

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI**

**HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA
BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Pınar ÇÖMEZ

ANKARA - 2006

**T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI**

**HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA
BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Pınar ÇÖMEZ

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Sabih ARKAN**

ANKARA - 2006

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
KISALTMALAR	v
KAYNAKÇA	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ANONİM ORTAKLIKLARDA OY HAKKI

I. GENEL OLARAK	3
II. TANIMI VE NİTELİĞİ	5
A. Tanımı	5
B. Niteliği	6
III. HÂKİM OLAN İLKELER	8
A. Sadece Genel Kurulda Kullanılabilmesi	8
B. Vazgeçilemeyen Hak Niteliği	10
C. Her Payın En Az Bir Oy Hakkı Vermesi ve Paya Bağlı Olması	11
D. Müktesep Hak Niteliği	12
E. Oy Hakkının Kötüye Kullanılmaması İlkesi.....	14
IV. PAYSAHİPLERİNİN YÖNETİME KATILMA SORUNU VE OY HAKKI	16

İKİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİ

I. TANIMI	19
II. TARİHSEL GELİŞİMİ	19
III. AMACI VE FONKSİYONLARI	25
A. Amacı	25
B. Fonksiyonları	27

IV. DÜZENLENME ŞEKİLLERİ	31
V. MATEMATİKSEL YÖNÜ	32
A. Klasik Formül	34
B. Tekrarlama Formülü.....	36
C. <i>D'Hondt</i> Kalanlar Tablosu Yöntemi.....	43
VI. OLUMLU VE OLUMSUZ YÖNLERİ	48
A. Olumlu Yönleri	48
B. Olumsuz Yönleri	51
VII. YÖNTEMİN ETKİSİNİ AZALTMAK İÇİN BAŞVURULAN YOLLAR..	55
A. Yönetim Kurulu Üye Sayısının Azaltılması	56
B. Yönetim Kurulu Üyelerinin Sınıflandırılması	59
C. Paylara İmtiyaz Tanınması.....	66
D. Azınlığın Birikimli Oy Yöntemiyle Seçtiği Üyenin Azli	67
E. Toplam Payın Artırılması.....	70
F. Yönetim Kurulu Yetkilerinin Devri.....	72
VIII.ORTAK SAYISI İLE ARASINDAKİ İLİŞKİ.....	73

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİNİN ÖZELLİKLERİ VE DİĞER HUKUKİ MÜESSESELER İLE İLİŞKİSİ

I. ÖZELLİKLERİ	75
A. Bireysel Paysahipliği Hakkı Olması	75
B. Seçim Oylamalarında Kullanılması	76
C. Sonuçların Değişkenliği.....	77
1. Yönetim Kurulu Üye Sayısı.....	78
2. Genel Kurulda Temsil Edilen Pay Miktarı.....	78
3. Birikimli Oyların Dağılımı.....	79
II. DİĞER HUKUKİ MÜESSESELER İLE İLİŞKİSİ.....	79
A. Çağrı Yoluyla Vekâlet Toplanması ile Arasındaki İlişki.....	79
B. Ortaklık Ele Geçirmeleri ile Arasındaki İlişki	83

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
TÜRK HUKUKUNDA BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİ

I. TÜRK TİCARET KANUNU	87
II. SERMAYE PİYASASI KANUNU	90
III. SERİ: IV, NO: 29 SAYILI TEBLİĞ	91
A. Genel Olarak	91
B. Birikimli Oy Yönteminin Tanımı	91
C. Birikimli Oy Kullanma Yönteminin Kapsamı	96
1. Genel Olarak	96
2. Zorunlu Olduğu Ortaklıklar	97
a. Zorunluluğun Anlamı	100
b. Zorunlu Olduğu Ortaklıkların Tespiti	102
c. Zorunluluk İçin Öngörülen Şartların Kaybedilmesi	104
d. Zorunluluğa Uyulmaması Halinde Uygulanacak Yaptırım	104
3. İhtiyari Olduğu Ortaklıklar	107
D. Birikimli Oy Yönteminin Getirdiği Yükümlülükler	108
1. Ortaklıkların Yükümlülükleri	108
a. Esas Sözleşmede Bulunması Gereken Hükümler	108
aa. Açık Hükümle Kabul	108
bb. Sabit Üye Sayısı	110
cc. Üyelerin Aynı Genel Kurulda Seçilmesi	114
dd. Yönetim ve Denetim Kurulu Üye Seçiminde Oyda İmtiyazların Kaldırılması	120
ee. Yönetim ve Denetim Kurulu Üye Seçiminde Aday Gösterme İmtiyazlarının Sınırlandırılması	122
b. Kamuya Açıklama	125
2. Birikimli Oy Yöntemini Kullanacak Kişinin Yükümlülükleri	125
E. Birikimli Oyun Kullanılmasına İlişkin Esaslar	127
1. Genel Olarak	127
2. Vekâleten Oy Kullanımında Birikimli Oy	130
F. Sorumluluk	135

BEŞİNCİ BÖLÜM
BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

I. OLUMLU VE OLUMSUZ YÖNLERİ BAKIMINDAN	138
II. GELECEĞİ BAKIMINDAN	142
III. İHTİYACIN KARŞILANMASI BAKIMINDAN.....	149
SONUÇ	154
ÖZET.....	158
ABSTRACT.....	159

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Batider	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BK	: Borçlar Kanunu
Bkz.	: Bakınız
Bus. Law.	: The Business Lawyer
BYU. L. Rev.	: Brigham Young University Law Review
C.	: Cilt
Cath. U. Am. L. Rev.	: Catholic University of America Law Review
Col. L. Rev.	: Columbia Law Review
Dick. L. Rev.	: Dickinson Law Review
dn.	: Dipnot
Duke L. J.	: Duke Law Journal
E.	: Esas
Harv. Bus. Rev.	: Harvard Business Review
Harvard L. Rev.	: Harvard Law Review
ISBEE	: International Society of Business, Economics and Ethics
İkt. Mal.	: İktisat ve Maliye Dergisi
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
J. Fin. Econ.	: Journal of Financial Economics
J. Marshall J. Prac & Proc.	: The John Marshall Journal of Practice and Procedure
K.	: Karar
Komiser Yönetmeliği	: Sermaye Şirketlerinin Genel Kurul Toplantıları ve Bu Toplantılarda Bulunacak Sanayi ve Ticaret Bakanlığı Komiserleri Hakkında Yönetmelik

md.	: Madde
Miami L. Q.	: Miami Law Quarterly
Minn. L. Rev.	: Minnesota Law Review
MK	: Medeni Kanun
No.	: Numara
Notre Dame L.	: Notre Dame Lawyer
NYSE	: New York Stock Exchange
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
S. C. L. Q.	: South Carolina Law Quarterly
S. C. L. Rev.	: South Carolina Law Review
SEC	: Securities Exchange Commission
Seri: I, No: 30 sayılı Tebliğ	: Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I, No: 30)
Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ	: Halka Açık Anonim Ortaklıklar Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV, No: 8)
Seri: IV, No: 9 sayılı Tebliğ	: İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV, No: 9)
Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ	: Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri: IV, No: 31)
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu

Tebliğ	: “Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” (Seri: IV, No: 29)
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TTK Tasarısı	: 9.11.2005 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi Adalet Komisyonuna incelenmek üzere sunulan Türk Ticaret Kanunu Tasarısı
U. Chi. L. Rev.	: University of Chicago Law Review
U. Cin. L. Rev.	: University of Cincinnati Law Review
U. Pitt. L. Rev.	: University of Pittsburgh Law Review
V.	: Volume
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
W. Va. L. Rev.	: West Virginia Law Review
Wis. L. Rev.	: Wisconsin Law Review
J. L. Econ.	: Journal of Law and Economics
Q. J. Econ.	: Quarterly Journal of Economics
J. Pol. Econ.	: Journal of Political Economy

KAYNAKÇA*

- AKIN, Y. Murat** : Şirketler Hukukunda ve Özellikle Anonim Şirketlerde Paysahibinin Sadakat Borcu, İstanbul 2002.
- ARANOW, Edward R. / EINHORN, Herbert A.** : Proxy Contests for Corporate Control, Second Edition, New York 1968.
- ARSLANLI, Halil** : Anonim Şirketler, C.I, İkinci Baskı, İstanbul 1959.
- ADKINS, Leonard D.** : Corporate Democracy and Classified Directors, Bus. Law., 1955, s. 31-32.
- AXLEY, Ralph E.** : The Case Against Cumulative Voting, Wis. L. Rev., 1950, s. 278-287.
- BHAGAT, Sanjai / BRICKLEY, James** : Cumulative Voting The Value of Minority Shareholder Voting Rights, J. L. Econ., 1984, s. 339-365.
- BLACK, Bernard S. / KRAAKMAN, Reinier** : A Self Enforcing Model of Corporate Law, Harvard L. Rev., 1996, V. 109, s. 1911-1982.
- BOWES, Harlowe E. / DE BOW, Ledlie A.** : Cumulative Voting at Elections of Directors of Corporations, Minn. L. Rev., 1936-1937, s. 351-370.
- CAMPBELL, Whitney** : The Origin and Growth of Cumulative Voting for Directors, Bus. Law., 1954-1955, s. 3-16.
- COLE, Arthur T.** : Legal and Mathematical Aspects of Cumulative Voting, S. C. L. Q., 1949, s. 225-244.
- ÇEKER, Mustafa** : Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.
- DAĞ, Üner** : Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996.

