sınıflandırılmış ve münavebeli yönetim kurulunu seçmelerini veya birikimli oy sisteminden çıkmalarına izin verecek şekilde değiştirilmiştir (California Corporations Code § 301.5(a)). Şaşırtıcı olarak, CalPERS, CalSTRS, AFSCME ve SEIU gibi kurumsal yatırımcıların yasa değişikliğini destekledikleri gözlenmektedir (POSNER, Cydney: CALIFORNIA MAJORITY VOTE BILL, (07/25/2006) <<http://www.cooley.com/58228>> (5.9.2010)).

93 KIRKSEY, Jason/ENGSTROM, Richard/STILL, Edward : *CUMULATIVE VOTING IN AN ALABAMA COUNTY, Shaw V. Reno And New Election Systems* ; <<http://www.igc.org/cvd/reports/1995/chp4/kirsky.html>> (26.8.2001)

94 <<http://www.speculativebubble.com/terms/cumulativev.shtml>> (26.8.2001)

Oy hakkı sahibi, tek bir aday veya dilediği adaylar için, dilediği kombinasyonlarda oy kullanabilecektir.⁹⁵

Örnek 2

Mert ile Berk, Şirket, A.Ş.'nin pay sahipleridir. Şirketteki toplam 100 paydan Mert 70 paya, Berk 30 paya sahiptir. Genel kurul toplantısında üç sandalyeli yönetim kurulu için seçim yapılacaktır. Yönetim kurulu için 6 kişi aday olmuştur. Mert; J, S ve M'yi desteklemektedir. Berk; T1, T2 ve T3'ü desteklemektedir.

Birinci Alternatif (Düz Oy Sistemi)

Önce birikimli olmayan bir sistemde (*non-cumulative*) yapılan seçimi inceleyelim.

Birikimli olmayan sistemde Mert kendi adaylarına sahip olduğu oy miktarınca (70 oy) oy vermekte, ve Mert'in bütün adayları kazanmaktadır. Azınlık olan Berk'in sempati duyduğu adaylar kazanamamakta ve Berk yönetim kurulunda temsil edilememektedir.

Tablo 2

	J	S	M	T1	T2	T3
MERT	70	70	70	0	0	0
BERK	0	0	0	30	30	30
Sonuç	Kazandı	Kazandı	Kazandı	Kaybetti	Kaybetti	Kaybetti

İkinci Alternatif (Birikimli Oy Sistemi)

Birikimli oy sisteminin uygulandığı sistemde Berk için her şey harika olmasa bile Berk yönetim kurulunda temsil edilebilmektedir. Birikimli sisteminde sahip oldukları payların sonucunda; Mert, 210 oya (Mert'in 70 Payı çarpı Üç Yönetici), Berk ise 90 oya sahip bulunmaktadır.

Tablo 2

	J	S	M	T1	T2	T3
MERT	91	91	28	0	0	0
BERK	0	0	0	90	0	0
Sonuç	Kazandı	Kazandı	Kaybetti	Kazandı	Kaybetti	Kaybetti

Görüldüğü üzere Mert'in adaylarından sadece ikisi kazanmakta (biri kaybetmekte), Berk'in adaylarından birisi de kazanmaktadır. Böylelikle Berk de yönetim kurulunda temsil olanağına sahip olmuştur.

95 <<http://www.speculativebubble.com/terms/cumulativev.shtml>> (26.8.2001)

Örnek 3⁹⁶ (Düz Oy Metodu ve Birikimli Oy Sisteminin Mukayesesi)

P anonim şirketinin, toplam 100 adet payından 15 tanedi, B'ye ait olmaktadır. B, genel kurul toplantısında seçilecek olan 9 yönetim kurulu üyesinden birisi olarak K'yı görmek istemektedir. K'yı yönetim kurulunda görmek istemeyen diğer pay sahipleri, K dışında kalan adaylara oy verirler. Böylece, diğer adaylar 85 oy almış olur. Düz oy sisteminde B'nin, K'yı seçtirme çabası boşa gider. Birikimli oy sisteminde B, 135 oyunun (15 çarpı 9) tamamını K'ya verir. Diğer pay sahiplerinin 765 oyu (85 çarpı 9), K'yı yönetim kuruluna üye seçtirmeyecek şekilde bölünecektir.

B. BİRİKİMLİ OY SİSTEMİNİN MEKANİĞİ

Birikimli oy sisteminin temel formülü 19. yy.'dan beri değişmemiştir. Birikimli oy sisteminin işleme tarzı ustalık ve biraz da aritmetik bilgisi gerektirmektedir. Birikimli oy sistemi içinde oy sayısı kavramını pay sayısı ile karıştırmamak gerekir. Sahip olunan birikimli oy, pay sayısı ile aday sayısının çarpımından oluşur.⁹⁷ Bu sistemde pay sahipleri mümkün olan en iyi sonuçlara ulaşabilir. Ancak bunun için akıllı hareket etmek gerekir. Bunu bir örnekle açıklamak gerekirse:

Örnek 4⁹⁸

İki ortaklı 100 paya bölünmüş bir anonim şirkette; A 70 paya, B ise 30 paya sahiptir. Genel kurulda 5 yönetim kurulu üyeliği için seçim yapılacaktır. A; adaylardan A1, A2, A3, A4 ve A5'e sempati duymaktadır. B ise B1, B2 ve B3'ü desteklemektedir.

$$A'nın birikimli oyu = 70 \times 5 = 350$$

$$B'nin birikimli oyu = 30 \times 5 = 150$$

Tablo 3

	A1	A2	A3	A4	A5	B1	B2	B3
A	150	150	20	20	10	0	0	0
B	0	0	0	0	0	50	50	50
Sonuç	Kazandı	Kazandı	Kaybetti	Kaybetti	Kaybetti	Kazandı	Kazandı	Kazandı

Genel kurulda birikimli oy sistemine göre yapılan seçim sonucu, A'nın sadece 2 adayı kazanmıştır. B'nin 3 adayı kazanmıştır. Seçim sonucunda A, şirkette %70 paya sahip iken, yönetim kurulunda azınlık haline gelmiştir.

Bu tip durumları önlemek ve pay sahiplerinin akıllıca oylarını kullanmalarını sağ-

96 O'KELLY/THOMPSON, s. 293

97 GERSTENBERG, *Mathematics*, s. 178, DN. 2, 187.

98 SOLOMON/PALMITER, s. 122, 123

layabilmek için, bazı eyaletler düzenlemelerinde, o seçimde birikimli oy sisteminin kullanılacağını erkenden bildirilmesini mecburi tutmaktadır. Böylece, pay sahipleri birikimli oy sisteminde optimal oy kullanma stratejisini uygulayabilirler⁹⁹.

1. ARZULANAN SAYIDA YÖNETİM KURULU ÜYESİ SEÇEBİLMEK İÇİN GEREKEN OYUN HESABI

Şirket genel kurulunda bir pay sahibi grubu ya da bir çok gruptan oluşmuş birlikte hareket edenler ellerindeki paylar ile kaç üye seçebileceklerini bilmek isterler. Bu bilgi sayesinde oylarını arzuladıkları adaylar üzerinde toplayabilirler¹⁰⁰. 1903 yılında basılmış bir kitaptaki formül aşağıda açıklanmaktadır.

FORMÜL 2¹⁰¹

$$\text{ArYKÜ} = [(\text{AYKÜ} \cdot \text{TPM}) / (\text{YKÜ} + 1)] + \text{K}$$

ArYKÜ : Arzulanan Sayıda Yönetim Kurulu Üyesi Seçebilmek İçin Gereken Asgari Pay/Oy

AYKÜ : Yönetim Kurulunda Yer Alması Arzulanan Adayların Sayısı

TPM : Toplam Pay Miktarı (Oy Kullanmaya Ehliyetli)

YKÜ : Seçimi Yapılacak Toplam Yönetim Kurulu Üyesi Sandalyesi

K : Gereken Kesir (veya 1)

a. KESİR (*Fraction*) Kavramı

Yukarıdaki ve bu formüle; formüllerin kare parantez içerisine alınmış kısmı, bir oy düğümünü temsil etmektedir. Pay sahibinin/sahiplerinin (veya pay sahipleri grubu) bu düğümü kırabilmesi için, formüle bir miktar kesir eklemesi gerekmektedir. Mevzuat veya anonim şirket, oy miktarında kesirli sayıları kabul etmedikçe, kullanılan oyların tam sayıya çevrilmesi gerekir¹⁰². Eğer, kare parantez içerisindeki miktar tam sayı ise, düğümü çözmek için bu sayıya “1” eklenir.

Örnek 6¹⁰³ (Formül 2)

İki ortaklı 100 paya bölünmüş bir anonim şirkette; A 70 paya, B ise 30 paya sahiptir. Genel kurulda 5 yönetim kurulu üyeliği için seçim yapılacaktır.

99 SOLOMON/PALMITER, s. 123

100 TEKİNALP, s. 54

101 PARKER, *Incorporation*, s. 152; SOLOMON/PALMITER, s. 123 ; TEKİNALP, s. 52

102 SOLOMON/PALMITER, s. 123

103 SOLOMON/PALMITER, s. 123-124

Tablo 4

Seçilmesi Arzulanan Yönetici Sayısı	Gereken Pay Adedi
1	100/6 + Kesir = 16.67 + Kesir = 17
2	200/6 + Kesir = 33.33 + Kesir = 34
3	300/6 + Kesir = 50 + 1 = 51
4	400/6 + Kesir = 66.67 + Kesir = 67
5	500/6 + Kesir = 83.33 + Kesir = 84

Bu tablo ve hesaplamalarda gözlenebileceği üzere, A'nın 70 payı ona en azından 4 yöneticiyi seçebilme imkanı vermektedir. Bunun sebebi, A'nın malik olduğu pay sayısının 67'den fazla olup, 84'ten az olmasıdır. B'nin 30 payı ona sadece 1 yönetici seçme hakkını bahşetmektedir. Bunun sebebi, B'nin sahip olduğu pay adedinin, 17'den fazla ancak 34'ten az olmasıdır.

2. BİR YÖNETİM KURULU ÜYESİ SEÇEBİLMEK İÇİN GEREKEN ASGARİ OYUN (PAYIN) HESABI

FORMÜL 1 ¹⁰⁴

$$\text{AsYKÜ} = [\text{TPM} / (\text{YKÜ} + 1)] + \text{K}$$

AsYKÜ: Yönetim Kurulu Üyesi Seçebilmek İçin Gereken Asgari Pay/Oy

TPM : Toplam Pay Miktarı (Oy Kullanmaya Ehliyetli)

YKÜ : Seçimi Yapılacak Toplam Yönetim Kurulu Üyesi Sandalyesi

K : Gereken Kesir (veya 1)

Örnek 5 (Formül 1)

Bir anonim şirkette 800 adet pay bulunduğunu düşünelim. Yönetim kurulunun 3 üyesi var. Yönetim kuruluna bir üye seçebilmek için birikimli sistemde 201 pay gerekir¹⁰⁵.

$$[800 / (3+1)]+1 = 201 \text{ Pay}$$

104 PARKER, Incorporation, s. 152; <<http://www.wvu.edu/~lawfac/dcohen/BO2001Cum.html>> (25.7.2001)

105 Birikimli olmayan bir hukuki reBerde, bu şirkette bir yönetim kurulu üyesi seçilebilmesi için 501 oy gerekir.

3. BİRİKİMLİ OY SİSTEMİ VE KADEMELİ OLARAK YENİLENEN YÖNETİM KURULU SİSTEMİNİN BİRARADA BULUNMASI

ABD’de birikimli oy sisteminin emredici olduğu eyaletlerde, sistemin etkisini kırabilmek için yönetim kurulu üyelerinin kısmi ve kademeli olarak yenilenmesi (*staggered board*) yoluna gidilmektedir¹⁰⁶. Bu yöntem ile birikimli sistemin etkisinin azaltılması konusunda ABD içtihatlarında tartışılmaktadır. Bazı mahkemeler (Illinois Temyiz Mahkemesi), bu yöntemler ile birikimli oy sistemi ile azınlığa tanınan hakların ortadan kaldırıldığını haklı olarak ileri sürmektedir. Mahkeme haklı olarak yasada tanınan bir olanağın, yasada öngörülme yen bir öge ile ortadan kaldırılmasının mümkün olmadığını belirtmektedir¹⁰⁷. Bazı Mahkemeler (Ohio ve Pennsylvania Temyiz Mahkemeleri) ise kısım kısım yenilenmeyi, birikimli oy sisteminin uygulanmasına engel olmadığını belirtmektedir. Bu Mahkemeler Eyalet Anayasalarında birikimli oy verme hakkının korunduğuna, azınlığa temsil edilme hakkı tanınmadığına işaret etmişlerdir¹⁰⁸.

ÖRNEK 7

Bir anonim şirket 100 paya bölünmüştür. Yönetim kurulu 6 üyeden oluşmaktadır. Her yıl şirket yönetim kurulunun 3 üyesi yenilenmektedir. Bu şirkette üç üyeyi seçtirmek için gereken pay miktarı 76’dır.

Alternatif 1

Bu şirkette 6 yönetim kurulu üyeliği için seçim yapıldığı zaman, yönetim kurulunda çoğunluğu elde edebilmek (4 üye seçtirmek için) amacıyla 58 pay gerekmektedir. Yönetim kurulunun bütün üyelerinin seçtirmek için, şirkette sahip olunması gereken pay adedi 86’dır.

Alternatif 2

Bu şirkette her sene 3 yönetim kurulu üyeliği için seçim yapıldığını düşünürsek, yönetim kurulunda çoğunluğu elde edebilmek (2 üye seçtirmek için) amacıyla 51 pay gerekmektedir. Yönetim kurulunun bütün üyelerinin seçtirmek için, şirkette sahip olunması gereken pay adedi 76’dır.

4. YÖNETİM KURULU ÜYE SAYISININ AZ TUTULMASI

ABD’de birikimli oy sisteminin emredici olduğu Eyaletlerde, birikimli sistemin etkilerini azaltabilmek amacıyla yönetim kurulu üyelerinin sayısı az tutulmaktadır. Bu sistemde yönetim kurulundaki üye sayısı arttıkça, çoğunluğun şirkete

106 TEKİNALP, s. 54

107 Illinois Supreme Court, *Wolfson v. Avery*, 127 N.E. 2d 701 (1951), (TEKİNALP, s. 54).

108 , *Huphrey v. Winnous Co.*, 133 N.E. 2d 280 (Ohio Supreme Court 1956) (TEKİNALP, s. 54); *Janney v. Philadelphia Transportation Co.*, 387 Pa. 282, 128 A. 2d 76 (Pennsylvania Supreme Court, 1956) (TEKİNALP, s. 54).

hakim olabilmesi ihtimali azalmaktadır¹⁰⁹. Kısım kısım seçilen/değişen yönetim kurulu sistemi ile yönetim kurulunun üye sayısının az olması aynı etkiyi yaratmaktadır.

5. AMACA ULAŞABİLMEK İÇİN GEREKEN EK DESTEĞİN HESABI

Şirket genel kurulunda bir pay grubu karşısına rakip ortaya çıktığı zaman, pay grubu elde etmesi gereken ek pay sayısını bilmek isteyecektir. Bu ek payları proxy yolu ile veya el altından (güvendiği pay sahiplerine ricada bulunarak) yapacaktır¹¹⁰.

FORMÜL 3¹¹¹

$$GED = [(EYKÜ \cdot R) + YKÜ + 1] / [YKÜ - EYKÜ + 1] + K$$

GED : Gerekli Ek Destek

EYKÜ : Ele Geçirilmek İstenen Yönetim Kurulu Üyeliklerinin Sayısı

R : Rakip Grubun Toplam Pay Sayısı

YKÜ : Toplam Seçilecek Yönetim Kurulu Üyelikleri

K : Kesir (veya 1)

Örnek 8¹¹²

Bir anonim şirket 500 paya bölünmüştür. En büyük pay grubu B'dir (57 pay). İkinci büyük pay grubu A'dır (37 pay). Şirket genel kurulunda 7 üye seçilecektir. A grubu, yönetim kurulunda çoğunluğu (4 yönetim kurulu üyeliği) ele geçirmek istemektedir.

A Grubunun 4 Yönetim Kurulu Üyeliği için Elde Etmesi Gereken Ek Pay Sayısı = $[(4 \cdot 57) + 7 + 1] / (7 - 4 + 1) + 1 = 20 + 1 = 21$

1. BÜTÜN YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİ SEÇMENİN HESABI

FORMÜL 4¹¹³

$$AsHEP = (\text{Şirketteki Pay Sayısı} \times \text{Toplam Üye Sayısı}) / (\text{Toplam Üye Sayısı} + 1) + K$$

AsHEP: Bütün Üyeleri Seçmek için gerekli asgari Pay Sayısı

K : Kesir (veya 1)

109 TEKİNALP, s. 53

110 TEKİNALP, s. 55

111 GERSTENBERG, *Mathematics*, s. 178-184; TEKİNALP, s. 55

112 TEKİNALP, s. 55

113 GERSTENBERG, *Mathematics*, s. 182.

§ 2. BİRİKİMLİ OY SİSTEMİ İLE İLGİLİ DÜZENLEMELER

I. GENEL OLARAK

ABD ve Japonya’da birikimli oy kullanma şirketlere opsiyonel bir tercih olarak bırakılmıştır. İngiltere ve Almanya’da bu konuda bir düzenleme bulunmamaktadır. Sadece üç ülkede (Rusya, Meksika ve Şili) birikimli oy kullanımı emredici bir şekilde düzenlenmektedir¹¹⁴.

II. KARŞILAŞTIRMALI HUKUK AÇISINDAN

A. İÇTİHAT HUKUKU (COMMON LAW) BÖLGESİ

1. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ

a. OY HAKKININ AMAÇLARI

Oy hakkı pay sahiplerine merkezileşmiş yönetim yapısına temsilci gönderme, yatırımlarına ilişkin temel değişikliklere ilişkin ve yönetim yapısına ilişkin değişikliklere karar verme yetkisini bahşeder¹¹⁵. Pay sahiplerinin bu yetkilerinin korumak için anonim şirketler hukuku bilgi alma hakkını ve mahkemelere başvuru hakkını pay sahiplerine bahşetmektedir¹¹⁶.