* Metin içinde, birden fazla eserinden yararlanan yazarların eserlerini ayırtmak için kullanılan kısaltmalar, ilgili eserin künyesinin sonunda parantez içinde verilmiştir.

- DALEBOUT, Richard** : Cumulative Voting for Corporation Directors Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House, *BYU. L. Rev.*, 1989, s. 1199-1226.
- DODD, Peter /WARNER, Jerold B.** : On Corporate Governance The Impact of Proxy Contests, *J. Fin. Econ.*, 1983, s. 401-438.
- DOMANIÇ, Hayri** : Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi, C.II, İstanbul 1988.
- ERGÜN, Şebnem** : Birikimli Oy, Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Bülteni, 2003, s.1-15, (Birikimli).
- : Cumulative Voting, The Wharton School University of Pennsylvania, Paper, 1998, (Cumulative).
- FLEISCHER, Arthur / SUSSMAN, Alexander R. / LESSER, Henry** : Takeover Defence, V.1, Fourth Edition, New York 1990.
- GEVURTZ, Franklin A.** : Corporate Law, West Group, 2000.
- GLAZER, Amihai / GLAZER, Debra G. / GROFMAN, Bernard** : Cumulative Voting in Corporate Elections Introducing Strategy into the Equation, *S. C. L. Rev.*, 1983-1984, s. 295-309.
- GOMPERS, Paul / ISHI, Joy / METRICK, Andrew** : Corporate Governance and Equity Prices, *Q. J. Econ.*, 2003, s. 107-156.
- GORDON, Jeffrey** : Institutions As Relational Investors A New Look At Cumulative Voting, *Col. L. Rev.*, 1994, s. 124-192, (Institutions).
- : What is Relational Investing and How Cumulative Voting Can Play a Role, Columbia University Center for Law & Economic Studies Working Paper No. 97, 1993, (Role).
- HACİMAHMUTOĞLU, Sibel** : AT Komisyonu'nun Ortaklığın Kontrolünü Ele Geçirme Aracı Olarak Pay Alım Önerisine İlişkin 13. Ortaklıklar Hukuku Yönerge Teklifi Üzerine Bir İnceleme, *Batider*, 2001, C. XXI, S. 1, s. 95-138.
- İMREGÜN, Oğuz** : Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul 1962.

- KENDİGELEN, Abuzer** : Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, (Katılma).
- : Birikimli Oy Tebliğinde Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler, İÜHFM, 2004, C. LXII, S. 1-2, s. 403-433, (Birikimli).
- KLAPPER, Leora F. /LEAVEN, Luc / LOVE, Inessa** : What Drives Corporate Governance Reform? Firm-Level Evidence From Eastern Europe, World Bank Policy Research Working Paper 3600, 2005.
- KURNİK, William W.** : Cumulative Voting for Corporate Directors under the Illinois Constitution, J. Marshall J. Prac & Proc., 1974-1975, s. 327-349.
- LA PORTA, Rafael / SILANES, Florencio Lopez-De- / SHLEIFER, Andrei / VISHNY, Robert W.** : Investor Protection Origins, Consequences, Reform, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7428, 1999.
- : Law and Finance, J. Pol. Econ., V. 106, No. 6, 1998, s. 1113-1155.
- LECKEMBY, William R.** : Classification of Directors and Its Effect upon Cumulative Voting in Corporate Elections, Dick. L. Rev., 1951-1952, s. 330-336.
- LOW, Paul** : Corporations - Cumulative Voting - Stagger System - Unconstitutional, Miami L.Q., 1954-1955, s. 365-369.
- MAHONEY, James / SUNDARAMURTHY, Chamu / MAHONEY, Joseph** : The Effects of Corporate Antitakeover Provisions on Long-Term Investment Empirical Evidence, Federal Reserve Bank of New York Research Paper No. 9618, 1996.
- MANAVGAT, Çağlar** : Aleni Pay Alım Teklifi (*Tender Offer - Takeover Bid*), Ankara 1997.
- METİN, Semih** : Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Katılımcı Bir Yöntem Olarak Birikimli Oy Sisteminin Hukukî Çerçeve İncelenmesi ve Türk Sermaye Piyasasına İlişkin Uygulama Önerileri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2001.
- MILLS, Lewis R.** : The Mathematics of Cumulative Voting, Duke L. J., 1968, s. 28-43.

- MOROĞLU, Erdoğan** : Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 1968.
- MURRAY, John E.** : A Threat to Cumulative Voting, Cath. U. Am. L. Rev., 1956-1957, s. 124-126.
- NOMER, N. Fusun** : Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999.
- OKUTAN NİLSSON, Gül** : Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı, Bilgi toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp'e Armağan, C. I., İstanbul 2003, s. 563-595.
- PASLI, Ali** : Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), İstanbul 2004.
- POZEN, Robert** : Institutional Perspective On Shareholder Nominations of Corporate Directors, Harvard Law School, Discussion Paper No. 429, 2003.
- PULAŞLI, Hasan** : Şirketler Hukuku, Adana 2003.
- SELL, W. Edward/FUGE, Lloyd H.** : Impact of Classified Corporate Directorates on the Constitutional Right of Cumulative Voting - A Critical Evaluation of the Wolfson v. Avery Problem, U. Pitt. L. Rev., 1955-1956, s. 151-175.
- SODERQUIST, Larry D. / SMIDDY, Linda O. / SOMMER, AA / CHEW, Pat** : Corporate Law and Practice, Second Edition, New York 1990.
- STEADMAN, Charles W. / GIBSON George D.** : Cumulative Voting - Removal, Reduction and Classification of Corporate Boards, U. Chi. L. Rev., 1954-1955, s. 751-759, (Removal).
- : Should Cumulative Voting for Directors Be Mandatory - A Debate, Bus. Law., 1955-1956, s. 9-30, (Debate).
- STEPHAN, Edmund A.** : Cumulative Voting and Classified Boards Some Reflections on Wolfson v. Avery, Notre Dame L., 1955-1956, s. 351-380.
- STRİEGEL, June A.** : Cumulative Voting, Yesterday and Today the July, 1986 Amendments to Ohio's General Corporation Law, U. Cin. L. Rev., 1987, s. 1265-1284.

- ŞEHİRLİ, Kübra** : Kurumsal Yönetim, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Ankara 1999.
- TANDOĞAN, Haluk** : Anonim Şirketlerde Hissedarların Umumî Heyete İştirak ve Rey Haklarının Esas Mukavele ile Tahdidi, I. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1960, s.98-117.
- TEKİNALP, Ünal /
POROY, Reha /
ÇAMOĞLU, Ersin** : Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Dokuzuncu Baskı, İstanbul 2003.
- TEKİNALP, Ünal** : Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul 1979, (Katılma).
- : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Oluşan Güç Boşluğu Sorununa İlişkin Çeşitli Çözümler, Öneriler ve Eleştiri, Kubalı'ya Armağan, İstanbul 1974, s.467-489.
- : Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi, İkt. Mal., 1979, C. XXVI, S. 2, s. 78-80
- TEOMAN, Ömer** : Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, Ankara 1983.
- TRUB, Aaron David** : Cumulative Voting and Classified Directorates, W. Va. L. Rev., 1961-1962, s. 325 vd.
- TURNBULL, Shann** : Why Anglo Corporations Are Irresponsible, Unethical and Should Not Be Trusted And How These Problems Can Be Corrected, The International Society of Business, Economics and Ethics, The Third ISBEE World Congress, 2004.
- WHETTEN, Leland C.** : Cumulative Voting for Directors Its Origin and Significance, Study of Business & Economics, Bulletin No.2, 1959, s. 1-47.
- WILLIAMS, Charles** : Cumulative Voting, 33 Harv. Bus. Rev., 1955, s. 108-114.
- YİĞİT, İlhan** : Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005.
- YOUNG, George H.** : The Case for Cumulative Voting, Wis. L. Rev., 1950, s. 49-56.