ABD’de pay sahipleri ilk ve ondan sonra yapılan yıllık genel kurul toplantılarında yönetim kurulunu seçme hakkına sahiptir (MBCA § 8.03 (d)). Pay sahipleri yasa da veya şirket ana sözleşmesinde yer alan sebeplere binaen ya da sebepsiz olarak süresi henüz dolmamış olan yöneticileri görevden alabilir (MBCA § 8.08). Pay sahipleri ana sözleşme (articles of incorporation) değişiklikleri (MBCA § 10.03), diğer şirketlerle birleşme (MBCA § 11.03), şirket varlıklarının olağan ölçülerde olmayan satışı (MBCA § 12.02) ve iradi fesih (MBCA § 14.02) dahil olmak üzere şirkete ilişkin temel değişiklikler üzerinde oy kullanabilir. ABD’de halka açık şirketlerde pay sahiplerinin tamamını toplamanın lojistik zorlukları ve masrafları karşısında oy verme çağrı yolu ile gerçekleştirilmektedir¹¹⁷.

b. GENEL KURUL TOPLANTILARI

ABD’de iki çeşit genel kurul toplantısı bulunmaktadır. Olağan işlerin yürütülüp yönetim kurulunun seçildiği yıllık genel kurul toplantıları (*annual/regular shareholder meeting*) ile olağanüstü şartların gerçekleşmesi ve pay sahiplerinin çağrısı sonucu toplanan özel genel kurul toplantısı (*special shareholder meeting*). Genel kurulun toplantı yeri ve zamanı genellikle şirket ana sözleşmesinde belirtilmek-

114 CHOI IN-CHEUL: MINORITY SHAREHOLDERS LOOK TO STEP UP FIGHT FOR REFORM AT ANNUAL MEETINGS; <http://www.law.columbia.edu/course_00S_L9436_001/2000/20000320_0529.htm> (26.8.2001)

115 SOLOMON/PALMITER, s. 106

116 SOLOMON/PALMITER, s. 114

117 SOLOMON/PALMITER, s. 107

tedir¹¹⁸. Genel kurul toplantısında alınan kararların geçerli olabilmesi için karar nisabı (*quorum*) bulunmalıdır. Eyalet yasaları bu oranı belirler (MBCA § 7.25 (a)). Genel kurul toplantısında oluşan nisap, bazı pay sahibi fraksiyonlarının toplantıdan dışarıya çıkması ile düşürülemez (MBCA § 7.25 (b)).

c. OY HAKKI

Anonim şirkette oy hakkı pay sahibine aittir¹¹⁹. Ancak bazı eyaletler tahvil sahiplerine de oya hakkı vermektedir (Del.GCL § 221). Kural olarak her pay bir oy hakkı bahşetmektedir (MBCA § 7.21). Bu kurala one share-one vote denilmektedir. Ancak mahkeme içtihatları ve yasa hükümleri ile bu kuraldan uzaklaşmıştır.

d. BİRİKİMLİ OY KULLANIMI

Birikimli oy metodu, common law (içtihat hukuku) kaynaklı değildir. Eyaletler tarafından yasama faaliyeti sonucunda ABD hukukuna sokulmuştur¹²⁰. ABD kanunlar ihtilafı sistemi uyarınca kuruluş yeri kanunları anonim şirkete uygulanır (*internal affairs doctrine*). Dolayısı ile ABD’de 50 eyalet, federal başkent (District of Columbia) ve bağlı bölgeler (örn. Puerto Rico) sayısı kadar şirketler hukuku bulunmaktadır. Bunun sonucunda ABD’de şirketler hukuku alanında tek seslilik bulunmamaktadır. ABD’de birikimli oy sistemi üzerine olan görüşler, keskin bir ikiye bölünmeyi göstermektedir¹²¹. ABD şirketlerinde birikimli oy sistemine ilişkin ihtilaflar incelenirken öncelikle iki soruya cevap verilmelidir¹²²: (1) Birikimli oy kullanma o Eyalette emredici midir? Yoksa ihtiyari midir¹²³? (2) Birikimli oy sistemi ile sınıflandırılmış yönetim kurulu sistemi birarada mıdır?¹²⁴

Yönetim kurulunda daha geniş bir temsili sağlamak için¹²⁵ bazı eyaletler mevzuatlarında, birikimli oy kullanımını zorunlu kılmışlardır. Eyaletlerin genelinde ise birikimli oy kullanımı şirketlerin tercihlerine ve ana sözleşmelerine bırakılmıştır¹²⁶ Eyalet yasalarında yeknesaklığı sağlamayı amaçlayan model yasa olan MBCA da birikimli oy ihtiyaridir (MBCA § 7.28). İhtiyari olan eyaletlerin bazılarında birikimli oy varsayılan olarak başlangıçta bulunur. Şirket isteğe bağlı olarak birikimli oyu organik dokümanlarında kaldırabilir (*opt-out*). Eyaletlerin çoğunda

118 SOLOMON/PALMITER, s. 117

119 SOLOMON/PALMITER, s. 119

120 O’KELLY/THOMPSON, s. 294

121 ABA, MBCA, s. 7.210.

122 <<http://law.wustl.edu/Students/Courses/Seligman/Fall2001/Clasntes&discocct3.htm>> (26.8.2001)

123 DGCL (Delaware General Corporation Law) § 214 hükmünde olduğu gibi

124 DGCL § 141 (d) hükmünde olduğu gibi

125 Buna karşın, birikimli oy kullanma yöntemi, ABD’de, yönetim kurulunda azınlığın temsili sağlanabilmesi için tek yöntem değildir. Bu sonuca, imtiyazlar veya anlaşma ile varılabilmektedir (SOLOMON/PALMITER, s. 124).

126 O’KELLY/THOMPSON, s. 293 ; SOLOMON/PALMITER, 122.

şirket isterse birikimli oyu organik dokümanlarına koyabilir (*opt-in*)¹²⁷. “Opt-out” Türk mevzuatında “aksi kararlaştırılmış olmadıkça” ifadesine denk düşmektedir. Bu yüzden aksi kararlaştırılabilen hüküm olarak çevrilebilir. “Opt-in” tercih özgülüğünü ifade etmektedir. Her iki metod da ihtiyarılığın değişik ifadeleri olup aynı sonuca çıkmaktadır.

e. EYALET DÜZENLEMELERİ

ABD’de bazı eyaletler birikimli oy sistemini tanımlamaktadır¹²⁸. Illinois Eyaleti Ticaret Anonim Şirketleri Yasası (*Illinois Business Corporation Act* (1983)) uyarınca şirket ana sözleşmesinde aksine hüküm bulunmadıkça yöneticilerin seçiminde birikimli oy sistemi uygulanır. Şirket organik dokümanlarına (*articles of association ve by laws*) şu şekilde hüküm konabilir¹²⁹: “Yöneticilerin seçimi sırasında her pay sahibi, seçilecek yönetici sayısı ile sahip olduğu toplam pay miktarının çarpımı sayısınca oy hakkına sahiptir. Pay sahipleri sahip oldukları oyu adaylar arasında dağıtabilecekleri gibi sadece bir tek adaya da yöneltebilirler.” Birikimli oy sistemine izin veren eyalet mevzuatlarına göre genel olarak birikimli oy kullanabilmek için şirketin organik dokümanlarında (*articles of incorporation*) hüküm bulunması gerekmektedir¹³⁰. Ana sözleşme hükmünde bütün veya özel bir grup pay sahiplerinin kullanmaya yetkili oldukları oy sayısı ile seçilecek yönetim kurulu üyesi sayısının çarpılarak bulunacak miktarı istedikleri bir adaya vermek veya daha fazla sayıda adaya dağıtmaya hakları olduğuna dair bir ibare olmalıdır¹³¹.

Birikimli oy kullanılması için toplantıya davette veya çağrı yolu ile oy toplama (*proxy*) duyurularında göze çarapacak derecede birikimli oyun kullanılabilceği duyurulmalıdır¹³². Birikimli oy kullanmaya hakkı olan pay sahiplerinden birisi tarafından toplantıdan 48 saat önce şirkete birikimli oy kullanma hakkının kullanılacağı konusunda bir bildiri yapılmış olmasıyla o gruptaki bütün pay sahipleri birikimli oy kullanma hakkı kazanır¹³³.

127 NİLSSON, *Birikimli*, s. 565.

128 New York Eyaleti Ticaret Anonim Şirketleri Yasası (Business Corporation Law) § 618 hükmü pay sahiplerine birikimli oy kullanma hakkı vermektedir. Hüküm ayrıca birikimli oyu tanımlamaktadır. Orijinal hüküm şu şekildedir: “ § 618. Cumulative Voting: *The certificate of incorporation of any corporation may provide that in all elections of directors of such corporation each shareholder shall be entitled to as many votes as shall equal the number of votes which, except for such provisions as to cumulative voting, he would be entitled to cast for the election of directors with respect to his shares multiplied by the number of directors to be elected, and that he may cast all of such votes for a single director or may distribute them among the number to be voted for, or any two or more of them, as he may see fit, which right, when exercised, shall be termed cumulative voting.*”

129 MAGONE

130 MBCA § 7.28(b) (2002); Del. Code Ann. tit 6, § 214 (2004).

131 MBCA § 7.28(c) (2002); Del. Code Ann. tit 6, § 214 (2004).

132 MBCA § 7.28(d)(1) (2002).

133 MBCA § 7.28(d)(2) (2002).

ABD’de halka açık şirketlerin en çok kurulduğu eyalet olan Delaware eyaletinde birikimli oy sistemi gönüllüdür. Delaware eyaletinde birikimli oy azınlık pay sahiplerinin yönetime katılmalarını garanti etmemektedir¹³⁴. Delaware Mahkemeleri (*Court of Chancery*), kademeli yönetim kurulu üyelik sayısının her sene sadece 1 yönetici seçmeye imkan verecek şekilde 6’dan 5’e düşürülmesine müsaade etmiştir¹³⁵.

Minnesota eyaleti mevzuatına¹³⁶ göre yönetici seçimlerinde oy kullanma hakkına sahip olan her pay sahibi, genel kurul toplantısından önce yazılı olarak iradesini bildirerek oylarının birikimli olarak hesaplanmasını talep edebilir¹³⁷. Bu hükmün aksi kararlaştırılabilir¹³⁸. Eyalet kanunları toplantıda birikimli oy tekniğinin kullanılacağı hususu belirtilmemiş ise, o toplantıda birikimli oy kullanılmayacağını belirtmektedir¹³⁹. Şirket yöneticileri eş zamanlı olarak görevden alınmıyor ise, bir yöneticiyi görevden alabilmek için, birikimli oy sisteminde onu seçebilmeye yeter sayıda oy gerekir¹⁴⁰.

f. YARGISAL TUTUM

Delaware Eyaletinde azınlığı yönetime katılmasını engelleme amaçlı bile olsa, birikimli oy basit çoğunluk kararı ile kaldırılabilir¹⁴¹. Yönetim kurulu üye sayısı birikimli oy ile seçilen yönetim kurulu üyelerini engellemek için kaldırılabilir¹⁴².

ABD’de şirketlere kuruluş yeri yasası (*lex incorporatis*) uygulanmaktadır. Birikimli oy sisteminden kaçmak için başka eyaletlerde kurulan anonim şirketlere eyaletler tepki yasaları çıkarmaktadırlar. ABD’de California Anonim Şirketler Komisyonu’nun esas ticari merkezi California’da olan bir Delaware şirketini yabancımsı (*pseudo-foreign*) şirket olarak tabi tutarak birikimli oy sistemini kaldırmasını California Eyaleti Menkul Kıymetler Yasasını ihlali olduğuna hükmedilmiştir¹⁴³.

134 BALOTTI & FINKELSTEIN, *Delaware*, s. 7-58 (2005 Versiyonu).

135 BALOTTI & FINKELSTEIN, *Delaware*, s. 7-58 (2005 Versiyonu), DN. 324; *AAR Corp. v. Brooks & Perkins, Inc.*, C.A. No. 6287 (Delaware Chancery Court; 22.10.1980).

136 Anonim şirketler bu eyalet mevzuatının 300 ve 319B bölümleri (chapter) arasında düzenlenmiştir.

137 Minnesota Statues § 302A.215 (2001).

138 Minnesota Statues § 302.223(5) (2001).

139 Minnesota Statues § 355.296 (2) (2001).

140 Minnesota Statues § 302A.223(4) (2001). Limited şirketler için de aynı durum geçerlidir (Minnesota Statues § 322B.636(4)(2001)).

141 WELCH & TUREZYN, *FOLK*, s. 608; *Maddock v. Vorclone Corp.*, 147 A. 255, 255-256 (Delaware Chancery Court, 1929).

142 WELCH & TUREZYN, *FOLK*, s. 608; *AAR Corp. v. Brooks & Perkins, Inc.*, C.A. No. 6287 (Delaware Chancery Court; 22.10.1980).

143 ABA, *MBCA*, s. 7-218; *Western Air Lines, Inc. v. Sobieski*, 191 Cal. App. 2d 399, 12 Cal. Rptr. 719 (1961).

Delaware mahkeme kararları sonucunda birikimli oy ile seçilen yönetim kurulu üyeleri haklı sebeple görevden alınabilirler¹⁴⁴. Birikimli oy sistemindeki bir anonim şirketin organik dokümanları (*certificate of incorporation*) düz oy sistemine geçmek için değiştirilebilir¹⁴⁵. Birikimli oy kullanılması gerektiği inancı ile oylama yapıldıktan sonra aslında anonim şirketin organik dokümanlarında (*certificate of incorporation*) birikimli oy sistemine yer verilmediği anlaşılırsa, oylar düz oy sistemine göre sayılacaktır¹⁴⁶.

B. KITA AVRUPASI

1. FEDERAL ALMANYA

Alman hukukunda birikimli oy sistemi düzenlenilmemiştir. Bir başka söyleyiş ile Alman hukukunda birikimli oya ne izin verilmiş ne de yasaklanmıştır¹⁴⁷. Öğretide birikimli oy sisteminin ana sözleşmelere konulabileceği konusu ihtilaflı olup henüz mahkeme kararına konu olmamıştır¹⁴⁸. Kanatimizce Alman sistemi içerisinde birikimli oyun rolü çok asgari kalmaktadır. Alman sisteminde çeşitli menfaat gruplarının yönetim ve denetimde zaten söz sahibidirler. Yönetim kurulu Türkiye’de olduğu gibi hissedarlar tarafından tek dereceli seçimde seçilmemektedir. Pay sahipleri hissedarlar kurulunda toplanır (*Hauptversammlung*) ve gözetim komitesini seçerler (*Aufsichtsrat*)¹⁴⁹. Alman Ticari Teşkilat Yasası (*Betriebsverfassungsgesetz*) uyarınca, bazı istisnalara tabi olarak, 500 ve fazla çalışanı olan her anonim şirketin gözetim komitesinin 1/3’ünde işçi temsilcilerinin olması gerekmektedir. Gözetim komitesinin azami 1/3’ü ana sözleşme ile gözetim komitesine üye atayabilirler[AktG (§ 101(2))]¹⁵⁰. Alman öğretisinde bu seçim esnasından birikimli oy sisteminin kullanılabileceği savunulmaktadır¹⁵¹.

144 BALOTTI & FINKELSTEIN, 2010, § 215; *Campbell v. Loew's, Inc.*, 134 A 2d 565 (Delaware Chancery Court, 1957).

145 BALOTTI & FINKELSTEIN, 2010, § 215; *Maddock v. Vorclone Corp.*, 147 A. 255 (Delaware Chancery Court, 1929).

146 BALOTTI & FINKELSTEIN, 2010, § 215; *Standard Scale & Supply Corp. v Chappel*, 141 A 191 (1928).

147 CUNNINGHAM, Lawrence A. : GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE; <<http://www.cardozo.yu.edu/heyman/daimler.html>> (26.8.2001)

148 SIEMS, Convergence, s. 172. Bazı yazarlara göre Alman Paylı Ortaklıklar Kanuna göre ancak genel kurulda 2/3 çoğunluk isterse birikimli oy sistemi uygulanacaktır (AktG §5(1)) (STURM, Sebastian: THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL INVESTORS ON CORPORATE MANAGEMENT AND CORPORATE GOVERNANCE IN GERMANY: A MULTI PERSPECTIVE ANALYSIS, (GRIN Verlag, 2009), s. 28).

149 AktG § 101(1).

150 HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Reinier: THE BASIC GOVERNANCE STRUCTURE, in THE ANATOMY OF CORPORATE LAW (HANSMANN, KRAAKMAN, DAVIES, HERTIG, HOPT, KANDA eds.) (Oxford University Press, 2004) s. 43-44.

151 SCHNEIDER, Hannes & HEIDENHAIN, Martin: THE GERMAN STOCK CORPORATE LAW ACT, (by Kluwer Law International &Verlag C.H. Beck., 2000), s. 9-11.

Yönetim kurulu pay sahipleri ve çeşitli kaynaklardan seçilen gözetim komitesi tarafından seçilmektedir [AktG (§ 84(1))¹⁵². Sistemin bu hukuki altyapısının yanı sıra fiili sistemde küçük yatırımcılar paylarını depozitör bankalara emanet etmekte ve bu bankalar küçük yatırımcıları temsilen genel kurulda oy kullanmaktadırlar¹⁵³. Alman sistemi küçük yatırımcıların çok sayıda olmasından kaynaklanan güç boşluğu sorununu depozitör bankalar aracılığıyla çözmüş gözükmektedir. Alman sisteminin Türkiye’de uygulanması olumlu bir gelişme olur.

C. ASYA-PASİFİK BÖLGESİ

1. GÜNEY KORE

1997 Asya Ekonomik Krizinden sonra Güney Kore piyasalara güven sağlamak için bir takım önlemler almıştır. Bunlar arasında birikimli oy da bulunmaktadır¹⁵⁴. Birikimli oy sistemi mecburi değildir¹⁵⁵. Güney Kore’de azınlık haklarının kuvvetlendirilmesi için yapılan şirketler hukuku reformu sonucu Güney Kore Ticaret Kanunu’nda yapılan değişiklik¹⁵⁶ ile birikimli oy kullanabilme imkanı getirilmiştir. Değişiklik uyarınca şirket genel kurulu sırasında, şirket paylarının %3’ü¹⁵⁷ veya daha fazlasına sahip olan pay sahipleri grubu, şirket ana sözleşmesinde aksi öngörülmedikçe, iki veya daha fazla yönetici koltuğu için oylama yapılması gerektiren durumlarda birikimli oy kullanmasını talep edebileceklerdir. Birikimli oy sistemini kullanmak isteyen ve en az %3 paya sahip hissedarlar genel kuruldan 7 gün önce niyetlerini bildirmelidirler¹⁵⁸. Birikimli oy kullanmaya ilişkin hüküm emredici olmadığı için, şirket ana sözleşmesi ile daha farklı bir oy mekaniği öngörülebilir¹⁵⁹.

152 HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Reinier: THE BASIC GOVERNANCE STRUCTURE, in THE ANATOMY OF CORPORATE LAW (HANSMANN, KRAAKMAN, DAVIES, HERTIG, HOPT, KANDA eds.) (Oxford University Press, 2004) s. 43-44.

153 JORDAN, Cally & LUBRANO, Mike: HOW EFFECTIVE ARE CAPITAL MARKETS IN EXERTING GOVERNANCE ON CORPORATIONS?, s. 327-370 içinde FINANCIAL SECTOR GOVERNANCE (Litan, Robert E.; Pomerleano, Michael & SUNDARARAJAN, V. eds.) (The Brookings Institution, 2002) s. 364.

154 NAM, Il Chong; KIM, Joon-Kyung; KANG, Yeongjae; JOH, Sung Wook; KIM, Jun-Il: CORPORATE GOVERNANCE IN KOREA, s. 155 in CORPORATE GOVERNANCE IN ASIA: A COMPARATIVE PERSPECTIVE (OECD Publications, 2001) s. 170.