Code of Best Practice for Corporate Governance, Committee on Corporate Governance, 1999, http://www.ecgi.org/codes/documents/code_korea.pdf, (15.5.2006).

OECD White Paper on Corporate Governance in Asia, 2003, <http://www.oecd.org/dataoecd/4/12/2956774.pdf>, (15.5.2006).

Türkiye'nin Kurumsal Yönetim Haritası, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, <http://www.tkyd.org/docs/bcgraporweb.pdf>, (18.4.2006).

GİRİŞ

Son yıllarda özel sektörün piyasadaki ağırlığının artmasıyla birlikte, bu sektörün en önemli temsilcileri olan anonim ortaklıklar da büyük önem kazanmıştır. Anonim ortaklıklara verilen bu önem, söz konusu ortaklıkların yönetimi ve denetimine karşı duyulan ilgiyi de artırmış ve bu ortakların iç işleyişindeki sorunlara çözüm getirilmesi arayışlarının hızlanmasına neden olmuştur.

Sahip oldukları ekonomik güç dikkate alındığında, anonim ortaklıklar içinde tartışmasız bir yere sahip olan halka açık anonim ortaklıkların, (özellikle ortak sayısı yüksek olanların) iç işleyişindeki en önemli sorunlarından birini, ortakların, ortaklık yönetimi ve denetimindeki etkilerinin son derece sınırlı kalması teşkil etmektedir. Bu sorunun temelinde yatan sebeplerin başında, azınlık pay sahiplerinin ortaklık yönetim ve denetiminde söz sahibi olmalarına imkân sağlayacak düzenlemelerin bulunmaması gelmektedir. Azınlık pay sahiplerinin ortaklık yönetim ve denetiminde söz sahibi olamamaları, ortaklığın yönetiminin çoğunluk tarafından belirlenmesine ve ortaklığın azınlığın, bazı durumlarda da azınlık ile birlikte ortaklığın menfaati dahi gözetilmeden çoğunluk menfaatine yönetilmesine yol açmaktadır. Böyle bir yönetim şekli ise, başta azınlık pay sahipleri olmak üzere, çalışanların, tedarikçilerin, toplumun ve devletin de içinde bulunduğu geniş bir menfaat sahibi grubunun zararına yol açabilmektedir. Nitekim söz konusu menfaat sahiplerinin menfaatlerinin korunması amacıyla tüm dünyada yaygın kabul gören “kurumsal yönetim ilkeleri” çerçevesinde de, pay sahiplerinin haklarının etkin kullanımı ile azınlık haklarının kullanımı ön plana çıkmış, azınlığa yönetimde söz sahibi olma ve denetleme imkânının sağlanması

önem kazanmıştır. Bu çerçevede son yıllarda özellikle çoğunluk ile azınlık pay sahiplerinin çatışan menfaatlerinin dengelenerek, azınlık pay sahiplerinin, çoğunluk pay sahipleri karşısında korunması amacıyla, azınlık pay sahiplerine çeşitli haklar tanınması ve azınlığın yönetime katılmasının sağlanması yöntemleri gündeme gelmekte ve öngörülen bu yöntemler arasında birikimli oy yöntemi de giderek daha fazla önem arz etmektedir.

Bu çalışmanın amacı, mevzuatımıza ilk defa SerPK md. 22/I-(v) hükmü ve Seri: IV No: 29 sayılı Tebliğ ile giren birikimli oy yönteminin, doğru bir şekilde anlaşılması ve başarı ile uygulanabilmesini teminen yöntemi bütün yönleriyle ortaya koymak ve konuya ilişkin geniş bir mevzuat ve kaynak taraması yapmaktan ibarettir.

Bir giriş, beş ana bölüm ve bir sonuç kısmından oluşan tezimizin birinci bölümünde, anonim ortaklıklarda oy hakkı genel olarak ele alınmıştır. Çalışmamızın birikimli oy yöntemine ilişkin inceleme ve değerlendirmeleri içeren ikinci ve üçüncü bölümlerinde; birikimli oy yönteminin tanımı, tarihsel gelişimi, amacı ve fonksiyonları, düzenlenme şekilleri, matematiksel yönü, olumlu ve olumsuz yönleri, etkisini azaltmak için başvurulan yollar, özellikleri ile diğer hukukî müesseselerle olan ilişkilerine yer verilmiş; birikimli oy yönteminin Türk hukukundaki yerinin değerlendirildiği dördüncü bölümünde ise, birikimli oy yöntemi konuya ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde ayrıntılı olarak ele alınarak incelenmiştir. Çalışmamız, birikimli oy yönteminin değerlendirildiği sonuç bölümü ile tamamlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ANONİM ORTAKLIKLARDA OY HAKKI

I. Genel Olarak

Kişi ortaklıklarında, ortaklık malvarlığının sahibi ve idarecisi, az sayıda, birbirini tanıyan ve birbirine güvenen ortaklardır. Sermaye ortaklıkları ve özellikle anonim ortaklıklar ise, esasen birbirini tanıma imkânı bulunmayan çok sayıda pay sahibinden oluşmaktadır. Paysahiplerinden bağımsız kişiliği bulunan bu tür ortaklıkların, birbirini tanımayan bu çok sayıdaki ortaklar tarafından birlikte idaresi oldukça güçtür. Dolayısıyla, bu tür ortaklıklarda ortaklık malvarlığının sahibi ve idarecisi ortaklık tüzel kişiliğidir ve ortaklığın yönetim, temsil ve denetim görevleri de bizzat paysahiplerince değil, ortaklık organları tarafından yerine getirilmektedir¹. TTK uyarınca anonim ortaklıklarda, genel kurul, yönetim kurulu ve denetçiler olmak üzere en az üç organın mevcudiyeti zorunlu bulunmaktadır. Bu organlarda yönetim kurulu ortaklığın yönetim ve temsili, denetçiler de ortaklığın denetimi ile görevlidir. Ortaklık paysahiplerinden oluşan genel kurul ise ortaklığın karar organı niteliğindedir. Zira ortaklık bakımından önemli olan birçok konuda karar alma yetki ve görevi genel kurula ait bulunmaktadır².

¹ **Poroy (Tekinalp/Çamoğlu):** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Dokuzuncu Baskı, İstanbul 2003, s. 291, N. 513.

² **Dağ:** Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, İstanbul 1996, s. 4.

Genel kurul, karar alma yetki ve görevini, paysahiplerinin paysahipliğinden doğan haklarını kullanmaları suretiyle yerine getirir. Bunun bir başka boyutu da, paysahiplerinin ortaklık işlerine ancak genel kurulda paysahipliği haklarını kullanmak suretiyle katılıyor olmalarıdır. Nitekim TTK md. 360/I’de, “Paysahipleri, organların tâyini, hesapların tasdik ve kazancın dağıtılması gibi şirket işlerine mütaallik haklarını umumi heyet toplantılarında kullanırlar” hükmü yer almaktadır. Bu çerçevede, müzakerelere katılma, teklifte bulunma, oy kullanma ve kararlara muhalefet etme gibi paysahibi hakları genel kurula iştirakle kullanılır³. Özellikle oy hakkının kullanılmasıyla, paysahibinin ortaklığın yönetim ve denetimine dolaylı bir şekilde de olsa katılması sağlanmış olur.

Gerçekten de paysahipleri, oy haklarını kullanmak suretiyle, genel kurul gündeminde yer alan hususlarda iradeleri doğrultusunda karar alınmasını sağlama ve organların oluşturulmasında etkili olma imkânını elde etmektedirler. İşte bu nedenle oy hakkının, paysahiplerinin ortaklık yönetimine katılmasını sağlayan en önemli haklardan biri olduğu ifade edilmektedir⁴.

³ **Arslanlı:** Anonim Şirketler, C. I, İkinci Baskı, İstanbul 1959, s. 25.

⁴ **Kendigelen:** Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999, s. 49; **Pulaşlı:** Şirketler Hukuku, Adana 2003, s. 639; **Tandoğan:** Anonim Şirketlerde Hissedarların Umumî Heyete İştirak ve Rey Haklarının Esas Mukavele ile Tahdidi, I. Ticaret ve Banka Hukuku Haftası, Ankara 1960, s. 98 vd.

II. Tanımı ve Niteliği

A. Tanımı

Oy hakkını tanımını yapabilmek açısından, oy hakkının temel niteliklerinin ortaya konulmasında yarar bulunmaktadır. Nitekim en doğru tanım, tüm unsurlarını içerecek şekilde yapılabilecektir.