155 Değişiklik 1.7.1999’da yürürlüğe girmiştir.

156 Güney Kore’de azınlık hakları, şirket paylarının %3’üne sahip olan pay sahipleri tarafından kullanılmaktadır.

157 Güney Kore Ticaret Kanunu md. 382(2).

158 Yoon & Partners : MEMORANDUM RE RECENT AMENDMENTS TO KOREAN CORPORATE LAW ; <http://www.yoonpartners.co.kr/korea_prom-m08.html> (26.8.2001)

159 Eski JTK metni için bkz. SUENOBU, Sanji/YUASA, Kyozo/BLAKEMORE, Thomas/RABINOWITZ, Richard W. : THE COMMERCIAL LAW & THE AUDIT SPECIAL EXCEPTIONS LAW OF JAPAN ; Eibun-Horei-Sha Inc. ; Tokyo 1991. JTK’nın yeni metni için bkz.

<<http://www.japancompany.info/law/japan%20corporations%20law%20article%20342.htm>> (5.9.2010)

2. JAPONYA

JTK (Japon Ticaret Kanunu¹⁶⁰) md. hükmü uyarınca; aksi şirket ana sözleşmesinde kararlaştırılmadıkça, her pay sahibi, iki veya daha fazla yöneticinin seçiminin sözü konusu olduğu seçimlerde birikimli oy sisteminin uygulanmasını talep edebilecektir¹⁶¹. Pay sahipleri bu taleplerini, genel kurul toplantısından 5 gün önce yazılı olarak şirkete bildirmelidir¹⁶². Bu talep yapıldığı zaman birikimli oy sistemi oyda imtiyaz sözkonusu olmaksızın işlemektedir¹⁶³. En çok birikimli oyu alan adaylar seçilmiş sayılır¹⁶⁴. Japon Ticaret Kanunu'nun şirket yöneticilerinin azline ilişkin hükümleri birikimli oy sisteminde uygulanmaz¹⁶⁵. Japon Adalet Bakanlığı birikimli oy talebi yapılmasından sonra ortaya çıkan hususları bir Tüzükle düzenler¹⁶⁶.

E. ÇİN HALK CUMHURİYETİ

Çin Halk Cumhuriyeti Şirketler Yasasında 2005 yılında yapılan değişiklik ile birikimli oy sistemi yasal olarak tanınmıştır. Çin Halk Cumhuriyetinde birikimli oy sisteminin getirilmesi yorumcular tarafından şaşırtıcı bulunmuş ve muhtemelen yabancı etkisi sonucu olduğu kanısı varılmıştır¹⁶⁷. Çin Halk Cumhuriyeti'nin Şirketler Yasası anonim şirketlerin birikimli oy sistemini kabul etmelerine müsaade etmektedir. Ancak, yoğun devlet güdümünün olduğu ekonomilerde birikimli oy sisteminin getirilmesi yönetim kurulu üyeliğinin adaylarında ya da yönetim kurulunun yapısında bir etkiye sahip olmamaktadır. Birikimli oy sistemine geçen şirketlerin bazılarında %56'ya varan Devlet sahipliği olduğu görülmektedir. Bireysel pay sahiplerinin katılmadığı genel kurul toplantılar fiili olarak azınlık pay sahiplerinin yönetime katılmasından ziyade Çin Devletinin yönetimi atama ve karar almaya karışma aracı olmaktadır¹⁶⁸.

F. ESKİ DOĞU BLOKU

1. RUSYA FEDERASYONU

S.S.C.B.'nin çöküşünden sonra Rusya Federasyonu Anonim Şirketler Yasası Amerikalı "hukuk ve ekonomi" disiplini profesörleri tarafından yazılmıştır¹⁶⁹. Rus-

160 JTK md. 342(1); Eski JTK md. 256-3/1.

161 JTK md. 342(2); Eski JTK md. 256-3/1, b.2

162 JTK md. 342(3); JTK md. 342(3); Eski JTK md. 256-3/1, b.3

163 Eski JTK md. 256-3/1, b.2

164 JTK md. 342(6).

165 JTK md. 342(5).

166 SIEMS, *Convergence*, s. 172-173.

167 DE JONGE, Alice: *CORPORATE GOVERNANCE AND CHINA'S H-SHARE MARKET*, (Edward Elgar Publishing, 2008), s. 87-88.

168 Prof. Bernard Black ve Prof. Reinier Kraakman tarafından bu yasa hazırlanmıştır (BLACK & KRAAKMAN, *Model*, s. 1911).

169 BLACK & KRAAKMAN, *Model*, s. 1934, DN. 52 (Rusya Federasyonu Başkanı'nın Devlet ve Belediye Teşekküllerinin Özelleştirilmesine İlişkin Devlet Programını Uygulayan 2284 Sayılı Kararnamesi § 9.10 (24.12.1994)).

ya Federasyonu'nun başkanı Yeltsin 1994 yılı Noel arife gecesi çıkarmış olduğu kararname ile özelleştirilmekte olan ve pay sahibi sayısı 500'ü geçen şirketlerde birikimli oy sistemini mecburi kıldı¹⁷⁰. Rus modelinin amacı yeni özelleştirilmiş olan Sovyet işletmelerinde özelleştirme sürecinde hisse sahibi olan çalışanların mecburi birikimli oy yasası ile şirket yönetimlerine katılmalarını sağlamaktı¹⁷¹. Ancak, özelleştirilen şirket yöneticilerinin birikimli oy sistemini anlayamaması üzerine sistem hayata geçemedi. Birikimli oy üzerine olan karmaşa kararnameye duyulan saygıyı da azaltmaktaydı¹⁷². Bu sorunu çözmek üzere, pay sahibi sayısı 1000'in üzerinde olan şirketlerin daha fazla pay sahibi grubuna haiz olduğu düşünülerek birikimli oy sistemini kullanması mecbur tutuldu¹⁷³.

Rusya Federasyonu anonim şirketler yasası birikimli oy sistemini tanımlamaktadır (md. 66/IV)¹⁷⁴. Bu madde gereği 1000'den fazla ortağı olan anonim şirketler yönetim kurulu üyelerini birikimli oy sistemine seçmek zorundadır¹⁷⁵. 1000'den az ortağı olan şirketler organik dokümanlarında sözleşme özgürlüğü çerçevesinde birikimli oy sistemini kullanabilirler¹⁷⁶. Yasada birikimli oy sisteminin şiddeti belirli büyüklükteki şirketler için mecburi tutularak azaltılmış ancak kademeli yönetim kurulu üyelikleri yasaklanarak kuvvetlendirilmiştir¹⁷⁷. 8.2.1998 tarihinde Limited Şirketlere ilişkin Rusya Federasyonu mevzuatında değişikliğe gidilmiş ve birikimli oy sistemine geçilmiştir. Limited şirket organik dokümanlarında yönetim kuruluna, denetim kuruluna ve idari organlara üye seçiminde birikimli oy sisteminin uygulanacağı öngörülmelidir (md. 37)¹⁷⁸.

F. TÜRK DÜNYASI

Türkmenistan ve Tacikistan şirketler hukuku birikimli oy hususunda sessiz kalmıştır¹⁷⁹. Kırgızistan'da kural olarak birikimli oy sistemi bulunmaktadır ancak

170 BLACK & KRAAKMAN, Model, s. 1918, DN. 13.

171 BLACK & KRAAKMAN, Model, s. 1934, DN. 52. Rusya Federasyonu'nda yeni, özelleştirilen işletmelerin birikimli oy sistemine bakışı hakkında daha fazla bilgi için bkz. BLASI, Joseph: OWNERSHIP, GOVERNANCE, AND RESTRUCTURING, s. 125 in RUSSIA: CREATING PRIVATE ENTERPRISES AND EFFICIENT MARKETS (Ira W. Lieberman) (World Bank Publications, 1995).

172 BLACK & KRAAKMAN, Model, s. 1934, DN. 52.

173 ALI & GREGORIOU, International, s. 252.

174 <<http://www.cipe.org/efn/cg/konigsburg.php3>> (26.8.2001)

175 HANSMANN, Henry & KRAAKMAN, Reinier: THE BASIC GOVERNANCE STRUCTURE, in THE ANATOMY OF CORPORATE LAW (HANSMANN, KRAAKMAN, DAVIES, HERTIG, HOPT, KANDA eds.) (Oxford University Press, 2004) s. 55.

176 BLACK & KRAAKMAN, Model, s. 1932.

177 BURGER, Ethan S./DANILOV, Evgeny/ PALIASHVILI, Irina : ANALYSIS OF THE NEW RUSSIAN LAW ON LIMITED LIABILITY COMPANIES ; <http://www.bisnis.doc.gov/bisnis/country/9808llcp.htm> (26.8.2001)

178 DRAGNEVA, Investor, s. 87.

179 Kırgız Yasası md. 38/VI (DRAGNEVA, Investor, s. 87).

şirket bundan sözleşme ile ayrılabilir¹⁸⁰. Özbekistan ise birikimli oy sistemine bir pay bir oy sisteminin istisnası olarak tanımaktadır¹⁸¹. Kazakistan ise birikimli oy sistemini mecburi tutmaktadır¹⁸². Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Şirketler Yasasında birikimli oy sistemi açıkça yasaklanmamıştır. Şirketler organik dokümanlarında ilgili değişikliklere giderek birikimli oy sistemini kullanabilirler.

III. TÜRK HUKUKUNDA

A. BİRİKİMLİ OY SİSTEMİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELERİN GELİŞİMİ

1. TÜRK TİCARET KANUNU'NDA DURUM

Ticaret Kanunu'nun Şirketler hukuku alanındaki hükümlerinde söz gümüşse sükut altındır¹⁸³. TTK, anonim şirket genel kurullarında birikimli oy kullanılması konusunda sessiz kalmıştır. TTK md. 373/I uyarınca, her pay bir oy hakkı bahsetmektedir. Komiser Yönetmeliği¹⁸⁴ de her pay 1 oy hakkı kuralını yineleyerek birikimli oya karşı çıkmamaktadır¹⁸⁵. İmtiyazlı oy hakkı sağlayan pay yaratma imkanına kıyasen, birikimli oy sisteminin TTK kapsamındaki anonim şirketlerde de kullanılabilmesi sonucuna varılmaktadır. Öğretide birikimli oy kullanımının TTK sisteminde mümkün olduğu görüşü paylaşılmaktadır¹⁸⁶.

1996 tarihli LLSV Çalışması, Türkiye'de birikimli oy sisteminin olmadığını kabul etmektedir¹⁸⁷. Dünya Bankası raporlarında da SerPK değişikliğinden önce birikimli oy sistemine izin verilmediği ifade edilmektedir¹⁸⁸. Birikimli oy sisteminin uygulanabilmesi için SPK'nun Tebliğ düzenlenmesine gitmesi gerektiği savunulmak-

180 Özbek Anonim Şirketler Yasası md. 83/VIII (DRAGNEVA, *Investor*, s. 87).

181 415-II sayılı Anonim Şirketlere Mütadair Kazak Yasası md. 54/II (13.5.2003) (DRAGNEVA, *Investor*, s. 87).

182 ENRIQUES, Luca: SILENCE IS GOLDEN: THE EUROPEAN COMPANY STATUTE AS A CATALYST FOR COMPANY LAW ARBITRAGE, ECGI - Law Working Paper No. 07/2003 (March 2003) SSRN: <<http://ssrn.com/abstract=384801>>

183 Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Toplantıları ve Bu Toplantılarda Bulunacak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Komiserleri Hakkında Yönetmeliği.

184 Gerçekten, “[h]er pay, en az bir oy hakkı verir. Bir payın sahibine birden fazla oy hakkı vermesi şirket anasözleşmesinde açıkça hüküm bulunmasına bağlıdır (md. 21(b)(1)).

185 NİLSSON, *Birikimli*, s. 566 vd.; ÇEKER, *Katılım*, s. 4.Bu konuda en güzel yorumlardan birisini Sn. İzmirli yapmaktadır: “[E]sas sözleşme ile her paya, yönetim kurulu seçimlerinde seçilecek üye sayısı kadar oy hakkı tanımak, belli bir pay sahibi grubuna imtiyaz tanımak anlamına gelmez ve imtiyazlı pay senetlerinde olduğu gibi paylar arası eşitlik ilkesini de bozamaz. Zira cumulative voting sisteminde, bütün pay sahiplerinin haiz oldukları oy hakkı, yönetim kurulu üye sayısı oranında artmakta, bu bakımdan pay sahipleri arasında farklı işlem yapılmamaktadır. (İZMİRLİ, *Cumulative*)”

186 LLSV, *Law*, s. 50.

187 Fiscal Affairs Department, World Bank: REPORT ON THE OBSERVANCE OF STANDARDS AND CODES (ROSC): TURKEY, (27.6.2000) <http://www.worldbank.org/ifa/rosc_cg_turkey.html> (4.9.2010) (“The law has been amended to allow for cumulative voting. The publication of the corresponding communiqué is pending.”)

188 METİN, *Birikimli*, s. 37-38.

tadır¹⁸⁹. Öğretide ağırlıklı bir görüş uyarınca TTK sisteminde birikimli oy sistemi mümkün olmamaktadır¹⁹⁰. Bu görüşlere katılmıyoruz. Aşağıda görüleceği üzere SerPK md. 22/v hükmünün tek yaptığı SPK'na birikimli oy kullanma usullerini düzenleme yetkisi vermektedir. Bir başka deyişle birikimli oy sistemini serbest bırakan bir hüküm değildir. Eğer TTK birikimli oy sistemini yasaklıyorsa, birikimli oy sisteminin ancak TTK değişikliği ile kullanılabilir olması ve herhangi bir idari kurum kanununun açık hükmüne karşı düzenlememe yapamaması gerekirdi.¹⁹¹

Halka açık anonim şirketlerde oy hakkı, SerPK md. 14A gereği oydan yoksun hale getirilebileceği gibi imtiyazlı da olabilir¹⁹². Birikimli oy sistemi ile oy sayısında bir değişiklik olmamaktadır¹⁹³. Herkese birikimli oy kullanma hakkı verildiği için sadece bir pay grubuna yarar sağlanmamaktadır¹⁹⁴. Bu yüzden birikimli oy, TTK açısından bir imtiyaz¹⁹⁵ veya azınlık hakkı¹⁹⁶ niteliğinde değildir. Öğretide hakim görüş birikimli oy kullanmanın bir bireysel bir hak olduğu yönündedir¹⁹⁷. Birikimli oy kullanımı ortaklık dolayısı ile sahip olunan bireysel haklardandır¹⁹⁸.

2. SERMAYE PİYASASI KANUNU VE BİRİKİMLİ OY

Birikimli oy sisteminin Türkiye'ye tanıtılması, ulusal ve uluslararası dinamiklerin sonucudur. 57. Hükümetin SPK kökenli Devlet Bakanı birikimli oy gibi konuların Türk sermaye piyasasında ön plana çıktığını belirtmiştir¹⁹⁹. Birikimli oy sistemi-

189 İMREGÜN, Amerikan, s. 68; KARABABA, *Birikimli*, s. 3 (Yazar “[k]apalı anonim ortaklıklarda bulunmayıp sadece halka açık anonim ortaklıklara öngülenen... birikimli oyda” ve “Her ne kadar Sermaye Piyasası Kanunu” nun kapsamına dahil olmayan kapalı anonim ortaklıklarda birikimli oy sisteminin uygulanması mümkün olmasa da;” demektedir); KAYIHAN, *Birikimli*, s. 9 (Sistemin SerPK tarafından getirilmiş olduğunu TTK tarafından getirilmemiş olduğu ileri sürmektedir); METİN, *Birikimli*, s. 44., (Yazar “**özü itibariyle birikimli oy yönetiminin TTK sistemi ile bağdaşmadığı açıktır.**” demektedir).

190 Karş. METİN, *Birikimli*, 44 (Yazara göre “SPKn. md. 22/v hükmünün, TTK md. 373 f.1 hükmüne göre özel hüküm niteliği taşıması nedeniyle bu noktada bir normlar çatışması yaşanmayacaktır.”)

191 Karş. METİN, *Birikimli*, 44 (Yazara göre “SPKn. md. 22/v hükmünün, TTK md. 373 f.1 hükmüne göre özel hüküm niteliği taşıması nedeniyle bu noktada bir normlar çatışması yaşanmayacaktır.”)

192 KAYIHAN, *Birikimli*, s. 90.

193 KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 405, DN 5.

194 NİLSSON, *Birikimli*, s. 565; KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 405, DN 5; KARABABA, *Birikimli*, 1.

195 KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 405, DN 5.

196 NİLSSON, *Birikimli*, s. 572.

197 NİLSSON, *Birikimli*, s. 571; KAYIHAN, *Birikimli*, s. 95. SPK Tebliğinde tek bir pay sahibi talebiyle birikimli oy uygulanmasının (SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 9/I) birikimli oy kullanımının bir pay sahipliği hakkı mahiyetinde olduğunu gösterdiğine işaret edilmektedir (NİLSSON, *Birikimli*, s. 595).

198 KAYIHAN, *Birikimli*, s. 95.

199 ÖNAL, Recep: ÜLKEMİZDE CİDDİ BOYUTLARDA YATIRIM YAPILSIN, YABANCI SERMAYE GELSİN İSTİYORSAK FİNANSAL DÜZENİMİZİN DÜNYA KLASINDA VE EVRENSEL NORMLARLA UYUMLU OLMASI GEREKMEKTEDİR, Anadolu Ajansı (İstanbul, 5.6.2002)

nine büyük umutlar bağlanarak yaygınlaştırılması 8. Beş Yıllık Kalkınma Planına alınmıştır²⁰⁰. Dünya Bankası Türkiye ülke çalışmasında birikimli oy sisteminin Yeni Ticaret Kanunu'na alınmasını ve birikimli oy sisteminin başlangıçta ihtiyari olarak düzenlenmesini sonradan zorunlu sisteme geçilmesini önermektedir²⁰¹. Dünya Bankası kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesi ile birlikte pay sahibi sayısının fazla olan şirketler için mecburi olmasını önermektedir²⁰².

1999 yılında 2499 sayılı SerPK'na²⁰³ 4487 sayılı Kanunun²⁰⁴ 10. maddesi ile eklenen md. 22/v hükmü ile SerPK'na tabi anonim şirketlerin genel kurullarında yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimlerine ilişkin kararlarda her bir üyelik için kullanılacak oy hakkının kısmen veya tamamen bir veya birkaç üyenin seçiminde birikimli olarak kullanılabilmesi yöntemine ilişkin düzenlemeleri yapmak, SPK'nun (Sermaye Piyasası Kurulu) yetkisine bırakılmıştır. SerPK'da birikimli oy sistemi şirkette azınlık pay sahiplerinin hakkı olarak düzenlenmemiş ve teminat altına alınmamıştır.