TTK md. 373/I uyarınca, her pay en az bir oy hakkı vermektedir. Buna göre, ortaklıkta payı olan herkes oy hakkına sahiptir⁵. Nitekim anonim ortaklıklarda, sermayeye katılmak suretiyle riski paylaşan ortakların, aynı oranda ortaklık işlerine tesir etme yetkisini de ellerinde bulundurmaları esastır. Bu itibarla, oy hakkı, anonim ortaklığa ortak olmaktan kaynaklanan ve kural olarak pahasahiplerine sırf bu sıfatları dolayısıyla tanınan bir haktır⁶.

TTK'da açık bir düzenleme bulunmamakla birlikte, Türk hukukunda, pahasahiplerinin, ortaklık işlerine katılmasına imkân sağlayan oy haklarını, genel kurula iştirak etmek suretiyle kullanabilecekleri kabul edilmektedir⁷. Bu çerçevede, oy hakkı; "pahasahiplerine, ortaklık sıfatı dolayısıyla tanınan ve genel kurul

⁵ Bu kuralın istisnasını, SerPK md. 14/A hükmü ile düzenlenen oydan yoksun hisse senetleri oluşturmaktadır.

⁶ **Çeker:** Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 6.

⁷ **Çeker:** s. 177-178; **Dağ:** s. 7 vd; **Pulaşlı:** s. 639; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 551, N. 960; **Teoman:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu, Ankara 1983, s. 7; **Yiğit:** Anonim Ortaklık Genel Kurulunun İşleyişi ve Ortaya Çıkan Sorunlar, İstanbul 2005, s. 206-207.

toplantısında, ortaklığın müşterek iradesinin oluşumuna katkıda bulunarak ortaklığın organizasyonu, yönetimi ve temsili gibi ortaklık işlerine ait konularda etkide bulunma yetkisi veren bir hak” olarak tanımlanabilecektir⁹.

B. Niteliği

Her pay sahibi, genel kurul gündeminde bulunan konulara ilişkin yapılan oylamalarda, oy hakkını kullanmak suretiyle konuya ilişkin irade açıklamasında bulunmaktadır. Bu itibarla, oy hakkının irade açıklaması olduğu yönünde herhangi bir tartışma bulunmamaktadır. Bununla birlikte, söz konusu irade açıklamasının hukukî niteliği tartışmalıdır.

Doktrinde bir görüş, oyun içerdiği irade beyanının, hukukî bir sonuç elde etmek amacına yönelmiş olduğundan bahisle, oy hakkının hukukî işlem niteliğinde olduğunu ileri sürmektedir¹⁰. Diğer bir görüş ise, hukukî işlem niteliğinin, ancak hukukî sonuca yönelmiş ve kendisine hukukî sonuç bağlanan irade açıklamasının varlığı halinde kazanılabileceğini, oysa oyun içerdiği irade beyanının, tek başına hedeflenen sonucu meydana getirme imkânından yoksun olduğu¹¹, bu nedenle oyun hukukî işlem olarak değil maddî fiil olarak kabul edilmesi gerektiğini ileri

⁹ **Teoman:** s. 3; **Çeker:** s. 7.

¹⁰ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 548-549, N. 959; **Teoman:** s. 4.

¹¹ Her oy genel kurul kararının bir unsurunu oluşturur ve kanunda öngörülen oranda ve aynı yönde kullanılan oylar ile karar meydana gelir.

sürmektedir¹². Bununla birlikte, ister hukukî işlem ister maddî fiil olarak nitelensin, Borçlar Kanununun, başta iradeyi sakatlayan nedenlerle fesih ve butlana ilişkin hükümleri olmak üzere, hukukî işlemler hakkındaki hükümlerinin oy hakkında da uygulanacağı kabul edilmektedir¹³. Buna göre, paysahiplerinin hata, hile veya ikraha ilişkin hükümlere istinaden oylarının iptalini dava etmeleri mümkün olduğu gibi butlanını ileri sürmeleri de mümkündür. Ancak bu noktada, oyun iptali veya butlanının tespiti ile genel kurul kararının iptalinin farklı olduğunun da belirtilmesinde yarar bulunmaktadır. Genel kurulda kullanılan oyun, iradeyi sakatlayan nedenlerle fesih veya iptalini düzenleyen BK md. 23-31 hükümleri uyarınca iptali, sadece oyu hükümsüz kılmaktadır. Oy hakkının iptal edilmiş olması ise tek başına, söz konusu oyun kullanıldığı genel kurulda alınan genel kurul kararını hükümsüz kılmaz. Bu itibarla oyun iptali suretiyle genel kurul kararının da iptali amaçlanıyorsa, TTK md. 381’de düzenlenen şartlara uygun olarak üç aylık süre içerisinde genel kurul kararının iptali için dava açılması ve bu davada, iptali talep edilen genel kurul kararının, iptal edilen oylara dayanılarak alınmış olduğunun ispatı gerekmektedir¹⁴.

¹² **Dağ:** s. 5-6.

¹³ **Arslanlı:** s. 49; **Dağ:** s. 6; **Moroğlu:** Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 1968, s. 9, 203; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 548-549, N. 959; **Teoman:** s. 4.

¹⁴ **Çeker:** s. 14-16; **Dağ:** s. 7; **Moroğlu:** s. 8, 203.

III. Hâkim Olan İlkeler

A. Sadece Genel Kurulda Kullanılabilmesi

Türk hukukunda, paysahiplerinin oy haklarını ancak genel kurul içinde kullanmaları mümkündür¹⁵. Bu özellik, TTK md. 360/I hükmündeki “paysahipleri ... şirket işlerine müteallik haklarını umumi heyet toplantılarında kullanırlar”, TTK md. 360/II hükmündeki “rey hakkını haiz olan paysahibi umumi heyet toplantılarında bu hakkını bizzat kullanabileceği gibi, ... paysahibi olmayan üçüncü bir şahıs vasıtasıyla da kullanılabilir.” ve TTK md. 385/II hükmündeki “müktesep haklar ... umumi heyet toplantılarına iştirak hakkından doğan, hususiyle azalık, rey kullanmak, ... gibi haklardır.” şeklindeki ifadelerden de anlaşılmaktadır¹⁶.

Bu çerçevede, oy hakkının ancak genel kurulda kullanılacak olması, özellikle güç boşluğu¹⁷ sorununun giderilebilmesi amacıyla, oy hakkının genel kurul dışında kullanılmasına yönelik olarak öngörülen, bölge genel kurulları, temsilciler kurulu, mektupla oy verme gibi yöntemlerin mer’i mevzuat çerçevesinde

¹⁵ **Dağ:** s. 14; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 551-552, N. 960; **Teoman:** s. 7.

¹⁶ **Dağ:** s. 14-15.

¹⁷ Anonim ortaklıklardaki güç boşluğu, paysahiplerinin toplantıya gelmemeleri nedeniyle kullanılmayan, fakat kararlara ve dolayısıyla da ortaklığın kaderine etkili olabilecek miktardaki oylardan doğan “yitik gücün” bıraktığı boşluktur (**Tekinalp:** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetime Katılma Sorunları, İstanbul 1979, s. 8; **Tekinalp:** Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Oluşan Güç Boşluğu Sorununa İlişkin Çeşitli Çözümler, Öneriler ve Eleştiri, Kubalı’ya Armağan, İstanbul 1974, s. 467).

kullanılmasına imkân vermemektedir. Yine, toplantı yapılmaksızın elden dolaştırma ve pay sahiplerinin onayını alma suretiyle genel kurul kararı alınması mümkün değildir¹⁸.

Paysahiplerinin oy haklarını sadece genel kurulda kullanabilecekleri yönündeki ilke, md. 1527/V hükmünde yer alan düzenleme hariç olmak üzere TTK Tasarısında da korunmuştur. TTK Tasarısının md. 1527/V hükmü¹⁹, genel kurulların elektronik ortamda yapılabilmesine ve paysahiplerinin on-line oy kullanmasına imkân tanımaktadır. TTK Tasarısının bu haliyle kanunlaşması durumunda, oy hakkının sadece genel kurulda kullanılması özelliği fiziki anlamda ortadan kalkacaktır.

¹⁸ **Arslanlı:** s. 52; **Çeker:** s. 7; **Pulaşlı:** s. 643; **Teoman:** s. 7; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 551-552, N. 960. Tekinalp, bir öneri hakkında, genel kurul dışında paysahipleri arasında elden dolaştırma suretiyle karar alınmasının anonim ortaklıkların korporatif karakterine aykırı olduğunu belirtmektedir.