SPK bu yetkisini kullanmak üzere çalışmalara başlamış ve birikimli oy kullanımına ilişkin bir tebliğ taslağı (Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı²⁰⁵) hazırlayarak 2000/17 sayılı Haftalık Bülteni'nde ve 9.3.2001 tarihinde internette yayımlamıştır²⁰⁶. Bu Taslak 8 maddeden oluşmaktaydı. SPK 11 maddeden oluşan bahsedilen taslaktan farklı olan Tebliğ hazırlamış ve bu Tebliğ Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: IV, No: 29) 18.2.2003 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak²⁰⁷ yürürlüğe girmiştir. Bu Tebliğ 10 ay sonra bir başka tebliğ ile değişikliğe uğramıştır.²⁰⁸

<http://www.byegm.gov.tr/yayinlarimiz/anadoluyahaberler-yeni/kaldir/2002/haziran/ah_05_06-02.htm> (29.8.2010).

200 “Mülkiyetin tabana yayılması için azınlık hisselerinin haklarının korunmasına yönelik Birikimli Oy Sistemi uygulamasının gelişmesi sağlanacaktır” (Devlet Planlama Teşkilatı, UZUN VADELİ STRATEJİ VE SEKİZİNCİ BEŞ YILLIK KALKINMA PLANI 2001 – 2005 (Ankara 2000), ¶ 234).

201 RAINA & BAKKER, *Capital*, s. 87.

202 R.G. 30.7.1981, S. 17416

203 “Sermaye Piyasası Kanunu'nda Değişiklik Yapılması ile Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine dair Kanun” R.G. 18.12.1999, S. 23910

204 Bundan sonra bu metin “Taslak” olarak anılacaktır.

205 Tebliğ Taslağının metni için bkz. <<http://www.spk.gov.tr/tebligtaslak/birikimteblig.htm>> (28.9.2001)

206 R.G. Y.T. 18.2.2003 No. 25024.

207 SPK Seri: IV, No: 31 Tebliği, R.G. Y.T. 21.12.2003, No. 25323.

208 “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 daya bölünerek kullanılabilen oy kullanma yöntemidir. (SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md.

SPK Tebliği'nde birikimli oy kullanımı yurt dışındaki hukuklara benzer bir şekilde tanımlanmaktadır²⁰⁹.

3. TÜRK TİCARET KANUNU TASARISI

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ilk kez 28.2. 2005 tarihinde kamuoyuna açıklanmıştır. Tasarı, md. 434/IV “Sanayi ve Ticaret Bakanlığı halka açık olmayan anonim şirketlerde birikimli oyu bir tebliğle düzenleyebil”mesi imkanını getirmektedir. TTK bu versiyonu ile yasalarsa, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı yetkisini kullanmak zorunda değildir. Aynı konuda iki regülatörün düzenleme yapması anonim şirketlerin karşılaştığı bürokrasiyi artırmakta ve iki başlılık yaratmaktadır. Tebliğ yolunun tercih edilme sebebi belirli değildir. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı genel kurul toplantılarına katılacak hükümler komiserleri hakkındaki yetkisini yönetmelik marifetiyle düzenlemektedir²¹⁰. Anılan hükmün yasallaşması durumunda yetki çatışması doğurması ihtimaldir.

Tasarının md. 434/II hükmü bir pay bir oy ilkesini korumaktadır. Tasarı, birikimli oy sistemine ne izin vermekte ne de yasaklamaktadır. Ancak, Tasarının md. 434/IV gerekçesi “[b]irikimli oyu sadece halka açık anonim şirketlere özgülemenin haklı bir sebebi olmadığı için Tasarıda, halka açık olmayan anonim şirketler için de bu kuruma yer verilmiş ve düzenleme yetkisi Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’na bırakılmıştır.” demektedir²¹¹. Anlaşıldığı üzere Ticaret Kanunu Tasarısını hazırlayan komisyon gerek TTK ve Tasarı’nın birikimli oy sistemini halka açık anonim şirketlere hasretmediğini gözden kaçırmaktadırlar. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı yetkisini kullanmasa dahi, anonim şirketler tasarıdaki sistem içerisinde ve sözleşme özgürlüğü çerçevesinde birikimli oy sistemini kullanabileceklerdir. Bunun için ana sözleşmelerine hüküm koymaları yeterli olacaktır. En tercih edilir çözüm TTK’nun birikimli oya müsaade etmesi ve bundan ötesini sözleşme serbestine bırakmasıdır.

1. HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE BİRİKİMLİ OY DÜZENLEMESİ

1. GENEL OLARAK

Birikimli oy kullanma sistemi Türk hukuk sisteminde çoğunluğun gücünün azınlık yararına sınırlandırılmasını sağlayan araçlardan birisidir²¹² Birikimli oy yöntemi

5/1)” Daha önceden Taslağın 2. maddesinde birikimli oy kullanımı şu şekilde tanımlanmaktaydı: “*Birikimli oy kullanımında, genel kurula katılan kişinin kullanacağı oy sayısı, sahip olduğu ve/veya vekil sıfatıyla kontrolünde bulunan paysayı ile seçilmek istenen yönetim kurulu veya denetim kurulu üye sayısı çarpılmak suretiyle bulunur. Bu suretle ulaşılan birikimli oy sayısının tamamı bir aday için kullanılabilir gibi, birden fazla adaya bölünerek de kullanılabilir. Bu seçim payları kontrol eden kişiye aittir* (Taslak md. 2/1).”

209 Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Toplantıları ve Bu Toplantılarda Bulunacak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Komiserleri Hakkında Yönetmelik (R.G., Y.T.: 7.8.1996; S. 22720).

210 Türk Dil Kurumu Sözlüğüne göre özgülemek: “[b]ir şey veya bir yeri birine, bir şeye ayırmak, vermek, hasretmek, tahsis etmek”tir
<<http://tdkterim.gov.tr/bts/?kategori=verilst&kelime=%D6zg%FClemek&ayn=tam>> (31.8.2010).

211 TEKİNALP(Poroy/Çamoğlu), s. 480

212 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 2; Taslak md. 2/II

sadece yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçiminde kullanılabilecektir²¹³. Diğer konular düz oy sistemine bırakılacaktır. SPK düzenlemesine göre yönetim ve/veya denetim kurulu üye seçiminin yapılacağı genel kurullarda, birikimli oy yöntemi ile genel hükümlere göre oy kullanımı eş zamanlı olarak uygulanacaktır²¹⁴. Öğretide ihtiyari organlara birikimli oy ile seçim yapılabilmesi ancak SPK Tebliğlerinde değişiklik ile yapılabileceği ileri sürülmektedir²¹⁵. Kanaatimizce, bu görüş isabetsizdir. TTK md. 328'e dayanarak, memur ve müstahdemlerin tayininin birikimli oy ile yapılabileceği ana sözleşmede kararlaştırılabilir. Önceki yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin ibrası birikimli oy yöntemi ile yapılmayacaktır.

2. BİRİKİMLİ OY SİSTEMİ'Nİ KULLANMA MECBURİYETİ

a. Birikimli Oy Sistemini Kullanması Mecburi Olan Şirketler

SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde birikimli oy sisteminin uygulanmasına öncelik verilmesi öngörülmüştür.²¹⁶ 2000 yılında kamuoyuna yansıyan haberlere göre, SPK, ilk olarak bütün halka açık şirketler için birikimli oy kullanımı zorunlu tutmayı düşünmekteydi. Piyasa tepkisinin şiddetine göre daha sonradan kapsama girecek halka açık şirketler için de zorunluluk öngörülmesi de düşünülmekteydi²¹⁷. Dünya Bankası birikimli oy sisteminin başlangıçta ihtiyari olarak düzenlenmesini sonradan zorunlu sisteme geçilmesini önermektedir²¹⁸. SPK Taslağında ve SPK düzenlemelerinin ilk halinde birikimli oy kullanımı ihtiyariydi.²¹⁹ Öğretide SPK düzenlemelerinde birikimli oy sisteminin ilk olarak ihtiyari olarak düzenlenmesi ölü bir düzenleme olarak doğduğu²²⁰ ve ancak mecburi birikimli oy sisteminin fayda sağlayacağı savunulmaktadır²²¹. Devletin zayıf durumda olan pay sahiplerini ko-

213 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 7/I; Taslak md. 3/A, c ve md. 4/I.

214 METİN, Birikimli, s. 46 (SPK Tebliğ Taslağının ana "sözleşmelerinde özel bir düzenlemenin yer alması şartıyla bu tür ihtiyari organ üyeliklerinin seçiminde de birikimli oyun kullanılabilmesine imkan" tanıyacak şekilde genişletilmesini önermektedir). KARABABA, Birikimli, s. 7-8 [Yazar "[a]ksini düşünmek Kurul' un düzenleyici otorite olarak belirlediği kuralları uygulama yoluyla genişletmek olacaktır." demektedir].

215 "Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde, birikimli oy sisteminin uygulanmasına öncelik verilir. (SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Bölüm III § 3.4)"

216 GÜREK, Demokrasi, Karş. METİN, Birikimli, s. 38 (SPK, Taslakta ihtiyari sistemi benimsemişti).

217 Tebliğ ilk olarak şu şekildeydi: "Birikimli oy yönteminin uygulanması ortaklıklar bakımından ihtiyari olup, bu yöntemin uygulanabilmesi için, ortaklık ana sözleşmelerinde açık hüküm bulunması zorunludur (SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 5/III (mülga))."

218 KENDİGELEN, Değişiklik, s. 409.

219 KENDİGELEN, Değişiklik, s. 410-412 (Yazar birikimli oy zorunluluğunun bütün halka açık anonim ortaklıklara teşmil edilmesi önerilmektedir); KENDİGELEN, Değişiklik, s. 408 (Yazar çoğunluk pay sahibi gruplarının gönüllü olarak icra organında üyelik paylaşması gerçeği bulunmamaktadır).

220 GORDON, Cumulative, s. 149.

221 METİN, Birikimli, s. 38 (Yazar "ABD uygulamasında çoğu eyalette zorunlu sistemden dolayı ortaya çıkan sorunlar nedeniyle seçimlik sisteme geçiş eğilimleri de göz önüne alındığında bu tercihin olumlu olduğu görülmektedir." demektedir).

ruyucu önlemler alması düşünülebilir ancak devlet müdahaleleri anonim şirketler hukukunun serbesti sistemi ile bağdaşmamaktadır. Şirketlerin türlü türlü şekillerde olmaları (heterojenlik) emredici birikimli oy kuralını dışlamaktadır²²². Birikimli oy sisteminin şirketler için uygulamasının ihtiyari olması gerektiği savunulmaktadır²²³.

2003 sonunda yapılan değişiklik ile bazı şirketler için birikimli oy sistemini kullanma zorunluluğu getirilmiştir. SPK düzenlemeleri uyarınca aşağıdaki şartları taşıyan şirketler birikimli oy sistemini ana sözleşmelerine eklemek ve uygulamak zorundadırlar²²⁴:

- (1) Şirketin SerPK'na tabi olması;
- (2) Şirketin hisse senetleri borsada işlem görmemeli;
- (3) İki yıl içerisinde pay sahibi sayısı sürekli olarak 500'den fazla olmalıdır.

SPK Tebliği uyarınca birikimli oy sistemini uygulamak zorunda olan anonim şirketler izleyen ilk olağan genel kurullarında ana sözleşmelerini birikimli oy kullanma hükümlerini içerecek şekilde değiştirmekle yükümlüdürler²²⁵.

Hüküm aktif işlem piyasası olmayan şirketlerde pay sahiplerine birikimli oy aracılığıyla şirket yönetimine katılma olanağı verme anlayışını taşımaktadır. Genel olarak, çok parçalanmış ortaklık yapısında şirket hissedarlarının genel kurul toplantısına katılma isteği düşüktür. Bu hüküm ancak oy sendikaları ve proxy hükümleri ile manalı hale gelebilir. Üstelik, pay sahibi sayısının 500'ü geçen şirketlerde, ortaklık yapısına bağlı olarak, birikimli oy sistemi ile azınlık tahakkümüne yol açabilir. Rekabet Kurulu kararlarında haklı olarak birikimli oy kullanımı dağılmış hissedarlığın bir arada bulunması durumunda, %49 hisseye sahip pay sahibinin “tek başına kontrole uzanan bir yetkiye sahip olabileceği”ne dikkat çekmektedir²²⁶. Öğretide mecburilik tanınan anonim şirketlerin payları için gerçek bir ikinci el piyasası bulunmaması ve payları için gerçek değeri bulamadıklarına işaret edilmektedir²²⁷. Şüphesiz olan bu gerçek anonim şirketler hukukuna müdahale etme gereğini doğurmamaktadır. Birikimli oy ikinci el piyasası yok olan şirketlerin pay sahiplerine ancak belirli derecede bir güvence sağlayabilir²²⁸. Azınlık pay sahibi

222 Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 1 ile değişik Seri: IV, No: 31 Tebliği md. 5/III.

223 Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 1 ile değişik Seri: IV, No: 31 Tebliği md. 5/III.

224 Rekabet Kurulu Kararı, K.S. 08-29/359-118, K.T.: 17.4.2008 (*Tigem Vakfı'nın Tivmas Mağazacılık Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de bulunan %49 oranındaki hissesinin Yeni Çağdaş İhtiyaç ve Gıda Maddeleri İnşaat Ticaret Ltd. Şti. tarafından devralınması*).

225 KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 413.

226 KAYIHAN, *Birikimli*, s. 103.

227 Raporda şu ifade kullanılmaktadır: “Türkiye’de, toplu/birikimli oy kullanma gönüllülük esasına dayanır (garip bir biçimde, bu sadece 500’den fazla hissedarıyla kayıtlı olmayan şirketler için zorunludur)” (Uluslararası Finans Enstitüsü, *TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM*, Bankacılar Dergisi, S. 53, s. 121-144, s. 129 (2005) (Çeviri: IIF-Institute of International Finance, Equity Advisory Group, Task Force “Corporate Governance in Turkey: An Investors Perspective” (April 2005) Çeviren: M. Ayfer Kitiş, Diğde Çalık ve Şaban Toros)).

228 KAYIHAN, *Birikimli*, s. 98.

olmadan önce bu durumun düşünülmesi ve sözleşmeler ile koruyucu önlemler alınması gerekmektedir.

b. 500 Sayısının Kökeni

SPK'nun 500 sayısına nasıl ulaştığı bir muammadır. SerPK md. 11 hükmü, pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetlerinin halka arz olunmuş sayılacağını ve bu ortaklıkların halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olacağını düzenlemiştir (halka açıklık varsayımı). Bu husus haricinde, kanunlarda pay sahibi sayısını ilgilendiren bir hüküm bulunmamaktadır. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün Kurumsal Yönetim Raporu da 500 rakkamını garip bulmaktadır²²⁹. Öğretide pay sahibi sayısının 500'ü geçtiğinin tespitinin zorluğuna²³⁰ ve pay sahibi sayısının birikimli oy sistemi üzerine bir etkisi olmadığına²³¹ haklı olarak işaret edilmektedir. SPK'nın yaptığı ayırım Tebliğ'in doğrudan uygulanacağını savunanlar bakımından bile isabetli bulunmamıştır²³². SPK, 500 sayısının gerekçesini izah etmemekte sadece "ortak sayısı arttıkça, yönetim ve denetimde temsil edilebilmenin önemi daha" artmasını belirtmektedir²³³.

Eski doğu bloku ülkelerinin şirketler hukuku uluslararası örgütler yardımı ile modernize edilirken, 500 sayısı etrafında düzenlemeler yapıyordu. Örneğin, Moldova 300'den fazla pay sahibi bulunan anonim şirketler için birikimli oy sistemini mecburi tutmaktayken 2000 yılında yapmış olduğu bir değişiklik ile bu sayıyı 50'ye indirmiştir²³⁴. Ermenistan 500'den fazla pay sahibi bulunan anonim şirketler için birikimli oy sistemini mecburi tutmaktadır²³⁵. Rusya Federasyonu'nun başkanı Yeltsin 1994 yılı Noel arife gecesi çıkarmış olduğu kararname ile özelleştirilmekte olan ve pay sahibi sayısı 500'ü geçen şirketlerde birikimli oy sistemini mecburi kıldı²³⁶. Özelleştirilen şirket yöneticilerinin birikimli oy sistemini anlayamaması üzerine²³⁷ pay sahibi sayısı 1000'in üzerinde olan şirketlerin birikimli oy sistemini kullanması mecbur tutuldu²³⁸.

229 KENDİGELEN, *Değişiklik*, s. 415.

230 KAYIHAN, *Birikimli*, s. 98.

231 Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Gerekçesi.

232 1134-XIII sayılı Moldova Yasası md. 66/VII (DRAGNEVA, *Investor*, s. 87).

233 Ermenistan Yasası md. 85/III (DRAGNEVA, *Investor*, s. 87).

234 BLACK & KRAAKMAN, *Model*, s. 1934, DN. 52 (Rusya Federasyonu Başkanı'nın Devlet ve Belediye Teşekküllerinin Özelleştirilmesine İlişkin Devlet Programını Uygulayan 2284 Sayılı Kararnamesi § 9.10 (24.12.1994)).

235 BLACK & KRAAKMAN, *Model*, s. 1934, DN. 52. Rusya Federasyonu'nda yeni özelleştirilen işletmelerin birikimli oy sistemine bakışı hakkında daha fazla bilgi için bkz. BLASI, Joseph: *OWNERSHIP, GOVERNANCE, AND RESTRUCTURING*, s. 125 *in* *russia: creating private enterprises and efficient markets* (Ira W. Lieberman) (World Bank Publications, 1995).

236 BLACK & KRAAKMAN, *Model*, s. 1934, DN. 52

237 KAYIHAN, *Birikimli*, s. 98.

238 Yargıtay 11. HD, E.: 1988/2462, K.: 1988/7062, K. T.: 24.11.1988.

c. 500 Sayısının Altına Düşme

SPK Tebliği pay sahibi sonradan sayısının azalması durumunu düzenlememektedir. Kanımızca, bu durumda Tebliğ ile getirilen birikimli oy zorunluluğunun kalkması gerekir. Öğretide de pay sahipleri 500'ün altına düşen şirketlerin mecburi birikimli oy kapsamında çıkacağı haklı olarak savunulmaktadır²³⁹. Yargıtay'ın esasa girmeyerek görevsizlik kararı vermiş olduğu bir davada, SPK halka açık sayılma karinesi hakkında, pay sahibi sayısının sonradan azalmasının "ortak sayısının sonradan azalmasının kapsam dışına çıkma nedeni olmadığı" savunmasını yapmıştır²⁴⁰. Pay sahibi sayısı azalsa da, anonim şirket ana sözleşmesine birikimli oy kullanımını getirmiş olabilir. Bu yüzden şirket ana sözleşmesinde gerekli düzeltmeler yapılmalıdır. Şirketler ortaklık yapısını değiştirerek bu yükümlülükten her zaman kurtulabilirler²⁴¹. Kanımızca pay sahibi sayısı 499 ile ana sözleşmede sabitleyerek bu mecburiyetten kurtulabilir.

3. BİRİKİMLİ OY KULLANMA SERBESTİSİ

SPK Tebliği uyarınca SerPK'na tabi şirketlerden borsada hisseleri işlem gören şirketler veya pay sahibi sayısı 500'den fazla olmayan halka açık şirketler birikimli oy sistemini isteğe bağlı olarak uygulayabilirler²⁴². Bu hüküm Wall Street Kuralı anlayışını yansıtmaktadır. Gerçekten, SPK değişiklik gerekçesinde "bu ortaklıklarda, yönetimin uygulamalarından memnun olmayan ortakların hisse senetlerini satarak ortaklıktan ayrılma olanağının daha sınırlı olması ve Borsa şirketlerindeki kamuyu aydınlatma araçlarından yararlanamamaları" olarak göstermektedir²⁴³. SPK'nun 2004 yılında yapmış olduğu çalışma hisseleri İMKB'de işlem gören şirketlerin %1'nin ana sözleşmelerinin birikimli oy sistemine olanak verdiğini ve katılan İMKB-30 endeksine dâhil şirketlerin tamamının ana sözleşmelerinin birikimli oy sistemine olanak vermediğini tespit etmiştir²⁴⁴.

239 KARABABA, *Birikimli*, s. 14.

240 Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 1 ile değişik Seri: IV, No: 31 Tebliği md. 5/III.

241 Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Gerekçesi.

242 SPK İMKB'de işlem gören 303 şirkete 26.07.2004 tarihinde e-mail aracılığı ile anket göndermiş ve ankete 249 şirket cevap vermiştir. İMKB-30 endeksine dahil şirketlerin ise 26'sı anketi doldurarak SPK'na iletmıştır (T.C. Sermaye Piyasası Kurulu, KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMA ANKETİ SONUÇLARI, (Kasım 2004), s. 54-56)

243 Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 1 ile değişik Seri: IV, No: 31 Tebliği md. 5/III.

244 Gerçekten, SPK bu devrenin bir geçiş dönemi olduğunu savunmaktadır: "*Birikimli oy yöntemi, Türk hukukunda yeni bir kavramdır. Bu yöntemin özelliklerinin ve uygulama esaslarının anlaşılabilmesi, ortaklık ve ortaklar için yararlı yönlerinin görülebilmesi için bir geçiş süreci gereklidir. Nitekim Kurulun konuya ilişkin tebliğinde, birikimli oy kullanımının uygulanması ortaklıkların ihtiyarına bırakılmıştır. Ancak Kurul tebliğinin yürürlüğe girmesinin üzerinden yaklaşık on aylık bir süre geçmiştir. Dolayısıyla, söz konusu yöntemin uygulamaya aktarılması için gerekli geçiş sürecinin bir bölümü tamamlanmıştır.*" (Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ Gerekçesi)

4. HUKUKİ GÜVENLİK AÇISINDAN SPK DÜZENLEMELERİ

SPK Değişiklik Tebliği geriye yürümektedir. SPK birikimli oy kullanımı ilk ihtiyari olarak düzenlemişti. SPK Tebliğinin 10 ay sonra yapılan değişiklik ile “geçmiş iki yıl içerisinde²⁴⁵” pay sahibi sayısı 500’ü geçen belirli şirketleri birikimli oy mecburiyeti kapsamı altına almaktadır. Yani, 21.12.2003’te çıkan Tebliğ ile şirketler 21.12.2001’den itibaren kapsam altına alınmışlardır. SPK Tebliği 5 sene deseydi, şirketler SerPK ile SPK’ya yetki verilmesinden önce birikimli oy mecburiyeti kapsamına alınacaklardı. Kapsama giren şirketlere hazırlık dönemi tanınmamıştır. SPK’na göre ilk tebliğin çıkması ile değişiklik tebliği arasındaki 10 aylık süre “geçiş devresi” oluşturmaktadır²⁴⁶. Anonim şirketlerin 10 içerisinde ihtiyarilikten mecburiyete nasıl geçileceğini öngörmüş olabilmeleri ve buna ilişkin hazırlık yapacakları hususları, hayatın doğal akışına uymamaktadır.

SerPK md. 22/v hükmü, SPK’na bazı anonim şirketlere birikimli oy mecburiyeti getirme, bazı anonim şirketleri muaf tutma, veya bazı anonim şirketlere birikimli oy sistemini isteğe bağlı tutma yetkisi vermemektedir. SPK’nun yetki aşımı yaptığı gözlenmektedir.

Şirketlerin olağanüstü genel kurul toplayıp yönetim kurulu ve denetim kurulu üyesi seçmeleri “kanuna karşı hile” olarak nitelendirilmiştir²⁴⁷. Ana sözleşme değişikliğinden önce, olağanüstü genel kurul yaparak yönetim ve denetim kurulu seçimlerinin yapılması azınlık pay sahiplerinin TTK’ndaki azınlık hakları ile engellenebilir²⁴⁸.

Öğretide SPK Tebliğinin getirdiği mecburiyetin geçerli olduğu savunulmaktadır²⁴⁹. Öğretide SPK Düzenlemeleri ile gelen birikimli oy kullanım zorunluluğunun emredici nitelikte olduğu savunulmaktadır²⁵⁰. Bu görüşün bir alt görüşü olarak Tebliğ’e aykırı ana sözleşme hükümlerinin BK. m. 19/II uyarınca hükümsüz olduğu ve Tebliğ’in emredici hükümlerinin doğrudan uygulanacağı savunulmaktadır²⁵¹. Zorunlu birikimli oy kapsamına giren bir şirkete SPK tarafından

245 KIZILOLU, Azınlık.

246 AYHAN, Birikimli (Yazar “Tebliğ, bu nevi bir zorunluluk getirdiğinden” demektedir).

247 AYHAN, Azınlık, s. 6; KAYIHAN, Birikimli, s. 97-98.

248 AYHAN, Azınlık, s. 6; KAYIHAN, Birikimli, s. 97-98, 103.

249 AYHAN, Birikimli.

250 Çamsan Ağaç Sanayi ve Ticaret A.Ş. davası, Yargıtay 11. HD, E.: 2004-13707, K.: 2004-12373, K. T.: 14.12.2004.

251 SPK Kurul K.S.: 37/1132; Kurul K.T.: 15.09.2005, İdari Para Cezasına Konu Fiil: Birikimli oy sistemine geçişin genel kurul toplantısında ikinci defa reddedilmesi; Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş., SerPK md. 47/A hükmü uyarınca, 48.830.-YTL üzerinden kesilen ve ödenen idari para cezasının iptali istemiyle, açtığı iptal davası (Ankara 2. İdare Mahkemesi, E.S. 2004/2906), sayılı kararıyla reddedilmiş olup (Ankara 2. İdare Mahkemesi, K.T.: 16.12.2005, E.S.: 2004/2906, K.S.: 2005/2043) halen temyiz aşamasındadır (Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. 2009 Bilançosu Dipnotları, s. 2, <<http://www.yenigimat.com.tr/Pdf/2009/tablo4.pdf>> (4.9.2010)). SPK, Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.’nin 2005 yılında yapılan Genel Kurulunda birikimli oy esasının kabul edilmemesi gerekçesiyle 100.0000.-YTL idari cezası takdir etmiştir. Şirket idari para cezasının iptali istemiyle dava açılmış (Ankara 1. İdare Mahkemesi,

25.12.2003 tarihinde ilk genel kurul toplantısında birikimli oy sistemi ile ilgili değişiklikleri yapması talimatı verilmiş 08.04.2004 tarihinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı şirkete ana sözleşmede birikimli oy hakkındaki değişiklikleri yapmasına aksi halde şirketin hiçbir başvurusunun sonuçlandırılmayacağını bildirmiştir.²⁵² Daha sonra konu azınlık pay sahipleri tarafından mahkemeye götürülmüş ve ilk derece mahkemesi ve Yargıtay Kapsama giren şirket ana sözleşmede birikimli oy sistemine ilişkin değişikliğe gitmez ise azınlık pay sahiplerinin TTK md. 356 ve SerPK md. 11 hükümlerini takip ederek mahkeme vasıtasıyla genel kurulu toplantıya davet edebilecekleri kararını vermiştir.²⁵³

SPK genel kurulunda iki defa genel kurulunda birikimli oy sistemine ilişkin ana sözleşme değişikliğini uygulamayı reddeden bir anonim şirkete karşı idari para cezası kesmiş ve SPK'nun bu kararlarına²⁵⁴ ve SPK Seri IV, No: 31 Tebliği'nin iptaline, ve yürütmenin durdurulmasına karar verilmesi için²⁵⁵ karşı idari yargı yoluna başvurulmuştur. İdari Yargının kararı ne olursa olsun, şirketler hukuku alanı menkul kıymetler düzenleyici otoritesi için uygun bir alan değildir. SPK'nun ABD'nde muadili olan kuruluş, birikimli oy gibi anonim şirketler hukuku düzenlemesi yapmamaktadır.

C. ANA SÖZLEŞMEDE YER ALMASI GEREKEN HUSUSLAR

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca, birikimli oy sisteminin uygulama esasları mevzuat çerçevesinde şirketin ana sözleşmesinde düzenlenir (Bölüm III § 3.4). Halka açık anonim şirkette birikimli oy yöntemiyle seçim yapılabilmesi için şirket ana sözleşmesinde bu konuda açık hüküm bulunmalıdır²⁵⁶. Bu konuda halka açık anonim sözleşme değişikliğine ilişkin kanun hükümleri ve ana sözleşme hükümleri takip edilmelidir. Şirkette birikimli oy sisteminden imtiyazları etkilenen her pay grubu birikimli oy sisteminin ayrı ayrı oylamalıdır²⁵⁷. Birikimli oy siste-

E.S.: 2005/1836) ve ilk para cezasıyla bağlantısı nedeniyle dosya Ankara 2. İdare Mahkemesi'ne gönderilmiştir (Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. 2005 Bilançosu Dipnotları, s. 3, <http://www.yenigimat.com.tr/Pdf/2005_BILANCO_DIPNOT%20_SPK.pdf> (4.9.2010)).

252 Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş., SPK Seri IV, No: 31 Tebliği'nin iptaline, ve yürütmenin durdurulmasına karar verilmesi için açtığı dava ile reddedilmiştir (Danıştay 13.Dairesi, K.T.: 13.06.2006, E.S.: 2005/5101, K.S.: 2006/2487). Halen, dava Danıştay İdari dava dairesi kurulunda beklemektedir ((Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. 2009 Bilançosu Dipnotları, s. 2, <<http://www.yenigimat.com.tr/Pdf/2009/tablo4.pdf>> (4.9.2010)).

253 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 2; SPK Tebliğ Taslağı md. 2/II.

254 SPK da aynı görüştedir: "TTK'nın 385'inci maddesinde münferit pay sahiplerinin bu sıfatla haiz oldukları müktesep haklarda rızaları olmaksızın hiçbir değişiklik yapılamayacağı hükmü de dikkate alınarak, ortaklar olağanüstü genel kurul toplantısından sonra esas sözleşmede yapılacak söz konusu değişikliğin her bir imtiyazlı pay grubunun yapacağı genel kurullarda ayrı ayrı kabul edilmesi gerektiği hususunda Şirketin bilgilendirilmesine, karar verilmiştir. (Sermaye Piyasası Kurulu, HAFTALIK BÜLTEN, S. 2004/41 (27/09/2004 – 01/10/2004))"

255 T.C. Yargıtay 11.Hukuk Dairesi, E.S.: 2005/9997, K.S.: 2006/2773, K.T.: 17.03.2006.

256 ABA, *MBCA*, s. 7-219; *Chappel v. Standard Scale & Supply Corp.*, 15 Del. Ch. 333, 138 A. 74 (1927), *rev'd on other grounds*, 16 Del. Ch. 331, 141 A. 191 (Sup. Ct. 1928).

257 ÇEKER, Katılım, s. 6.

mine ilişkin genel kurul toplantısı ana sözleşme değişikliklerine ilişkin toplantı ve karar nisaplarına uyulmaması sebebi ile yoklukla malül olabilir²⁵⁸. ABD’de şirket organik dokümanları izin vermeden yapılan birikimli oy sayımının düz oy sayımına göre yapılması gerektiğine hükmedilmiştir²⁵⁹.

Ana sözleşme ile getirilen birikimli oy bir ana sözleşmesel hak²⁶⁰. Ana sözleşmede birikimli oy sistemini koruyucu önlemler de öngörülebilir. ABD’de hükmedildiği üzere şirketin organik dokümanlarının oybirliği ile değiştirilmesine karşın birikimli oyu değiştirmek için gerekli olan prosedürler takip edilmediği sürece birikimli oy hükümleri yürürlüğünü korur²⁶¹.

SerPK md. 11/IX uyarınca, halka açık anonim ortaklıkların ana sözleşmelerinin değiştirilmesi için Sanayi ve Ticaret Bakanlığına başvurulmadan önce SPK’nun uygun görüşünün alınması zorunludur. SPK Tebliğine uygun olmayan değişiklikleri SPK’nun onaylamayacağına işaret edilmiştir²⁶². Kanımızca Tebliğ yoluyla zorunluluk getirilmesi ve Tebliğ yolu ile ana sözleşme içeriğinin belirlenmesi anonim şirketler hukukunun yapısına uygun değildir. Yargıtay birikimli oyu ilgilendiren genel kurul kararlarının iptali davasında “[a]na sözleşmeler yasa ile değiştirilemezler. Ancak, ana sözleşmede öngörülen yöntem ve koşullarla ortaklık genel kurullarında alınan kararlarla değiştirilebilirler.” demiştir²⁶³.

SPK düzenlemeleri uyarınca birikimli oy sisteminin kullanılabilmesi için bir anonim şirketin ana sözleşmesinde aşağıdaki şartları sağlaması gerekmektedir.

1. ANA SÖZLEŞMEDE AÇIK HÜKÜM BULUNMASI

Birikimli oy kullanabilmek için ana sözleşmede açık hüküm bulunmalıdır²⁶⁴. Oy hakkı veren tüm payların sahiplerinin yönetim ve/veya denetim kurulu üye seçiminde oylarını bir veya birden fazla aday için birikimli olarak kullanabilmelerinin mümkün olduğu yönünde açık bir hükme yer verilmesi gerekmektedir. Halka açık şirketlerin ana sözleşme değişiklikleri için toplantı yeter sayısı sermayenin ¼’ü, karar nisabı ise ekseriyettir (SerPK md. 11/VII; TTK md. 372, 388/IV)²⁶⁵. Görüldüğü üzere nispeten düşük nisaplar ile ana sözleşmeye birikimli oy getirilebilmektedir.

258 ABA, MBCA, s. 7-218; *Slavin v. A. & G. Manufacturers, Inc.*, 40 A.D.2d 373, 340 N.Y.S.2d 486 (1973).

259 NİLSSON, Birikimli, s. 583

260 T.C. Yargıtay 11.Hukuk Dairesi, E.S.: 2005/9997, K.S.: 2006/2773, K.T.: 17.03.2006.

261 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, a; Taslak md. 3/A, a. Taslaktaki “[h]erhangi bir ayırım yapılmaksızın” ibaresi daha sonradan düzenlemelere alınmamıştır.

262 NİLSSON, Birikimli, s. 578.

263 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, b; Taslak md. 3/A, b.

264 NİLSSON, Birikimli, s. 572.

265 ABA, MBCA, s. 7-222; *Stone v. Auslander*, 28 Misc. 2d 384, 212 N.Y.S.2d 777 (Sup. Court. 1961).

2. SABİT ÜYE SAYISI

Halka açık anonim şirket yönetim ve denetim kurulu üye sayısının, sabit bir rakam olarak belirlenmesi gerekmektedir²⁶⁶. Öğretide de birikimli oy sisteminin iş-lemesi için üye sayısının sabitlenmesi gerektiği savunulmaktadır²⁶⁷. Ancak, sabit üye sayısı şirketin yapısal esnekliğine zarar verir. Birikimli oy yoluyla katılıma özendirme için esneklikten taviz verilmemelidir.

Bu kural ABD’nde çok sayıda içtihatı sebep olmuştur. ABD’de şirket yönetim kurulu üye sayısının 5 ila 25 arasında olmak üzere genel kurulda çoğunluk tarafından karar verilmesine ilişkin organik dokümanlarında hüküm bulunan bir ulusal bankada yönetim kurulu üye sayısının 14’ten 7’ye düşürülmesini Ulusal Bankalar Yasası’nda (*National Bank Act*) birikimli oyu mecburi tutan hükmü ihlal etmediğine hükmedilmiştir²⁶⁸. Bir başka davada Michigan eyalet yasası yönetim kurulu üye sayısını düşürülmesine ilişkin teklifi eğer birikimli sistemde bir ve daha fazla yönetici seçebilen ve yeni sistemde bu olanaktan mahrum kalan bir azınlık tarafından reddedilirse geçersiz saymaktaydı. Bu yasanın yönetim kurulunu üç sınıfa ayıran bir şirket tüzüğü değişikliğine uygulanması reddedilmiştir²⁶⁹. Ayrıca şirket tüzüğünde belirtilen yönetim kurulu üye sayısının müktesep bir mülkiyet hakkı (*vested rights*) olmadığına hükmedilmiş ve birikimli oy sistemine dahil bir şirket-te yönetim kurulu üye sayısının düşürülmesine izin verilmiştir²⁷⁰.

3. OY HAKKINDA İMTİYAZIN KALDIRILMASI

Piyasada menkul kıymetler devredilebilir (likit) oldukça oy hakkının önemi düşmektedir. 2006 yılına yönelik olarak yapılan araştırmalara göre, oy hakkında imtiyaz, İMKB 100 şirketlerinden 16 tanesinde bulunmaktadır. 2007 yılına yönelik olarak yapılan araştırmalara göre ise, oy hakkında imtiyaz, İMKB 100 şirketlerinden 82 tanesinde bulunmamaktadır²⁷¹. SPK’nun yönetim ilkeleri uyarınca “[o]y hakkında imtiyaz tanınmasından kaçınılır. (Bölüm I § 4(5)²⁷²” Bu kaçınma birikimli oy için mecburi hale getirilmiştir. SPK Tebliği uyarınca ana sözleşme-

266 ABA, MBCA, s. 7-221; *McDonough v. Copeland Refrigeration Corp.*, 277 F. Supp. 6 (E.D.Mich.1967).

267 ABA, MBCA, s. 7-222; *Bond v. Atlantic Terra Cotta Co.*, 137 A. D. 671, 122 N.Y.S. 425 (1910).

268 Söz konusu araştırmaya göre oy hakkında imtiyaz, İMKB 100 şirketlerinden 10 tanesinde oy hakkında imtiyaz bulunmaktadır. Araştırmayı yapan şirket 8 şirketin açıklamada bulunmadığını belirtmektedir (KRYIS, Kurumsal, s. 5).

269 SPK’nun kurumsal yönetim ilkesi uyarınca (Bölüm I § 4(5)(2)): “Oy hakkında imtiyaz yaratılacaksa, imtiyaz basit ve anlaşılabilir olur. Adi paylar ile imtiyazlı paylar arasında denge kurulmasını teminen, imtiyazlı grubun sermayedeki payının en fazla yüzde elli fazlası kadar oy imtiyazı olabileceği şeklinde bir hüküm esas sözleşmeye konabilir.”

270 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, d.