¹⁹ TTK Tasarısının, “Elektronik ortamda yönetim kurulu ve genel kurul” başlıklı md. 1527/V hükmü; “Anonim şirketlerde genel kurullara elektronik ortamda katılma, öneride bulunma, görüş açıklama ve oy verme, fizikî katılmanın ve oy vermenin bütün hukukî sonuçlarını doğurur. Bu hükmün uygulanması esasları bir Tüzük ile düzenlenir. Tüzükte, genel kurula elektronik ortamda katılmaya ve oy vermeye ilişkin esas sözleşme hükmünün örneği yer alır. Anonim şirketler Tüzükten aynen aktarılabilecek olan bu hükümde değişiklik yapamazlar. Tüzük ayrıca oyun gerçek sahibi veya temsilcisi tarafından kullanılmasını sağlayan kurallar ile 407 nci maddenin üçüncü fıkrasında öngörülen komiserlerin bu hususa ilişkin yetkilerini içerir. Bu Tüzüğün yürürlüğe girmesi ile birlikte genel kurullara elektronik ortamda katılma ve oy kullanma sisteminin uygulanması pay senetleri borsaya kota edilmiş şirketlerde zorunlu hâle gelir.” şeklindedir.

B. Vazgeçilemeyen Hak Niteliği

TTK md. 373/I hükmünde, her payın “en az” bir oy hakkı vereceği, başka bir ifadeyle, oy hakkından yoksun paysahibi olamayacağı hükme bağlanmıştır²⁰. Bu itibarla, oy hakkından yoksunluğa ilişkin kanun hükümleri²¹ saklı kalmak kaydıyla, oy hakkının ne paysahibinin kendi rızasıyla ne esas sözleşmeyle ne de genel kurul kararıyla kaldırılması mümkündür²². Dolayısıyla, oy hakkı, bertaraf edilemeyen ancak her payın en az bir oy hakkı vereceği ilkesine aykırı olmamak şartıyla sınırlandırılabilen bir hak niteliğindedir.

Oy hakkının vazgeçilemez nitelikte bir hak olmasının nedeni, bu hakkın bireysel olarak paysahibine yönetime katılma yetkisi vermesinin yanı sıra, bireyselliği aşan kollektif bir işleve sahip olması, diğer bir deyişle ortaklık iradesinin oluşumu için oy kullanmanın zorunlu olmasıdır. Bununla birlikte, oy hakkının vazgeçilemez niteliği, paysahiplerinin bu hakkı kullanmak zorunda oldukları anlamına gelmez. Paysahibi oy hakkını kullanıp kullanmamakta serbest olup, bu konuda kendisine bir yükümlülük getirilmesi mümkün değildir²³.

²⁰ Bu kuralın istisnasını, SerPK md. 14/A ve bu hükme istinaden çıkarılan Seri: I, No: 30 sayılı Tebliğ uyarınca ihdas edilen oy hakkından yoksun paylar oluşturmaktadır.

²¹ TTK md. 291, 329/III, 360, 361, 374/I-II, 375, 407, 408, SerPK md. 14/A.

²² **Dağ:** s. 12; **Çeker:** s. 10.

²³ **Çeker:** s. 11.

Oy hakkının vazgeçilemez hak niteliği çerçevesinde; birden fazla paya sahip bir paysahibine sadece bir oy hakkı verilmesi suretiyle sahip olduğu diğer paylara ilişkin oy hakkının elinden alınması, paysahibinin kullanacağı oy sayısına üst sınır getirilmesi veya kullanabileceği oy sayısının kademeli olarak sınırlandırılması, bazı pay gruplarının belirli kararlarda oy kullanamayacağını öngörülmesi gibi, paya bağlı oy hakkının ortadan kalkması sonucunu doğuracak nitelikteki genel kurul kararları ve esas sözleşme hükümleri geçersizdir²⁴. Aynı şekilde, oy hakkını, belirli sayıda paya sahip olma veya sahip olduğu payları asgari bir süreden beri elinde bulundurmaya bağlayan esas sözleşme hükümleri de geçersizdir. Yine, her payın en az bir oy hakkı vereceği hükmünün emredici niteliği gereği, oy hakkı ve bunun kullanılmasının güçleştirilmesi de mümkün değildir²⁵.

C. Her Payın En Az Bir Oy Hakkı Vermesi ve Paya Bağlı Olması

TTK md. 373/I'de yer alan "Her hisse senedi en az bir rey hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla hisse senetlerinin maliklerine vereceği rey hakkının sayısı esas mukavele ile tâyin olunur." şeklindeki hüküm uyarınca, her pay en az bir oy hakkı verir. Görüldüğü üzere, oy hakkı paya tanınmıştır. Bu sebeple oy hakkı ve onun kullanılmasına ilişkin olarak esas sözleşme veya ortaklık organlarının kararlarıyla bir yasaklama veya sınırlama getirilecek olması halinde, her paysahibine en az bir oy hakkı verilmesi şeklindeki bir kurala değil, her paya en az bir oy hakkı

²⁴ **Dağ:** s. 13-14; **Pulaşlı:** s. 640.

²⁵ **Pulaşlı:** s. 641-642.

tanınması şeklindeki kurala uygun düzenleme yapılmalıdır²⁶. Oy hakkının paya bağlı olması nedeniyle, paydan ayrı olarak devredilmesi mümkün değildir²⁷. Nitekim bu husus, payın bölünmezliği ilkesinin ifadesini bulduğu TTK md. 400/I hükmünün bir gereği olarak da ortaya çıkmaktadır²⁸.

Öte yandan, her payın en az bir oy hakkı vereceği kuralına aykırı olmamak üzere, bazı paylara birden çok oy hakkı tanınması mümkündür.

D. Müktesep Hak Niteliği

TTK md. 385/I hükmünün ilk cümlesi uyarınca, esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde genel kurul, esas sözleşmenin bütün hükümlerini, Kanunda, esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin gösterilen şartlara riayet etmek kaydıyla değiştirebilir. Bununla birlikte, TTK md. 385/I'in ikinci cümlesiyle, münferit pay sahiplerinin bu sıfatla sahip oldukları müktesep haklarında, rızaları olmaksızın hiçbir değişiklik yapılamayacağı hüküm altına alınmıştır.

TTK md. 385 hükmü uyarınca müktesep haklar; pay sahibinin rızası olmaksızın üzerinde hiç bir değişiklik yapılamayan ve genel kurul ile yönetim kurulu

²⁶ **Dağ:** s. 16.

²⁷ Bu kuralın istisnası, TTK md. 360/IV hükmüyle düzenlenen “intifa hakkı”dır. Anılan düzenlemede, “üzerinde intifa hakkı bulunan bir hisse senedinden doğan rey hakkı, intifa hakkı sahibi tarafından kullanılır. Şu kadar ki, intifa hakkı sahibi, menfaatlerini hakkaniyete uygun bir şekilde gözönüne tutarak hareket etmemiş olmasından dolayı malike karşı mesuldür.” hükmü yer almaktadır.

²⁸ **Dağ:** s. 24.

kararlarına tabi olmayan haklardır. Anılan maddede müktesep haklar örnek olarak sayılmış ve oy hakkına da bu örnekler arasında yer verilmiştir. Bununla birlikte, oy hakkı, her ne kadar TTK md. 385 hükmünde müktesep haklara ilişkin verilen örnekler arasında yer alsada, bu hakkın niteliği itibariyle müktesep hak olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Nitekim müktesep haklarda, paysahiplerinin rızaları olmaksızın değişiklik yapılamamakta, ancak paysahiplerinin rızası halinde gerek esas sözleşmenin düzenlenmesi sırasında gerek sonradan değişiklik yapılması mümkün olabilmektedir. Oysa TTK md. 373 hükmüyle her payın en az bir oy hakkı vereceği emredici şekilde hükme bağlanmış, bu esasa aykırı olmamak şartıyla payların sahibine sağlayacağı oy sayısının esas sözleşme ile belirlenmesi mümkün kılınmıştır. Anılan hüküm çerçevesinde, hükme aykırı olarak, paysahiplerinin rızası ile dahi olsa oy hakkının ortadan kaldırılması veya sınırlandırılması geçersiz olacağından, bu yönü itibariyle oy hakkının müktesep hak niteliğinde olduğunun kabulü mümkün görülmektedir. Dolayısıyla, oy hakkı her ne kadar TTK md. 385 hükmünde müktesep hak olarak sayılmış ise de, niteliği itibariyle müktesep hak kavramına uymamaktadır²⁹.

²⁹ **Arslanlı:** s. 259; **Çeker:** s. 9; **Demaniç:** Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi, C. II, İstanbul 1988, s. 935; **İmregün:** Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul 1960, s. 128-129; **Moroğlu:** s. 120-121; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 554-555, N. 963.

E. Oy Hakkının Kötüye Kullanılmaması İlkesi

Anonim ortaklıklarda yaşanan menfaat ihtilaflarının çözümü bakımından paysahiplerine getirilen yükümlülüklerden birinin de sadakat yükümlülüğü olduğu ileri sürülmektedir³⁰. Sadakat yükümlülüğü, paysahibinin, haklarını kullanırken kendisiyle birlikte, ortaklığın ve diğer paysahiplerinin menfaatlerini de gözetme yükümlülüğü olarak ifade edilmektedir³¹. Doktrinde, paysahibinin sadakat yükümlülüğünün bulunup bulunmadığı hususu tartışmalı olup, hâkim görüş, paysahiplerine sadakat yükümlülüğü getirilmediği yönündedir³². Buna göre, paysahibinin oy hakkını kullanırken ne ortaklığın ne de diğer ortakların menfaatlerini gözetme yükümlülüğü bulunmamaktadır.

³⁰ **Nomer:** Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü, İstanbul 1999, s. 28-29.

³¹ **Nomer:** s. 29.

³² **Çeker:** s. 194; **Dağ:** s. 22; **Teoman:** s. 12; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 613, N. 1091. Aksi yönde görüş için bkz. **Nomer:** s. 105-108. Yazar, genel kurula katılma ve oy hakkını kullanma zorunluluğu dahi bulunmayan paysahibinin, kural olarak, oy hakkını kullanırken de gerek ortaklığın gerek diğer paysahiplerinin menfaatlerini dikkate almak zorunda olmadığını, ancak, paysahibine belirli bir külfet getirmeyen, ortaklığın geleceği bakımından önem taşıyan ve paysahibi tarafından bu önemin bilinebilecek durumda olduğu bir genel kurul kararının varlığı halinde, sadakat yükümlülüğünün paysahibine oyunu belirli bir yönde kullanma mükellefiyeti getireceği savunulmaktadır. Bu görüşün eleştirisi için bkz. **Akın:** Şirketler Hukukunda ve Özellikle Anonim Şirketlerde Paysahibinin Sadakat Borcu, İstanbul 2002, s. 167-169.

Bununla birlikte, paysahibine oy hakkını dilediği şekilde kullanması yönünde getirilen serbestinin de bir sınırı bulunmaktadır. Bu sınırı, MK md. 2’de yer alan dürüstlük kuralının belirlediği kabul edilmektedir³³. Bu çerçevede, oyun kullanıldığı yön doğrultusunda sonuç doğuracağıın esas alındığı göz önünde bulundurulduğunda, çoğunluk ve dolayısıyla bu çoğunlukla birlikte oy kullanan paysahibinin, oy hakkını, ortaklığın veya azınlığın, dolayısıyla bu azınlıkla birlikte oy kullanan diğer ortakların zararına neden olacağını bilmesine rağmen sadece kişisel menfaatlerini göz önünde tutarak kullanmış olması halinde, ilgili genel kurul kararı iptal edilebilecektir. Keza TTK md. 381 düzenlemesiyle de iyiniyet kurallarına aykırı olarak alınan genel kurul kararlarının iptal edilebileceği hükme bağlanmıştır.

Anonim ortaklıklar hukukunda geçerli olan, hakların sakınılarak kullanılması ilkesi³⁴ de, oy hakkının, bilerek azınlığın ve dolayısıyla da azınlıkla birlikte oy kullanan diğer paysahiplerinin zararına olacak şekilde kullanılmasının önlenmesini teminat altına almaktadır. Bu ilkenin; ortaklığa hiçbir yarar sağlamayan genel kurul kararıyla, azınlığın haklarının esaslı bir biçimde ihlal edilmiş olması ve kararın çoğunluğun hukuka uygun menfaatlerine zarar vermeyen ve aynı zamanda

³³ **Çeker:** s. 194; **Dağ:** s. 23; **Teoman:** s. 13-14; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 613, N. 1091; **Nomer:** s. 100-106.

³⁴ Söz konusu ilke hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp:** Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi, İkt. Mal. 1979, C. XXVI, S. 2, s. 78 vd.; **Nomer:** s. 27-28.

azınlığa daha az zarar veren veya hiç zarar vermeyen başka yollar varken azınlığın zararına olacak şekilde alınması halinde ihlal edildiği kabul edilmektedir³⁵.

IV. Payscalelerinin Yönetime Katılma Sorunu ve Oy Hakkı

Anonim ortaklıklardaki temel ilkelerden birisi çoğunluk ilkesidir. TTK md. 378 hükmünde ifadesini bulan çoğunluk ilkesi uyarınca genel kurulda kararlar, mevcut oyların çoğunluğu ile alınır. Bu ilke önceleri, mutlak olarak anlaşılmakta ve sermayenin çoğunluğuna sahip olanların yönetime de mutlak olarak hâkim olmaları gerektiği şeklinde yorumlanmaktaydı. Bununla birlikte söz konusu ilke, ortaklıklar hukukunun ve ortaklık içi demokrasi kavramının gelişmesiyle birlikte, sermayeye katılma oranı ölçüsünde yönetime katılınması gerektiği şeklinde yorumlanmaya başlandı. Yine, bu gelişmelere paralel olarak, sermayeye bağlı oy kavramı, sermaye riskini taşıyan her pay sahibinin taşıdığı risk oranında yönetime katılmasının bir gereği olarak görülmeye başlanmıştır. Bu şekilde, çoğunluk ilkesinin doğası gereği ortaya çıkan menfaat ihtilaflarının, özellikle de çoğunluğun, ortaklığı, ortaklığın değil kendi menfaatleri doğrultusunda yönetmesinin engellenmesi amaçlanmaktadır³⁶. Nitekim azınlığın korunmasında, azınlığın olduğu kadar ortaklığın da yararı bulunmaktadır.

Bu noktada, güç boşluğu sorununun çözümü de büyük önem arz etmektedir. Güç boşluğu sorunu, özellikle çok ortaklı anonim ortaklıklarda yaşanmakta olan ve pay sahiplerinin; toplantı yerinin uzaklığı, katılımın zahmetli ve masraflı olması ile

³⁵ **Teoman:** s. 14, **Nomer:** s. 27-28.

³⁶ **Kendigelen:** Katılma, s. 42.

zaman ayırmayı gerektirmesi, bilânço, kâr zarar hesabı, yıllık raporlar gibi önemli belgelerin küçük pay sahibine yabancılığı, ortaklık işlerinin bilgiyi gerektirmesi, birkaç oyun sonucu değiştirmeyeceği düşüncesi gibi nedenlerle genel kurula katılmamasından kaynaklanan bir sorundur. Bu ilgisizlik sonucu genel kurul, ağırlaştırılmış bir nisabın aranmadığı hallerde dahi gerekli toplantı nisabını sağlayamadığı için toplanamamakta veya toplansa dahi genel kurul ve dolayısıyla yönetim, küçük fakat kararlı bir azınlığın veya risk ya da sorumluluk taşımayan ortaklık dışından bir gücün eline geçebilmektedir³⁷. Dolayısıyla, güç boşluğu sorunu çözümediği ve pay sahiplerinin genel kurula katılımı³⁸ ve bu suretle yönetimde yer almaları sağlanamadığı sürece, ortaklığın belirli bir grup tarafından kendi menfaatleri doğrultusunda veya sorumluluktan uzak şekilde yönetmesinin önüne geçilemeyecektir.

Güç boşluğu sorununun çözümüne yönelik olarak üç yöntem geliştirilmiştir. Bunlardan birincisi, çoğunluk ilkesinin sakıncalarını ortadan kaldırmak için pay sahibine ve azınlığa çeşitli haklar tanınarak, azınlık pay sahiplerinin yönetime katılmalarının sağlanması, ikincisi azınlık pay sahiplerinin temsil yoluyla yönetime katılmasının sağlanması ve üçüncüsü de pay sahiplerine

³⁷ Güç boşluğunun diğer sakıncaları için bkz. **Tekinalp: Katılma**, s. 8.

³⁸ Pay sahipleri genel kurula katılmayarak, yıllık hesapların denetimi, onaylanması veya reddi, yönetici ve deneticilerin seçilmesi ve azli, ibra, bilgi alma ve iptal davası açabilmenin şartlarını yerine getirme gibi sadece genel kurulda kullanılabilen haklarını kullanmadıklarından, pay sahiplerinin yöneticileri ve yönetim şeklini belirleme imkânı ortadan kalkmaktadır.

yönetime etkili bir biçimde katılma imkânının tanınmasıdır³⁹. Birikimli oy yöntemi de, azınlık pay sahiplerinin yönetim organına temsilci göndermesine imkân sağlanmasını öngören ikinci yöntemin bir yansımasıdır. Nitekim birikimli oy yöntemi, azınlığın ortaklık yönetimine girmesini kolaylaştırıcı nitelikte olması nedeniyle azınlığın yönetime katılması amacıyla kullanılabilir önemli bir vasıta dır.