271 Taslak md. 3/A, d. Taslaktaki hükme göre, itibari değer farklılığından veya bir paya birden fazla oy hakkı verilmek suretiyle sağlanan imtiyazların kaldırılması veya bu imtiyazların yönetim ve/veya denetim kurulu üye seçiminde ve azlinde dikkate alınmaksızın tüm paylara eşit oy hakkının uygulanacağı yönünde değişiklik yapılması gerekmektedir.

272 NİLSSON, Birikimli, 584.

de oy hakkında imtiyaz tanıyan hükümlerin bulunmaması gerekmektedir.²⁷³ SPK Tebliğ Taslağında teklif edilen daha isabetli olan hükümde ise oy imtiyazları ana sözleşmede bulunsa bile bu imtiyazların yönetim ve denetim kurulu seçimlerinde uygulanmaması yeterli görülmekte idi.²⁷⁴ Öğretide imtiyazların kaldırılmasına gerek olmadığı gerekçesiyle kuralın Taslaktaki şekli ile anlaşılmasına işaret olunmuştur²⁷⁵. Hakikaten Tebliğin kapsamı gereğinden geniştir. Birikimli oy sistemi azınlık pay sahibi grubunun temsilini garanti etmemektedir. Anonim şirkette bir azınlık pay sahibi grubu yararına verilen oy hakkı imtiyazları da Tebliğ kapsamına girmektedir. Bu tür imtiyazlar birikimli oy sisteminin amacını gerçekleştirmektedirler. Bu yüzden Tebliğin bu toptancı yaklaşımı değiştirilmesi olumlu olacaktır.

4. ADAY GÖSTERME İMTİYAZLARININ SINIRLANDIRILMASI

SPK'nun kurumsal yönetim ilkesi uyarınca (md. 3(4)(1)): “[g]enel kurulda kullanılacak toplam oy adedi ve sahip oldukları imtiyazlar, pay sahipleri bazında sınıflandırılarak yönetim kurulunca tespit ettirilir ve toplantı başlangıcında pay sahiplerinin bilgisine sunulur.” 2006 yılında İMKB 100 şirketlerinden 43 tanesinde yönetim Kuruluna aday gösterme hakkında imtiyaz hakkı bulunduğunu bildirmektedir. 2007 yılına yönelik olarak yapılan araştırmalara göre, bu rakkam 41 adete düşmektedir²⁷⁶. SPK'nun yönetim ilkeleri uyarınca “[i]mtiyazlı pay sahiplerine, halka açık payların sahiplerinin yönetimde temsilini engelleyecek biçimde aday gösterme imtiyazı tanınmaz.”²⁷⁷ Ancak, birikimli oy kullanabilmek için yönetim kurulu ve/veya denetim kurulu üyelerinin seçiminde belirli gruplara ana sözleşmede tanınan imtiyazların kaldırılması gerekmemektedir²⁷⁸. Missouri eyaletinde, Eyalet Anayasasının birikimli oy kullanma hakkını her pay sahibine veren kuralın, oydan yoksun imtiyazsız paylar (*non-voting common stock*) çıkarılmasına engel olmayacağına hükmedilmiştir²⁷⁹.

Kanunkoyucu, SerPK md. 22/v ile SPK'na “*kısmen veya tamamen bir veya birkaç üyenin seçiminde*” birikimli oy kullanma yönetimini düzenleme yetkisi vermektedir. SPK bu yetkisini kullanırken değişik formülasyonlara gitmiştir. SPK Tebliğ Taslağına göre üye seçiminde pay gruplarına tanınan imtiyazların kaldırılması veya en az üç yönetim ve üç denetim kurul üyesinin seçiminde aday göstermede bir imtiyazın tanınmaması gerekmektedir²⁸⁰. Bir görüşe göre, SPK

273 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, d.

274 Taslak md. 3/A, d. Taslaktaki hükme göre, itibari değer farklılığından veya bir paya birden fazla oy hakkı verilmek suretiyle sağlanan imtiyazların kaldırılması veya bu imtiyazların yönetim ve/veya denetim kurulu üye seçiminde ve azlinde dikkate alınmaksızın tüm paylara eşit oy hakkının uygulanacağı yönünde değişiklik yapılması gerekmektedir.

275 NILSSON, Birikimli, 584.

276 KRYS, *Kurumsal*, s. 5.

277 SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Bölüm I § 4(5)(1).

278 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, e.

279 ABA, *MBCA*, s. 7.216; *Shapiro v. Tropicana Lanes, Inc.*, 271 S.W.2d 237 (Mo., 1963).

280 Taslak md. 3/A, e

Tebliğ Taslağındaki haliyle, hüküm, yönetim kurulu ve denetim kurulu üyeliklerine aday göstermedeki imtiyazların tamamen kaldırmayı amaçlamamaktaydı. SPK en az üç yönetim ve denetim kurulu üyesinin birikimli oy sistemi ile seçilmesinin garanti altına alınmasının amaçlamaktaydı²⁸¹. Ancak, bu durum Taslaktan anlaşılmamaktadır.

SPK düzenlemeleri Taslaktan ayrılmıştır. Düzenlenmelerin ilk şekline göre en az bir yönetim ve bir denetim kurul üyesinin seçiminde aday göstermede bir imtiyazın tanınmaması gerekmektedir²⁸². Değişiklikten sonraki en son duruma göre, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde aday gösterme imtiyazı bulunması halinde, ana sözleşmede yönetim kurulu ve/veya denetim kurulu toplam üye sayısının üçte birinin genel kurulda seçileceğine ilişkin bir hüküm bulunmalıdır. Bu hesaplama yapılırken, kesirli sayılar bir üst tam sayıya tamamlanır²⁸³. Birikimli oy hesaplanırken bu sayı dikkate alınacaktır²⁸⁴. TTK md. 347/I uyarınca anonim şirketlerde denetim kurulu üyesi sayısı 1 ile 5 arasındadır. Dolayısı ile bir ila üç üyeli denetim kurullarının en az bir üyesini ve 4 veya 5 üyeli denetim kurullarının en az iki üyesini birikimli olarak seçmek gerekmektedir.

Tablo 5²⁸⁵

Birikimli Sistemde Aday Gösterme İmtiyazı Olan Yönetim Kurulunun Yapısı

Yönetim Kurulu Üye Sayısı	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Toplantı Nisabı	3	3	4	4	5	5	6	6	7
Karar Nisabı (Asgari Toplantı Nisabı ile)	3	3	3	3	4	4	4	4	5
Minimum Birikimli Üye	1	2	2	2	3	3	3	4	4

281 METİN, *Birikimli*, s. 38.

282 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, e (2003'te değişti).

283 SPK Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 2 ile değişik Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, e.

284 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 7/II.

285 TTK md. 312/I uyarınca anonim şirket yönetim kurulu en az üç üyesi bulunur. Aksi ana sözleşme ile kararlaştırılmadıkça, anonim şirket yönetim kurulunda toplantı nisabı üye sayısının yarısından bir fazlasıdır (TTK md. 330). Yönetim kurulu karar nisabı hazır olan yönetim kurulu üyelerinin ekseriyetidir (TTK md. 330). Bankaların yönetim kurulları beş kişiden az olamaz (Bankacılık Kanunu md. 23/I).

Tablo 5’te görüldüğü üzere 10 üyeli bir anonim şirkette birikimli oy ile seçilen üyeler yönetim kurulunda karar nisabını sağlayabilmektedirler.

SPK tarafından iki kere idari para cezası almış ve SPK Tebliğine karşı iptal davası açmış olan anonim şirket, yönetim kurulu ve denetim kurulu üyelerinin 1/3’ünün seçiminde birikimli oy sistemini uygulamakta ve şirketteki bir pay grubunun oy hakkındaki imtiyazları birikimli oy seçiminde kullanılmayacaktır²⁸⁶. Görüldüğü üzere para cezaları ile ancak asgari koşulları uyma sağlanabilmektedir.

5. TOPTAN SEÇİM İLKESİ

Birikimli oy kullanımından beklenen yararın sağlanabilmesi için yönetim ve/veya denetim kurul üyelerinin tamamının aynı genel kurulda seçiminin yapılması gerekmektedir²⁸⁷. Daha önceden belirtildiği gibi, ABD’de birikimli oy sisteminin emredici olduğu eyaletlerde, sistemin etkisini kırabilmek için yönetim kurulu üyelerinin kısmi ve kademeli olarak yenilenmesi (*staggered board*) yoluna gidilmektedir²⁸⁸. Birlikte seçim ilkesi ile birikimli oy sisteminin etkisinin azaltılmasını engelleme amaçlanmaktadır²⁸⁹.

Tebliğ taslağında yönetim kurulu üyelerinin azledilememesi için ana sözleşmeye hüküm koyulması öngörülmüyordu²⁹⁰. Herhalde, TTK md. 316 uyarınca genel kurulun ana sözleşme ile atanmalar dahil olmak üzere yönetim kurulu üyelerini azledebilmesi imkanı karşısında bu hüküm düzenlemelere alınmadı. SPK düzenlemelerinin ilk versiyonunda yönetim kurulu üyeliklerinde boşalma olması durumu hariç yönetim ve denetim kurulu üyelerinin tamamının aynı genel kurulda seçiminin yapılmasını ana sözleşmeye konması yükümlülüğü getirilmişti. SPK daha sonra yaptığı değişiklik ile istisnaya istisna getirmiştir²⁹¹. Bu durumda:

Ana sözleşmeye konulacak hüküm ile birikimli oya tabi yönetim/denetim kurulu üyeliklerinin tamamı aynı genel kurul toplantısında seçilecektir.

Birikimli oya tabi yönetim ve denetim kurulu üyeliklerinde boşalmadan dolayı bütün birikimli üyeliklerin birden seçilmesine ilişkin ana sözleşmeye hüküm koy-

286 Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. 2009 Bilançosu Dipnotları, s. 1, <<http://www.yenigimat.com.tr/Pdf/2009/tablo4.pdf>> (4.9.2010)

287 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, c; Taslak md. 3/A, c ve md. 4/I.

288 TEKİNALP, s. 54

289 NİLSSON, *Birikimli*, s. 576.

290 Gerçekten Tebliğ Taslağına göre: “[y]önetim ve/veya denetim kurulu üyelerinin tamamının azledilmesi veya birikimli oyları ile üyenin seçilmesini sağlayan grubun azil teklifi dışında, birikimli oy kullanımı ile seçilen yönetim ve/veya denetim kurulu üyesinin, ancak, genel kurul gündeminde azle ilişkin maddenin olması, toplantıya ilişkin ilanlarda bu hususa ayrıntılı olarak yer verilmesi, diğer üyeler için geçerli olan şartları kaybettiği yönünde haklı bir nedenin olması ve en az azledilmek istenen üyenin seçildiği oy sayısı kadar oyun azil için kullanmasının zorunlu olduğu yönünde hükmün ana sözleşmeye ilave edilmesi” gerekmektedir (SPK Tebliğ Taslağı md. 3/A, f).

291 SPK Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 2 ile değişik SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, c hükmü

maya gerek yoktur²⁹². Bu durumda kooptasyon uygulanacaktır. Azil nedeniyle boşalma durumu bundan hariçtir.

Birikimli oya tabi yönetim ve denetim kurulu üyeliklerinde azil durumunda “[i]stisnanın istisnası aslı teşkil eder kaidesi” gereğince genel kural uygulanır²⁹³. Ana sözleşmeye azil durumunda bütün üyeliklerin birlikte seçileceğine ilişkin hüküm koymaya gerek yoktur. Komiser Yönetmeliği’ne göre “[y]önetim kurulu üyeleri, denetçiler ve tasfiye memurlarının azli ile bunların yerine yenilerinin seçilmesi hususları genel kurulun ekseriyetle vereceği kararlar gündeme alınabilir” (md. 23/II). Genel kurul, TTK md. 316 uyarınca ana sözleşme ile atananlar dahil olmak üzere yönetim kurulu üyelerini azledebilir.

Kanaatimizce Tebliğ hükmündeki “üyelerin tamamı” ifadesinin birikimli oya tabi yönetim ve denetim kurulu üyelikleri olarak anlaşılması daha doğru olur. Yönetim kurulu ve/veya denetim kurulu üyelerinin seçiminde imtiyazlı gruplar için bu hükümde bir istisna tanınması daha yararlı olacaktır. Bu Tebliğ hükmü dil bakımından zayıftır. Ayrıca, tek bir Tebliğ hükmü ile iki ayrı hukuki kurum (hem kademeli yönetim kurulu üyelikleri, hem TTK md. 316 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin serbestçe azli kurumları) idari mevzuatça zorunlu kılınmış ana sözleşme hükmü ile engellenmeye çalışılmaktadır. En iyi çözüm açıkça yazılması veya hükmün kaldırılmasıdır.

ABD eyalet mahkemeleri genel olarak sınıflandırılmış yönetim kurullarının birikimli oy sistemini mecburi kılan eyalet yasaları ile çelişmediğine karar vermektedir. Örneğin, Ohio mahkemesi üç üyeli bir yönetim kurulunun üç sınıfa ayrılarak senede bir defa yönetici değiştirilmesinde sorun görmemiştir²⁹⁴. Fakat, bu konuda azınlık görüşü yönetim kurulunu sınıflandırmanın eyalet anayasasının birikimli oyu mecburi tutan hükmü ile çelişeceğine hükmetmektedir²⁹⁵.

Öğretide birlikte seçim ilkesinin²⁹⁶ yönetim/denetim kurulu üyelerinin görev sürelerinin yeknesaklığını getirdiği savunulmaktadır²⁹⁷. Bu ilkenin dar yorumlanması gerekmektedir. Seçimle yenilecek üyeler için bir yeknesaklık söz konusu olabilir. Yönetim ve denetim kurulu üyeliklerinde imtiyaz bulunması durumunda yönetim ve denetim kurulunun 1/3’ünün seçimle yenilenmesi söz konusu olacaktır²⁹⁸.

292 SPK Taslağındaki hükme göre yönetim ve/veya denetim kurulu üyeliğinde azil, istifa, ölüm gibi nedenlerle bir boşalma olursa, Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun olarak seçilen üyeler, eski üyelerin süresini tamamlar (Taslak md. 4/V).

293 T.C. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, E.S. : 1943/32, K.S.: 1943/24, K.T.: 22.12.1943.

294 ABA, *MBCA*, s. 7-219; *Humptry’s v. Winous Co.*, 165 Ohio St. 45, 133 N.E.2d 780 (1956).

295 ABA, *MBCA*, s. 7-219; *Wolfson v. Avery*, 6 Ill. 2d 78, 126 N.E.2d 701 (1955).

296 SPK Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 2 ile değişik SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, c hükmü.

297 NİLSSON, *Birikimli*, s. 583.

298 SPK Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ md. 2 ile değişik Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/I, e.

D. AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

1. GENEL OLARAK

Esas sözleşmelerinde birikimli oy kullanma yöntemini kabul eden şirketler izahnamelerinde ve genel kurul toplantılarına ilişkin ilanlarda bu yönteme ilişkin açıklamalara yer vermek zorundadır²⁹⁹. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca, yönetim kurulu üyeleri birikimli oy sistemi konusunda pay sahiplerini bilgilendirir (Bölüm III § 3.4).

Çağrı yoluyla vekalet toplanması ve vekalet toplanan paylara ilişkin oyların birikimli kullanılmasının amaçlanması durumunda, vekalet toplanması amacıyla yapılacak her türlü ilan, reklam ve duyurulara başlanmadan önce şirket yönetiminin bilgilendirilmesi gerekmektedir. Çağrı yapacak kişilerin, Seri:IV, No:8 Tebliği uyarınca düzenleyecekleri “Bilgi Formu”nda, amacına, birikimli oy yöntemine ilişkin ayrıntılı açıklamalara ve örneklemelere yer vermesi zorunludur³⁰⁰ (Taslak md. 6/II).

2. SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU

SPK'nun 2004 yılındaki ilke kararı³⁰¹ sonucu olarak diğer bilgilerin yanı sıra hisseleri borsada işlem gören şirketlerin yıllık olarak birikimli oy kullanma yöntemine yer verip vermediği hususunu açıklamaları istenmiştir³⁰². Ana sözleşme ticaret sicilinde tescil edildiği için karar kapsamına giren şirketler birikimli oy sistemini kullanıp kullanmadıklarını halka zaten açıklamıştır. SPK da zaten açıklanmış bilgilerin atıf yoluyla açıklanmasını önermektedir³⁰³.

E. BİRİKİMLİ OYDAN ÇIKIŞ

Hiç kimse çıkmaz sokağa girmek istemez. Birikimli oy sisteminden çıkışın zorlaştırılması sistemin çekiciliğini azaltır³⁰⁴. Ana sözleşme değişikliği ile birikimli oy

299 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/III; Taslak md. 3/C.

300 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 9/II

301 T.C. Sermaye Piyasası Kurulu İlke Kararı, K.S.: 48/1588, K.T.: 10.12.2004.

302 T.C. Sermaye Piyasası Kurulu İnternet Sitesi, “*Oy Hakları ve Azınlık Hakları: Bu bölümde oy hakkında ihtiyaç olup olmadığı, varsa açıklaması ve ne şekilde kullanıldığının belirtilmesi, şirketle hâkimiyet ilişkisini de getirmesi kaydıyla, karşılıklı iştirak içinde olan şirketlerin genel kurulda oy kullanıp kullanmadığı, azınlık paylarının yönetimde temsil edilip edilmediği ve şirketin birikimli oy kullanma yöntemine yer verip vermediği hususları açıklanacaktır.*” <<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=10&pid=1>> (5.9.2010). SPK websitesinde bu metindeki hakimiyet ifadesi İngilizceye yanlışlıkla “sovereignty” olarak çevrilmiştir.

303 T.C. Sermaye Piyasası Kurulu İnternet Sitesi, “*Yıllık faaliyet raporlarında, Uyum Raporu'nda açıklanması istenen bazı bilgilerin kamuya açıklanması halinde, Uyum Raporu'nda bu bilgilere atıf yapılarak yer verilmesi mümkündür.*” <<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=67&fn=67.pdf>> (5.9.2010).

304 NILSSON, *Birikimli*, s. 578.

sistemi kaldırılabilir³⁰⁵. ABD’de Delaware eyaleti mahkemesi birikimli oy ile yönetim kurulu üyesi seçmeye yeterli payı olan hissedarların birikimli oy hakkını ortadan kaldıran organik doküman (*articles of incorporation*) değişikliğini davalarını reddetmiş ve birikimli oya müsaade eden yasanın birikimli oyu kaldırmayı da içeren organik doküman değişikliklerine de izin verdiğini belirtmiştir³⁰⁶. Bir başka eyalette birikimli oy hakkının kaldırılmasının New York Eyaletinin organik dokümanları tadil eden veya kaldıran değişikliklerde muhalafet hakları (*dissenter’s rights*) bahşeden yasa hükmünün kapsamına gireceğine hükmedilmiştir³⁰⁷.

F. YÖNTEMİN UYGULANMASI

SPK’nun yönetim ilkesi uyarınca genel kurul toplantısı, ”pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak şekilde, pay sahipleri için mümkün olan en az maliyetle ve en az karmaşık usulde gerçekleştirilir.”³⁰⁸ Birikimli oy sisteminin karmaşık yapısı doğal olarak bu yönetim ilkesi ile çelişmektedir.

Birikimli oy kullanacak kişi, genel kurul tarihinden en az iki iş günü önce, birikimli oy kullanma isteğini şirkete yazılı olarak bildirmek zorundadır. Bir kişinin bildirim yapması genel kurulda birikimli oy yönteminin uygulanması için yeterli olup, genel kurulda oylarını birikimli kullanmak isteyen diğer kişilerin bildirim yapmış olmaları şartı aranmaz³⁰⁹. SPK’nun en az iki iş günü önceden bildirim şartı MBCA düzenlemelerine uygun olduğu ifade edilmektedir³¹⁰. Öğretide bu iki günlük sürenin uzatılmasının birikimli oy kullanımında strateji geliştirmeye olanak sağlayacağı ileri sürülmektedir³¹¹. Tebliğe göre bu iki günlük süre en az iki gündür. Tek bir pay sahibi istese dahi birikimli oy uygulanacağından³¹² genel kurula katılan bütün pay sahipleri kendilerini birikimli oya göre hazırlayacaklardır.

Öğretide, tebliğ metnindeki “pay sahipleri” ifadesini geniş yorumlamak ve oy hakkını kullanan intifa hakkı sahibi (üzerinde intifa hakkı bulunan paylarda), müşterek temsilci (müşterek mülkiyete konu paylarda) ve kanuni temsilci (pay sahibinin tam ehliyetsiz veya sınırlı ehliyetsiz olduğu hallerde) gibi kişilerinde birikimli oy talebinde bulunabilecekleri haklı olarak işaret olunmuştur³¹³. Seçim hakkı olmayan kişiler oy kullanamaz. ABD’nin West Virginia eyaletinde oydan yoksun hisse senedi sahiplerinin veya sadece bir yönetim kurulu üyesine oy hakkı veren hissenin sahibinin birikimli oy kullanamayacağına karar verilmiştir³¹⁴.

305 NİLSSON, *Birikimli*, s. 578.

306 ABA, *MBCA*, s. 7-219; *Maddock v. Vorclone Corp.*, 17 Del. Ch. 39, 147 A. 255 (1929).

307 ABA, *MBCA*, s. 7-219; *In re New York Hanseatic Corp.*, 200 Misc. 530, 103 N.Y.S.2d 698 (Sup.Ct. 1951).

308 SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Bölüm I § 3(3)(2) (2005).

309 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 9/I; Taslak md. 6/I

310 METİN, *Birikimli*, s. 42.

311 NİLSSON, *Birikimli*, s. 595.

312 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 9/I.

313 ÇEKER, *Katılım*, s. 5.

314 ABA, *MBCA*, s. 7.216; *Diamond v. Parkersburg-Aetna Corp.*, 146 W. Va. 543, 122 S.E. 436 (1961).

Pay sahipleri oy haklarını kullanma konusunda zorlanamazlar³¹⁵. Pay sahipleri SPK Tebliğindeki tüm şartlar yerine gelmiş olsa bile birikimli oy kullanmaya da zorlanamaz³¹⁶. ABD'nin Kentucky eyaletindeki bir davada eğer pay sahiplerinden hiç birisi birikimli oy kullanma hakkını ileri sürmediği ve itiraz etmediği düz oy esasına göre yapılmış oylamayı geçerli sayılmıştır³¹⁷. Birikimli oy hakkını kullanmayan pay sahiplerinin bu hakları kalkmamaktadır. ABD'de 7 senedir birikimli oy talep etmeyen davacının talep hakkının kaybolmadığına hükmedilmiştir³¹⁸.

SPK Yönetişim İlkeleri ve Sanayi Bakanlığı Komiser Yönetmeliğine göre mevzuat ve ana sözleşmedeki istisnalar hariç olarak genel kurulda oy kullanma açık ve el kaldırmak suretiyle yapılır. Ancak, pay sahipleri oylamanın şeklini genel kurulda ekseriyet ile belirleyebilir³¹⁹. Birikimli oy ise yazılı kullanılır. SPK Tebliği uyarınca “[b]irikimli oy, yazılı oy pusulaları ile kullanılır. Bu pusulalarda birikimli oyun dağılımı gösterilir ve oy kullanan kişinin sahip olduğu oy sayısı, adı soyadı ile imzası yer alır.³²⁰ SPK Tebliğindeki hüküm (md. 7/I) Komiser Yönetmeliğinde pay sahiplerine oylamanın şeklini genel kurulda belirleme yetkisi veren hüküm (md. 23/I) ile çelişmemektedir. Pay sahipleri isterlerse gizli oylama yoluna gidebilirler.

Genel kurula katılan kişilerin kullanabileceği birikimli oy sayısı “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 buluna”caktır³²¹. Tebliğde kullanılan “kullanacağı oy sayısı” ibaresinden yerine pay sayısı ifadesinin anlaşılması gerekmektedir³²². Daha önce de belirtildiği üzere birikimli oy sistemi içinde oy sayısı kavramını pay sayısı ile karıştırmamak gerekir. Sahip olunan birikimli oy, pay sayısı ile aday sayısının çarpımından oluşur.³²³

SPK Tebliği uyarınca “[b]irikimli oy sayısı yönetim kurulu ve denetim kurulu üyeliği seçimi için, ayrı ayrı hesaplanır.³²⁴” Dolayısı ile iki ayrı seçim yapılacaktır.

315 METİN, *Birikimli*, s. 6.

316 NİLSSON, *Birikimli*, s. 592; ÇEKER, *Katılım*, s. 6.

317 ABA, *MBCA*, s. 7-217; *Schmidt v. Mitchell*, 101 Ky. 507, 41 S.W. 929 (1897).

318 ABA, *MBCA*, s. 7-218; *Slavin v. A. & G. Manufacturers, Inc.*, 40 A.D.2d 373. 340 N.Y.S.2d 486 (1973).

319 SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine göre “[m]evzuat ve esas sözleşmede yer alan özel hükümler saklı kalmak üzere genel kurul toplantısında oylama açık ve el kaldırmak suretiyle yapılır. Pay sahiplerinin talep etmesi halinde oylamanın şekli genel kurul tarafından belirlenir (Bölüm I § 4.8). Komiser Yönetmeliği'ne göre “[ö]zel mevzuatında ve şirket anasözleşmesinde yer alan özel hükümler saklı kalmak üzere genel kurul toplantısında oylama açık ve el kaldırmak suretiyle yapılır. Ortakların talep etmesi halinde oylamanın şekli genel kurul tarafından belirlenir” (md. 23/I).

320 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 7/I.

321 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 5/I.

322 NİLSSON, *Birikimli*, s. 580.

323 GERSTENBERG, *Mathematics*, s. 178, DN. 2, 187.

324 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 5/II.

ABD’de 7 üyeli yönetim kurulu seçimini 7 ayrı oy pusulası ile yapıldığı ve bütün yöneticilerin çoğunluk pay sahipleri grubunca seçildiği oylama geçersiz sayılmıştır³²⁵. Yönetim ve denetim kurulu üyelerini seçmek için tek bir seçim yapılsa idi azınlık pay sahipleri daha çok katılım imkanı bulabilecekti. Buna ek olarak azınlık pay sahipleri denetim kurulunda çoğunluğa ulaşabilecekti. Böylece icrada çok başlılık önlenilecek ve şirket icra ve denetim fonksiyonların ayrışması sağlanacaktı.

SPK Tebliği uyarınca “[d]ivan başkanı, birikimli kullanılan oy sayısını kontrol etmekle ve mükerrer oy kullanılmasını önleyecek önlemleri almakla yükümlüdür³²⁶.” Buna ek olarak, SPK, SerPK md. 46/I, j hükmü uyarınca halka açık şirket genel kurullarına gözlemci göndermeye yetkilidir. SPK’nun SerPK md. 22/v uyarınca çıkaracağı düzenlemelerde birikimli oy sisteminin uygulanacağı genel kurullarda SPK temsilcisi bulunması önerisi³²⁷ hayata geçirilmemiştir. Birikimli oy sistemini kullanan şirketler, sayı olarak azdırlar. SPK’nun birikimli oy sisteminin uygulandığı genel kurullara temsilci gönderebilir.

En çok birikimli oyu alan adaylar seçimi kazanırlar. SPK Tebliğ Taslağında ana sözleşmede belirlenen yönetim ve/veya denetim kurulu üye sayısından daha fazla aday olması durumunda, aday sayısı yönetim ve/veya denetim kurulu üye sayısına eşitlenene kadar en az oy alan adaylar elenmesine ilişkin hüküm Tebliğe alınmamıştır³²⁸. Oyunu birikimli olarak kullanan kişi, oylarını, oy dağılımını belirtmeksizin birden fazla adaya dağıtırsa, bu oyların adaylara eşit olarak dağıtıldığı kabul edilir³²⁹.

ABD’de azınlık pay sahipleri birikimli oy sisteminde yönetim kurulu üyeliklerinin çoğunu ele geçirdikten sonra ancak seçim sonuçları açıklanmadan evvel çoğunluk pay sahipleri grubunun vermiş oldukları oyu değiştirilmesine mahkemelerce izin verilmiştir³³⁰. Türkiye’de bir kere oy kullanıldıktan ve tutanağa geçirildikten sonra bu durum söz konusu olmayacaktır.

Oy hakkını vekil aracılığı ile kullanmak isteyenler, SPK’nun Seri:IV, No:8 sayılı Tebliği uyarınca, vekile verecekleri formda yer alan “birikimli oy” seçeneğini işaretlemeleri durumunda, vekil bu paya/paylara ilişkin oy hakkını birikimli olarak kullanmak zorundadır. Söz konusu seçeneğin işaretlenmemesi durumunda, bu paylar, birikimli oy hesabında dikkate alınmayacak, paylara ilişkin oy hakkı genel hükümlere çerçevesinde kullanabilecektir³³¹. Çağrı yoluyla oy toplanmasında da aynı usuller geçerlidir³³². Öğretide haklı olarak ifade edildiği üzere bi-

325 ABA, MBCA, s. 7-223; *Wright v. Central California Water Co.*, 67 Cal. 532, 8 P. 70 (1885); NİLSSON, Birikimli, s. 570.

326 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 7/I.

327 METİN, Birikimli, 47-48.

328 Taslak md. 4/III

329 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 7/III; Taslak md. 4/IV.

330 ABA, MBCA, s. 7-223 - 7-224 ; *State ex rel. Lawrence v. McGann*, 64 Mo. App. 225 (1895).

331 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 8/I; Taslak md. 5/I.

332 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 8/II; Taslak md. 5/II.

rikimli oy seçeneğinin işaretlenmemesi durumunda pay sahipleri oy hakları idari bir tasarrufla ellerinden alınmaktadır³³³. Vekil ile müvekil arasındaki ilişkiye bu derece müdahale edilmesi sözleşme özgürlüğü ile de bağdaşmamaktadır. Ayrıntı hususların mevzuata alınırken hata yapma olasılığı artmakta ve sık sık değiştirme ihtiyacı hasıl olmaktadır.

G. PAY LİSTELERİ

Birikimli oy sisteminin çalışması için pay sahiplerinin sistem hakkında bilgi sahibi olmaları, yönetim kuruluna aday gösterme hakkı, isteği ve yeteneği olması gereklidir³³⁴. Yönetim kurulu aday gösterme üzerinde söz hakkı sahibi ise birikimli oy işe yaramayacaktır³³⁵.

Birikimli oy sisteminden en iyi yararlanabilmek için azınlık pay sahipleri değişik senaryolar ve matematiksel modelleri çalışmalıdırlar³³⁶. Azınlık pay sahipleri kollektif hareket etmeli ve kompleks kararlar verebilmelidir³³⁷. TTK md. 417'de limited şirketler için açıkça geçerli olan uyarınca pay defterini inceleme (TTK md. 595/II) hakkı öngörülmemiştir.

H. YÖNETİM KURULUNUN ROLÜ VE SORUMLULUĞU

1. Bağımsız Üye ve Birikimli Oyla Seçilen Üye İlişkisi

SPK'nun kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşur. Bağımsız üye sayısının hesaplanmasında küsurlar izleyen tam sayı olarak dikkate alınır (Bölüm III § 3.3.1). Birikimli oyla seçilen azınlık pay grubu temsilcisi bağımsız üye olarak nitelendirilemez. Gerçekten, SPK'nun kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca "bağımsız üye"lerin yönetim kuruluna belirli bir pay grubunu temsilen seçilmemiş olması gerekmektedir (Bölüm III § 3.3.5). SPK Taslağı bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin ve birikimli oy sisteminin bir arada yer almasını öngörmekteydi. Gerçekten, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğin 18.maddesinde yer alan yönetim ve denetim kurulu üyelerine ilişkin sınırlamanın³³⁸, birikimli oy yöntemi kullanılan seçimler için de geçerli olmasını öngörül-

333 NİLSSON, *Birikimli*, s. 592.

334 ALI & GREGORIOU, *International*, s. 252.

335 ALI & GREGORIOU, *International*, s. 251.

336 DRAGNEVA, *Investor*, s. 93; METİN, *Birikimli*, s. 36 (Birikimli oy sistemi ancak doğru bir strateji ile anlam kazanabilir); BİLGİN, *Birikimli*, s. 4 (Deneme-yanılma yöntemi kullanılmasını önermektedir).

337 DRAGNEVA, *Investor*, s. 93.

338 Bu sınırlama yönetim kurulu ve denetim kurulundaki üyelerden en az 1/3'ünün belirli bazı gruplardan bağımsız olmasını öngörmektedir. Bunlar : 1. Şirkette %10 ve daha fazla paya sahip olan ortaklar 2. Şirkette yönetim kuruluna üye seçme imtiyazına sahip olan ortaklar (SPK Tebliğ Taslağı md. 3/A, e hükmünde zaten bu imtiyazların kaldırılması öngörülmektedir.) 3. ve buna benzer kişiler.

mekteydi (Taslak md. 4/VI). Bu hüküm SPK Düzenlemelerine alınmamıştır. Bu konuda tepit edilecek şirket yönetim kurullarının rolünün ne olacağına dair bir endüstriyel ilişkiler politikası çerçevesinde karar verilmelidir. Yönetim kurulunun tamamı bağımsız üyeler ve birikimli üyelerden oluşursa bir temsil boşluğu doğabilir.

2. Yönetim Kurulu Üyelığının Boşalması ve Üyelerin Azli

SPK Tebliğ Taslağının ilk yayınlandığı zamanda basında yayınlanan haberlere göre birikimli oy ile seçilen yönetim ve denetim kurulu üyelerinin azledilmeleri için genel kurulda aldıkları oy kadar azil oyu gerekecekti³³⁹. Öğretide birikimli oy yönteminde seçilen yönetim kurulu üyelerinin ancak haklı nedenle azledilebilmelerini birikimli oy sisteminin teminatı olarak gösterilmektedir³⁴⁰. SPK Tebliğ Taslağında yönetim ve denetim kurulu üyelerinin ancak topluca azledilebilmeleri mekanizmasını öngörmüştü³⁴¹. SPK Taslağında öngörülen topluca azil mekanizmasının³⁴² düzenlemelere alınmaması olumlu olmuştur³⁴³. TTK md. 316/I hükmü sonucu birikimli oy ile seçilen ancak azlolunan yönetim kurulu üyesi tazminat talep edemez. TTK md. 350 birikimli oy ile pay sahipleri arasından seçilen ancak azlolunan denetim kurulu üyeleri de tazminat talep edemez.

ABD’de içtihatları bu konuda da çok seslidir. Pay sahiplerinin haklı sebebe dayanarak birikimli oy sisteminde seçilmiş yöneticileri azletmeye tabii hakları bulunduğu hükmedilmiştir³⁴⁴. Şirket organik dokümanına alınan birikimli oy hükmünün şirket tüzüğünde çoğunluk pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerini haklı sebebe gerek olmadan görevden alabilmesini öngören hükmünü geçersiz kıldığına hükmedilmiştir³⁴⁵. Bir başka davada birikimli oya ilişkin yasanın pay sahiplerinin boş yönetim kurulu üyeliklerini doldurmaya ilişkin yapacakları seçimlere de uygulanacağına hükmedilmiştir³⁴⁶.

339 GÜREK, Demokrasi.

340 ÇEKER, Katılım, s. 6.

341 "Ortaklık genel kurullarında birikimli oy kullanılabilmesi için, ortaklık ana sözleşmesinde, [y]önetim ve/veya denetim kurulu üyelerinin tamamının azledilmesi veya birikimli oyları ile üyenin seçilmesini sağlayan grubun azil teklifi dışında, birikimli oy kullanımı ile seçilen yönetim ve/veya denetim kurulu üyesinin, ancak, genel kurul gündeminde azle ilişkin maddenin olması, toplantıya ilişkin ilanlarda bu hususa ayrıntılı olarak yer verilmesi, diğer üyeler için geçerli olan şartları kaybettiği yönünde haklı bir nedenin olması ve en az azledilmek istenen üyenin seçildiği oy sayısı kadar oyun azil için kullanmasının zorunlu olduğu yönünde hüküm ilave edilmesi, gerekmektedir. (SPK Tebliğ Taslağı md. 3(A)(f))."

342 Taslak md. 3(A)(e).

343 Karş. METİN, Birikimli, s. 39-40 (Yazar, "[b]u hüküm, birikimli oy ile seçilen yönetim ve denetim kurulu üyelerinin azlinin keyfilikten uzak bir biçimde ve somut şartlarda gerçekleşmesinin sağlanması açısından çok olumlu bir düzenlemedir." demektedir.).

344 ABA, MBCA, s. 7-222; *Campbell v. Loew's, Inc.*, 36 Del. Ch. 563, 134 A.2d 852 (1957).

345 ABA, MBCA, s. 7-222; *In re Rogers Imports, Inc.*, 202 Misc. 761, 116 N.Y.S.2d 106 (Sup. Ct. 1952).

346 ABA, MBCA, s. ABA, MBCA, s. 7-223; *Forsyth v. Brown*, 13 Pa. C. 576 (1893).

3. Yönetim Kurulunun Sorumluluğu

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca, birikimli oy sistemi amacı doğrultusunda kullanılır ve bu konuda yönetim kurulu üyeleri gerekli hassasiyeti gösterir (Bölüm III § 3.4). Birikimli oyun amaçlarının ne olduğu çok muğlak bir ifadedir. ABD mahkeme kararlarının bahsettiği üzere birikimli oy sisteminin tek amacı azınlık pay sahiplerini korumaktır³⁴⁷.