³⁹ Bu hususta bkz. **Tekinalp**: Katılma, s. 37-77.

İKİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİ

I. Tanımı

Birikimli oy yöntemi, pay sahibinin, sahip olduğu pay sayısı⁴⁰ ile seçilecek yönetim veya denetim kurulu üye sayısının çarpılması sonucunda elde edilen sayıdaki oyu, dilediği şekilde bir veya daha fazla aday lehine kullanmasına imkân sağlayan bir yöntemdir⁴¹. Birikimli oy yönteminde, pay sahibi sahip olduğu oyları seçilmesini istediği her bir aday lehine ayrı ayrı kullanmak yerine, yönetim veya denetim kuruluna seçilecek üye sayısı kadar oyunu bir veya daha fazla aday lehine kullanma hakkına sahiptir⁴².

II. Tarihsel Gelişimi

Azınlığın temsiline imkân veren birikimli oy yönteminin anlaşılabilirliği ve konuya ilişkin olarak gündeme gelen sorunların çözümü bakımından, birikimli oy yönteminin ekonomik ve tarihsel geçmişini incelemek önem arz etmektedir.

⁴⁰ Çalışmamızda, anlatım kolaylığı amacıyla, açıklamalar her payın bir oy hakkı verdiği varsayımı altında yapılacaktır.

⁴¹ **Sell - Fuge:** Impact of Classified Corporate Directorates on the Constitutional Right of Cumulative Voting - A Critical Evaluation of the Wolfson v. Avery Problem, U. Pitt. L. Rev., 1955-1956, s. 152.

⁴² **Low:** Corporations - Cumulative Voting - Stagger System - Unconstitutional, Miami L. Q., 1954-1955, s. 365.

Birikimli oy yönteminin kökeni, azınlık ve çoğunluk seçmenlerinin oransal olarak temsiline ilişkin siyasi teoriye dayanmaktadır. Bu teori, ilk kez İsviçreli siyaset bilimciler tarafından ortaya atılmış ve Danimarka Krallığı Anayasasında yer almıştır⁴³. Söz konusu teori, ABD’de ise ilk kez, John Stuart Mill tarafından, 1861 yılında yayımlanan “*Representative Government*” adlı makalede dile getirilmiştir. Mill adı geçen makalesinde, demokrasinin gereği olarak azınlığın da temsil edilmesi gerektiğini, azınlığın temsili olmaksızın gerçek bir demokrasiden söz edilemeyeceğini ileri sürmüştür. Bu teori, 1870 yılında Illinois Anayasasında hem siyasal seçimlerde hem de ortaklık yönetimlerinin seçiminde kullanılacak bir yöntem olarak kabul edilmiştir⁴⁴.

Birikimli oy yönteminin Illinois Anayasasında yer almasında, Kongrenin etkili üyeleri arasında yer alan ve aynı zamanda Seçmen ve Temsil Reformu Komitesi Başkanı ve *Chicago Tribune* adlı bir gazetenin editörü olan Joseph Medill’in verdiği destek önemli rol oynamıştır. Bunun yanı sıra, o dönemde içinde bulunulan konjonktörel durum da, birikimli oy yönteminin Anayasada yer almasında itici bir güç olmuştur. Nitekim söz konusu dönemde gerçekleştirilen Illinois Eyaleti Temsilciler Meclisi seçimlerinde, ülkenin kuzey kesiminde çoğunluğu elinde bulunduran Cumhuriyetçiler, ülkenin güney kesiminde sahip olduğu önemli seçmen kitlesine rağmen bu bölgeden hiç temsilci çıkaramamakta, aynı şekilde ülkenin

⁴³ **Campbell:** The Origin and Growth of Cumulative Voting for Directors, Bus. Law., 1954-1955, s. 3.

⁴⁴ Tüm Anayasa olumlu oyların ciddi üstünlüğü ile kabul edilirken, azınlığın temsiline ilişkin bölüm az farkla kabul edilmiştir (**Campbell:** s. 5).

güney kesiminde çoğunluğu elinde bulunduran Demokratlar da, ülkenin kuzey kesiminde sahip olduğu önemli seçmen kitlesine rağmen bu bölgeden hiç temsilci çıkaramamakta ve bu şekilde her iki grubun da temsilciler meclisinde orantılı temsili sağlanamamaktaydı⁴⁵. Öte yandan, aynı dönemde⁴⁶, temsile ilişkin benzer sorunlardan kaynaklandığı kabul edilen sıkıntılar, ortaklıklar hukuku alanında da yaşanmaktaydı. Bunun en çarpıcı örneğini; ülke ekonomisinde önemli yeri bulunan demiryolu ortaklıklarının yönetimlerinde yapılan usulsüzlükler oluşturmaktaydı. Küçük pay sahiplerinin yönetimde temsil edilemiyor olmasından yararlanılarak gerçekleştirilen usulsüzlükler sonucunda ortaya çıkan skandallar; halkın büyük tepkisini çekmekte ve birçok demiryolu ortaklığının aynı anda yönetimini elinde bulunduran yönetim zincirinin kırılması ve küçük pay sahiplerinin korunması yollarının aranması fikrini güçlendirmekteydi⁴⁷.

⁴⁵ **Campbell:** s. 4.

⁴⁶ Anılan dönem ekonomik açıdan incelendiğinde; savaş zamanında ortaya çıkan endüstrinin barış zamanı kullanımı için çalıştığı, 73 ve 93 bunalımlarının henüz yaşanmadığı, demiryollarının tüm kıtayı sardığı, demiryollarının demir ve çelik ihtiyacını karşılamak için her türlü endüstrinin hızla geliştiği, özellikle demiryolları hisse senetlerindeki spekülasyonların çok büyük miktarlarda zenginleşmeye yol açtığı, devletin özendirici ekonomi politikalarını benimsediği, özellikle spekülasyon imkânlarının ülkeyi yatırımcılar için cazip kıldığı, ekonomik büyümede ortaklık türü yapılanmanın önemli rol oynadığı, bunun sonucu olarak da ortaklıklar hukuku alanında düzenlemelere ihtiyaç duyulduğu ve duyulan bu ihtiyacın da kanunlaştırma çalışmalarının özellikle 1870'lerde hız kazanmasına neden olduğu görülmektedir (**Sell - Fuge:** s. 154).

⁴⁷ **Gordon:** Institutions As Relational Investors: A New Look At Cumulative Voting, Col. L. Rev., 1994, s. 142, dn. 44; **Sell - Fuge:** s. 154; **Stephan:** s. 352.

Söz konusu ortamda Illinois Anayasasında yer verilen birikimli oy yöntemine ilişkin düzenleme, diğer eyaletlerce, siyasal alanda takip edilmezken, ortaklıklar hukuku alanında çoğunlukla benimsenmiştir. Birikimli oy yöntemi, ABD’de 19. yüzyılın sonlarında çok hızlı şekilde yayılmış, çoğu eyalette zorunlu, bazı eyaletlerde ise ihtiyari bir yöntem olarak kabul edilmiştir. 20. yüzyılın ilk yarısında da, birikimli oy yönteminin zorunlu olarak uygulanmasını öngören düzenlemelerin bulunduğu eyaletler çoğunlukta olmuştur. 1933 tarihli Amerikan Bankalar Kanunu⁴⁸ (*Banking Act of 1933*) milli bankaların birikimli oy yöntemini kabul etmesini bir zorunluluk haline getirmiş, Örnek Ortaklıklar Kanunu⁴⁹ (*Model Business Corporation Act*) da birikimli oy hakkını paya bağlı bir kanuni hak olarak düzenlemiştir⁵⁰. 1950’li yıllardan sonra ise birçok eyalet kanun değişikliğine

⁴⁸ 1933 tarihli Bankalar Kanunu, büyük bunalım sırasında, Amerikan Kongresi tarafından, mevduat sigortası sistemini oluşturmak ve ticari ve yatırım bankalarını ayırmak suretiyle ülkede ekonomik istikrarın yeniden tesisi amacıyla kabul edilmiş bir kanundur.

⁴⁹ Örnek Ortaklıklar Kanunu, 1950 yılında, Amerikan Barolar Birliği (*The American Bar Association*) tarafından yayımlanmış bir model düzenlemedir. Bu düzenleme, eyalet anonim ortaklıklar hukukunu, günün değişen şartlarına uyarlamak amacıyla çıkarılmıştır. Eyalet yasama organları, bu düzenlemeyi esas almak suretiyle, anonim ortaklıklara ilişkin yapacakları değişiklikleri ve yenilikleri gerçekleştirmişlerdir.

⁵⁰ **Okutan Nilsson:** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı, Bilgi Toplumunda Hukuk - Ünal Tekinalp’e Armağan, C. I., İstanbul 2003, s. 565.

giderek, birikimli oy yöntemini zorunlu olmaktan çıkararak, ortaklıkların ihtiyarına bırakmıştır⁵¹⁻⁵².

Bu gelişime, birikimli oy yönteminin ortaklıklarda uygulanması açısından bakıldığında; 1940'lı yıllarda örnek olarak inceleme konusu yapılan 2900 halka açık anonim ortaklığın yaklaşık % 40'ında, 1982 yılında New York Menkul Kıymetler Borsasında (*New York Stock Exchange*) hisse senetleri işlem gören ortaklıkların yaklaşık % 24'ünde birikimli oy yönteminin uygulandığı görülmektedir. 1989 yılına gelindiğinde ise, örnek olarak alınan 1500 halka açık ortaklığın sadece % 18'lik bir bölümünde birikimli oy yönteminin uygulandığı görülmektedir. 1992 yılında gerçekleştirilen *Fortune 500* araştırmasına göre ise, anılan ortaklıkların % 14'ünde

⁵¹ Birikimli oy yönteminin uygulanmasının zorunlu olmaktan çıkarılıp, ortaklıkların ihtiyarına bırakılması özellikle 1960 ve 1970'li yılların başına rastlamaktadır. 1980 yılında, 12 eyalet zorunlu sistemi terkederek ihtiyari sisteme geçmiştir. 1983-1984 yıllarında birikimli oy yöntemi 20 eyalette zorunlu, 13 eyalette ihtiyari (**Glazer - Glazer - Grofman:** s. 295) olarak düzenlenmekteyken, 1989 yılına gelindiğinde, 12 eyalette zorunlu, 36 eyalette ihtiyari (**Dalebout:** s. 1207) ve 1992 yılında ise sadece 12 eyalette zorunlu ve 44 eyalette ihtiyari olarak (**Gordon:** What is Relational Investing and How Cumulative Voting Can Play a Role, Columbia University Center for Law & Economic Studies Working Paper No. 97, 1993, Appendix I) uygulanmaktaydı. Birikimli oy yönteminin ABD eyaletlerinin mevzuatlarındaki tarihsel gelişimi için bkz. **Gordon:** Institutions, s. 181-192. Birikimli oy yönteminin zorunlu ve ihtiyari olarak kabulünün 1870 - 1990 yılları arasındaki seyrine ilişkin grafik için bkz. **Gordon:** Institutions, s. 144.

⁵² **Okutan Nilsson:** s. 565.

birikimli oy yönteminin uygulandığı tespit edilmiştir⁵³.

ABD’de birikimli oy yönteminin zorunlu olarak uygulanmasını öngören düzenlemelerin terk edilmesi eğiliminin arkasında iki nedenin yer aldığı ileri sürülmüştür. Bunlardan ilki, ortaklıkların, azınlığa temsil hakkı sağlayan birikimli oy yöntemini zorunlu kılan düzenlemelerin kabul edildiği eyaletler yerine, yöntemin uygulanmasını ortaklıkların ihtiyarına bırakan düzenlemelerin kabul edildiği eyaletleri tercih etmeleri⁵⁴ ve bunun sonucu olarak da eyaletlerin, söz konusu rekabetçi ortamda ortaklıkları kendi eyaletlerine çekebilmek amacıyla birikimli oy yönteminden vazgeçmek zorunda kalmalarıdır⁵⁵. İkincisi ise, birikimli oy yönteminin, gerek 1950’li yıllarda başlayan vekâlet toplama mücadelelerinin⁵⁶ gerek

⁵³ **Metin:** Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Katılımcı Bir Yöntem Olarak Birikimli Oy Sisteminin Hukukî Çerçeve İncelenmesi ve Türk Sermaye Piyasasına İlişkin Uygulama Önerileri, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlik Etüdü, Ankara 2001, s. 20’den naklen.

⁵⁴ Bu konuda 1992 yılında yapılan *Fortune* 500 adlı araştırma sonuçlarına göre, 1980’li yıllarda daha önce zorunlu birikimli oy yöntemini benimseyen eyaletlerde yerleşik olan 11 ortaklık, ikametgâhlarını birikimli oy yöntemini ortaklıkların ihtiyarına bırakan Delaware eyaletine taşımak ve esas sözleşmelerinde de birikimli oy yöntemine ilişkin herhangi bir hükme yer vermemek suretiyle, yöntemi bertaraf etmişlerdir (**Metin:** s. 20).

⁵⁵ **Dalebout:** s. 1226.

⁵⁶ Bu hususta bkz. **Gordon:** Institutions, s. 148-154. Birikimli oy yöntemi ile vekâlet toplama mücadeleleri arasındaki ilişki için bkz. Üçüncü Bölüm, II, A.

1980'li yıllar boyunca yoğun bir biçimde yaşanan ortaklık ele geçirmelerinin⁵⁷ artmasına zemin hazırladığı, dolayısıyla, ortaklıklar bakımından istenmediği ileri sürülen bu gibi durumların önüne geçilmesini teminen yöntemin zorunlu olmaktan çıkarılması gerektiği düşüncesidir⁵⁸.

Ayrıca, azınlığın korunmasına ilişkin getirilen; yönetim kurulu üyelerinin özen borcu, oy anlaşmaları, imtiyazlı pay grupları, payların ortaklığa satılarak ortaklıktan ayrılma hakkı (*appraisal rights*), payların borsada satılarak ortaklıktan ayrılma imkânı, kamunun aydınlatılması gibi diğer düzenlemeler ile ortaklıklar hukuku alanında yaşanan gelişmelerin de, birikimli oy yönteminin yasal bir zorunluluk olarak öngörülmesine duyulan ihtiyacı azalttığı savunulmuştur⁵⁹.

III. Amacı ve Fonksiyonları

A. Amacı

Birikimli oy yönteminin amacı, azınlığın menfaatinin, sahip olduğu pay oranı ile orantılı olarak yönetim kurulunda temsilini sağlamaktır⁶⁰. Nitekim bu yöntem ile, basit çoğunluğu elinde bulunduran paysahiplerinin tüm yönetim kurulunu

⁵⁷ Bu hususta bkz. **Gordon:** Institutions, s. 154-160. Birikimli oy yöntemi ile ortaklık ele geçirmeleri arasındaki ilişki için bkz. Üçüncü Bölüm, II, B.

⁵⁸ **Striegel:** s. 1273-1274.

⁵⁹ **Okutan Nilsson:** s. 568; **Striegel:** s. 1276-1277.

⁶⁰ **Glazer - Glazer - Grofman:** Cumulative Voting in Corporate Elections: Introducing Strategy into the Equation, S. C. L. Rev., 1983-1984, s. 295.

seçmesi engellenmekte ve azınlık pay sahiplerine ortaklık yönetimine katılma imkânı sağlanmaktadır⁶¹.

Birikimli oy yöntemi ile azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsili ile amaçlanan ise, azınlığın yönetim kurulunda menfaatlerini dile getirme imkânı bulmasının, ortaklık faaliyetlerinden haberdar olmasının ve böylece etkin şekilde denetim yapabilmesinin sağlanmasıdır. Bunun ötesinde, birikimli oy yöntemi ile azınlığın, ortaklık karar alma mekanizmalarında etkin olması amaçlanmadığı gibi, bu durum oransal temsil nedeniyle olanaklı da değildir.

Birikimli oy yönteminin amacına tarihsel açıdan bakıldığında da aynı sonuca ulaşılmaktadır. Nitekim birikimli oy yönteminin ilk kez ifadesini bulduğu Illinois Anayasasında yer almasında en etkili isim olan Joseph Medill tarafından, konuya ilişkin hükmün kabulü sırasında yapılan konuşmada, birikimli oy yönteminin amacının çoğunluğun haklarını elinden almak değil, azınlığı korumak olduğu belirtilmiştir⁶². Delegerce yapılan konuşmalarda da, birikimli oy yönteminin amacının, azınlığın temsilini garantilemek değil, onların yönetim kurulunda gözetleme imkânına sahip olmaları olduğu belirtilmiştir⁶³.

⁶¹ **Steadman - Gibson:** Cumulative Voting - Removal, Reduction and Classification of Corporate Boards, U. Chi. L. Rev., 1954-1955, s. 751.

⁶² **Steadman - Gibson:** Removal, s. 752.

⁶³ **Sell - Fuge:** s. 157.