SPK Tebliğinde yönetim kurulu genel kurulların öncesinde ve toplantı esnasında birikimli oy kullanımının etkisini azaltmak amacıyla yapılacak iş ve işlemlerden dolayı pay sahiplerine karşı sorumlu olacağını öngörülmektedir³⁴⁸. Daha önceden belirtildiği üzere, SPK'na verilen yetki, sadece birikimli oy kullanımının yöntemine ilişkindir. SPK'nun burada yetki aşımı yaptığı gözlenmektedir. Öğretide SPK Tebliğinde yer alan hükümden dolayı pay sahiplerinin yönetim kurulunun birikimli oy un etkisini azaltacak iş ve eylemlerden dolayı doğrudan oluşan zararları için yönetim kuruluna dava açabilecekleri savunulmuştur³⁴⁹. SPK Tebliği ile TTK md. 336'da öngörülen sorumluluk sebeplerine yeni sebep eklendiği görüşüne³⁵⁰ katılmıyoruz. Yönetim kurulunun eylemleri sonucu birikimli oy lama yapılamamasının oluşacak zararın kapsamını çok sınırlıdır. Söz konusu olacak zarar nominal zarar (1 YTL) olabilir. Ayrıca azledilen yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler tazminat talep edemezken³⁵¹, onları seçen pay sahiplerinin nasıl tazminat talep edebilecekleri hukuk ilkelerine uymamaktadır.

SPK Tebliğ Taslağında dışlayıcı sermaye artırımını yasağını öngörmekteydi. Tebliğ Taslağındaki hüküm uyarınca, halka açık anonim şirketlerde, yönetim ve/veya denetim kurulu üyeliği seçimlerinin yapılacağı genel kurul tarihinden önceki 3 ay içinde, birikimli oy kullanımının etkisini azaltacak şekilde, ortakların rüçhan hakkı kısıtlanarak tahsisli sermaye artırım kararı verilemeyecekti³⁵². Bu hükmün SPK düzenlemelerini alınmaması olumlu olmuştur.

TTK md. 319/II uyarınca murahhas aza atanması birikimli oy sisteminin etkisini azaltmaktadır³⁵³. Birikimli oy sisteminin etkisini korumak için önemli şirket kararlarının ¾ çoğunlukla alınması ve murahhas üye seçilmesi engellenmesi önerilmiştir³⁵⁴. Tebliğin mecburi birikimli oy kapsamına giren bir şirkete ilişkin genel kurul kararının iptal davasındaki davalı şirket savunmasından, SPK

347 STRIEGEL, *Cumulative*, s. 1267 (*Price v. DuBrul*, 100 Ohio St. 272, 126 N.E. 87, 89 (1919)).

348 SPK Seri: IV, No: 29 Tebliği md. 6/II.

349 NİLSSON, *Birikimli*, s. 590.

350 NİLSSON, *Birikimli*, s. 590; KARABABA, *Birikimli*, s. 15.

351 TTK md. 316/I hükmü sonucu birikimli oy ile seçilen ancak azlolunan yönetim kurulu üyesi tazminat talep edemez. TTK md. 350 birikimli oy ile pay sahipleri arasından seçilen ancak azlolunan denetim kurulu üyeleri de tazminat talep edemez.

352 (Taslak md. 3/B).

353 AYHAN, *Birikimli*; ÇEKER, *Katılım*, s. 6.

354 KIZILOT, *Azınlık*.

tarafından yönetim kurulu toplantı nisabını düşüren, yönetimde murahhas üyelik sisteminin getiren, bir yıl olan denetçi görev süresinin üç yıla çıkararak, TTK. nun 372 nci maddesinde öngörülen genel kurul toplantı nisapları getiren ana sözleşme tadil tasarısının onaylandığını öğrenilmektedir³⁵⁵.

Birikimli oy sistemi yönetim kurulu üyelerinin ibrasında uygulanmayacaktır³⁵⁶. Birikimli oy ile seçilen yönetim kurulu üyesini ve denetçiyi ibra etme zorunluluğu yoktur. Azınlık pay sahiplerinin şirket yönetimine katılmasını engellemek amacıyla toplanan genel kurul kararlarının TTK.m.381 ve MK.m.2 hükümleri çerçevesinde dürüstlük kuralına aykırılık gerekçesiyle iptalinin talep edilebilir³⁵⁷.

C. TÜRK UYGULAMASI VE DEĞERLENDİRME

Yapılan araştırmalara göre 2006 ve 2007 yıllarında İMKB 100 şirketlerinden hiçbirisi birikimli oy sistemini uygulamamaktadır³⁵⁸. SPK'nun 2008 yılına yönelik olarak yapmış olduğu çalışması da İMKB 100 şirketlerinden hiçbirisi birikimli oy sistemini uygulanmadığını ortaya koymaktadır³⁵⁹. İMKB 100 şirketlerinin birikimli oy sistemini benimsememesi üzerine, İMKB, kısa vadede kotasyon koşulu veya pazara giriş kriteri olarak belirlenemeyeceğini düşünmektedir³⁶⁰. Yorumcular birikimli oy sisteminin tanınmamasının sebebiyle Türkiye uygulamasına yerleşmediğini belirtmektedirler³⁶¹. Bazı Türk şirketleri “[ş]irketin uyumlu yönetim yapısını bozacağı düşüncesiyle” birikimli oy sistemini kabul etmemişlerdir³⁶².

SPK Düzenlemeleri asıl yoğunlaşması gereken konularda ışık vermemektedir. SPK düzenlemeleri 5 kişilik bir yönetim kurulu seçiminde 2 aday en çok oyu alsa ve 5 aday da aynı sayıda birikimli oy alırsa ne olacağını düzenlememektedir.

Birikimli oya ilişkin SPK düzenlemeleri özgün bir yapı arzetmemektedir. Hükmeler çeşitli ülkelerin kanunlarından toplanmış gibidir. Rusya Federasyonu düzenlemeleriyle olan benzerlik hem Türkiye hem Rusya mevzuatının ilham kaynağının aynı uluslararası kuruluş olmasındandır. Bilindiği üzere, Türkiye, Rusya

355 T.C. YARGITAY 11.Hukuk Dairesi, E.S.: 2005/9997, K.S.: 2006/2773, K.T.: 17.03.2006.

356 KARABABA, Birikimli, s. 7.

357 ÇEKER, Katılım, s. 6.

358 KRYS, Kurumsal, s. 8.

359 T.C. Sermaye Piyasası Kurumu, PAYLARI İMKB'DE İŞLEM GÖREN VE ULUSAL 100 ENDEKSİNE DAHİL OLAN ŞİRKETLERİN KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARINA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME, <<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=461&fn=461.pdf>> (30.8.2010).

360 İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Kurumsal Yönetim İlkelerinden Payları Borsada İşlem Gören Şirketler İçin Kotasyon Koşulu ya da Pazara Giriş Koşulu Olarak Kullanılabilecek Olanların Belirlenmesi, s. 19, <<http://www.yoikk.gov.tr/dosya/up/komiteler/kurumsalyonetim/IMKB%20Raporu.pdf>> (26.8.2010).

361 İZMİRLİ, Cumulative

362 Çemtaş Çelik Makina Sanayi ve Ticaret A.Ş. Seri: XI No : 29 Sayılı Tebliğe İstinaden Hazırlanmış Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu, s. 9.

ile aynı ekonomik yapıya sahip değildir. Yabancı hukuk kurumları Türkiye'ye intikal ettirilirken Türkiye şartlarına uydurulmalıdır³⁶³. Öğretide haklı olarak ABD'de birikimli oy sisteminin yaygınlaşması ve gerilemesine ilişkin sebepler Türkiye özeli için söz konusu olmadığı belirtilmektedir³⁶⁴. Birikimli oy kullanımında yeknesak ve basit düzenlemelere gitmek gereklidir³⁶⁵.

Birikimli oy sistemine en çok direniş gösteren yerleşik yönetim kurulu üyelerinin direnişidir. Birikimli oy sisteminin etkisini azaltan sınıflandırılmış yönetim kurulu gibi araçlar yerleşik yönetim kurulu üyelerinin daha rahatça birikimli oy sistemini kabul etmesini sağlayabilir³⁶⁶. Türk şirketleri için sulandırılmış bir birikimli oy sistemi, saf birikimli oy sisteminden daha çekici olabilir.

SONUÇ

Birikimli oy sistemi, anonim şirketlerde, azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsilini sağlayan bir sistemdir. Azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsili sağlanınca, bu pay sahipleri şirketin olağan faaliyetinin yürütümüne ilişkin görüşlerini, yönetim kurulunda dile getirebileceklerdir.

Ekonomik krize girmiş olan gelişmekte olan ülkeler (Rusya, Güney Kore, Türkiye, Şili, Arjantin, Japonya vb.), birikimli oy kullanma sistemini 1990 yılların ikinci yıllarından itibaren, yapmış oldukları şirketler hukuku reform programları (azınlık haklarını güçlendirme amaçlı) ile sistemlerine almışlardır. Bu reformların temel motivisi, yabancı ülkeye daha fazla yabancı sermaye çekebilme. Bu sayede ekonomik krizin etkileri bir ölçüde azaltılabilecektir. Birikimli oy düzenlemelerinin esnek olması şirketlerin ve pay sahiplerinin kendilerini ayarlayabilen koşullara uygun olarak ayarlayabilmeleri fırsatını vermektedir. Bu sebeple, SPK'nun birikimli oy konusunda yapmış olduğu düzenlemeleri bu makaledeki hususlara göre gözden geçirmesi faydalı olacaktır.

363 "Her çiçek her toprakta açmaz."(SOYASLAN, Doğan: CEZA HUKUKU: ÖZEL HÜKÜMLER, (Savaş Yayınevi 1999)).

364 KENDİGELEN, Değişiklik, s. 408-409.

365 KAYIHAN, Birikimli, s. 98.

366 GORDON, Cumulative, s. 179.

KAYNAKÇA**(1) MONOGRAFİLER**

ALI, Paul A. U. & GREGORIOU, Greg N.: INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE AFTER SARBANES-OXLEY, (John Wiley and Sons, 2006) [ALI & GREGORIOU, International]

AYHAN, Rıza: Birikimli Oy Sistemi Hakkında, Yaklaşım Dergisi, Sayı: 145 (Ocak 2005) [AYHAN, Birikimli]

BALOTTI, R. Franklin/FINKELSTEIN, Jesse A.: DELAWARE LAW OF CORPORATIONS AND BUSINESS ORGANIZATIONS, C. II, (Aspen Publishers, 2002) [BALOTTI & FINKELSTEIN, Delaware]

BALOTTI, R. Franklin/FINKELSTEIN, Jesse A. : THE DELAWARE LAW OF CORPORATIONS & BUSINESS ORGANIZATIONS STATUTORY DESKBOOK 2010, (Aspen Publishers Online, 2009) [BALOTTI & FINKELSTEIN, 2010]

BERLE, Adolf A. Jr./MEANS, Gardiner C.: THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY ; Macmillan Company ; New York 1932

BLACK, Bernard & KRAAKMAN, Reinier: A SELF-ENFORCING MODEL OF CORPORATE LAW, 109 Harvard Law Review s. 1911-1982 (1996). [BLACK & KRAAKMAN, Model]

BRAENDLE, Udo C.: Shareholder Protection in the USA and Germany - "Law and Finance" Revisited, German Law Journal, C. 07, S. 03, s. 257-278 [BRAENDLE, Shareholder]

BRISCHETTO, Robert : CUMULATIVE VOTING AT WORK IN TEXAS; <<http://www.igc.org/cvd/reports/1995/chp4/brischetto.html>> (26.8.2001)

BURGER, Ethan S./DANILOV, Evgeny/ PALIASHVILI, Irina: ANALYSIS OF THE NEW RUSSIAN LAW ON LIMITED LIABILITY COMPANIES ; <<http://www.bisnis.doc.gov/bisnis/country/9808llcp.htm>> (26.8.2001)

CUNNINGHAM, Lawrence A.: GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE ; <<http://www.cardozo.yu.edu/heyman/daimler.html>> (26.8.2001)

ÇEKER, Mustafa: ANONİM ORTAKLIKLARDA PAY SAHİPLERİNİN YÖNETİME KATILMASI, Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C.13, S.1 (2004), s.37-56 [ÇEKER, Katılım].

GERSTENBERG, Charles W.: THE MATHEMATICS OF CUMULATIVE VOTING, 9 Journal of accountancy, s. 177-188 (1909) [GERSTENBERG, Mathematics]

GORDON, Jeffrey N.: INSTITUTIONS AS RELATIONAL INVESTORS: A NEW LOOK AT CUMULATIVE VOTING, 94 Colum. L. Rev. 124(January, 1994) [GORDON, Cumulative].

İMREGÜN, Oğuz.: AMERİKÂN ORTAKLIKLAR HUKUKUNUN ANA HATLARI, (İstanbul; 1968) [İMREGÜN, Amerikan]

KIRKSEY, Jason/ENGSTROM, Richard/STILL, Edward : CUMULATIVE VOTING IN AN ALABAMA COUNTY ; *Shaw V. Reno And New Election Systems* ; <<http://www.igc.org/cvd/reports/1995/chp4/kirsky.html>> (26.8.2001)

KAYIHAN, Şaban: Türk Hukukunda Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Azınlığın Yönetime Girmesi İmkânı: Birikimli Oy Sistemi, Manas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi C. XXV, s. 89-105 (2005) [KAYIHAN, Birikimli]

KENDİGELEN, Abuzer: BİRİKİMLİ OY TEBLİĞİNDE YAPILAN DEĞİŞİKLİK ÜZERİNE DÜŞÜNCELER, ÜHFM, C. LXII, S. 1-2, s. 403-433.(2004) [KENDİGELEN, Değişiklik].

LA PORTA, Rafael/ et al: LAW AND FINANCE, National Bureau of Economic Research Working Paper 5661 (July 1996) [LLSV, Law]

MAGONE, Richard: CUMULATIVE VOTING IN ILLINOIS CORPORATE LAW ; <<http://www.illinois-attorney.com/lp22.htm>> (26.8.2001)

METİN, Semih: HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA KATILIMCI BİR YÖNTEM OLARAK BİRİKİMLİ OY SİSTEMİNİN HUKUKİ ÇERÇEVEDE İNCELENMESİ VE TÜRK SERMAYE PİYASASI'NA İLİŞKİN UYGULAMA ÖNERİLERİ, SPK Uzamanlık Yeterlilik Etüdü, Dönem: 16-11 (2001) [METİN, Birikimli].

NITZAN, Shmuel/PAROUSH, Jacob: COLLECTIVE DECISION MAKING: AN ECONOMIC OUTLOOK, VOLUME 1985, (CUP Archive, 1985) [NITZAN & PAROUSH, Collective]

O'KELLY, Charles R./THOMPSON, Robert B.: CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ASSOCIATIONS ; Little Brown and Company ; Boston 1996

OKUTAN-NİLSSON, Gül: *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı*”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp'e Armağan, C I., s. 563-601 (İstanbul, 2003) [NİLSSON, Birikimli]

POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin: ORTAKLIKLAR VE KOOPERATİF HUKUKU ; Beta Basım Yayım A.Ş. ; 8.B. ; İstanbul 2000

SOLOMON, Lewis D./PALMITER, Alan R.: CORPORATIONS, Examples & Explanations ; Aspen Law & Business ; 3. B. : New York 1999

SUENOBU, Sanji/YUASA, Kyoza/BLAKEMORE, Thomas/RABINOWITZ, Richard W.: THE COMMERCIAL LAW & THE AUDIT SPECIAL EXCEPTIONS LAW OF JAPAN ; Eibun-Horei-Sha Inc. ; Tokyo 1991

STRIEGEL, June A.: CUMULATIVE VOTING, YESTERDAY AND TODAY: THE JULY, 1986 AMENDMENTS TO OHIO'S GENERAL CORPORATION LAW, 55 U. Cin. L. Rev. 1265(1987) [STRIEGEL, Cumulative]

TEKİNALP, Ünal: HALKA AÇIK ORTAKLIKLARDA YÖNETİME KATILMA SORUNLARI ; İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınlarından No. 92 ; Formül Matbaası ; İstanbul

BİLGİN, Tefik: HALKA AÇIK ŞİRKETLERİN YÖNETİMİNDE. DEMOKRATİK BİR YÖNTEM: BİRİKİMLİ OY, ACTIVELINE Ekonomi, Siyaset, İş Dünyası Dergisi (Ağustos 2000). [BİLGİN, Birikimli]

Yoon & Partners: RECENT AMENDMENTS TO KOREAN CORPORATE LAW ; <http://www.yoonpartners.co.kr/korea_prom-m08.html> (26.8.2001)

WELCH, Edward P./TUREZYN, Andrew J.: FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW 2009: FUNDAMENTALS, (Aspen Publishers, 2008) [WELCH & TUREZYN, FOLK]

WISNIEWSKI, Mary: CUMULATIVE VOTING ; Conscious Choice ; Temmuz 2000 <<http://www.consciouschoice.com/issues/cc1306/cumulativevoting1306.html>> (26.8.2001)

(2) BASINDAKİ DEĞERLENDİRMELER

GÜREK, HARUN: ŞİRKETLERE DEMOKRASI GELİYOR, Milliyet Gazetesi (5.11.2000) <<http://www.milliyet.com.tr/2000/05/11/ekonomi/eko08.html>> [GÜREK, Demokrasi]

KIZILOT, Şükrü: Hissesi Azınlıkta Kalan Ortağın Avantajları, Hürriyet Gazetesi (28.12.2004) [KIZILOT, Azınlık]

KIZILOT, Şükrü: Hissesi Azınlıkta Kalan Ortağın Avantajları, Hürriyet Gazetesi (9.10.2004) [KIZILOT, Avantaj]

TAUB, Stephen: CUMULATIVE VOTING DISAPPEARING IN GOVERNANCE TRADE-OFF, Compliance Week (17.8.2004) [TAUB, Cumulative] <<https://www.complianceweek.com/article/1055/cumulative-voting-disappearing-in-governance-trade-off>>

(3) RAPORLAR

Kurumsal Risk Yönetim Servisleri A.Ş.: İMKB 100 ŞİRKETLERİ KURUMSAL YÖNETİM ARAŞTIRMASI -2007-, <www.krys.com.tr> (25.8.2010) [KRYSS, Kurumsal]

Uluslararası Finans Enstitüsü: TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM, Bankacılar Dergisi, S. 53, s. 121-144, s. 129 (2005) (Çeviri: IIF-Institute of International Finance, Equity Advisory Group, Task Force: CORPORATE GOVERNANCE IN TURKEY: AN INVESTORS PERSPECTIVE, (April 2005) Çeviren: M. Ayfer Kitiş, Diğde Çalık ve Şaban Toros)) [Uluslararası Finans Enstitüsü, KURUMSAL].

RAINA, Lalit/BAKKER, Marie-Renée: NON-BANK FINANCIAL INSTITUTIONS AND CAPITAL MARKETS IN TURKEY, (World Bank Publications, 2003) [RAINA & BAKKER, Capital]

(4) ŞERH KİTAPLARI

Committee on Corporate Laws, American Bar Association: MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED (American Bar Association, 2008) [ABA, MBCA]KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
b.	: Bent
B.	: Bası
DelGCL	: Delaware General Corporation Law
JTK	: Japon Ticaret Kanunu
md.	: madde
MBCA	: Modern Business Corporation Act
PSPD	: The People's Solidarity for Participatory Democracy
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
s.	: Sayfa
	: Sayı
SEC	: Securities and Exchange Commission
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu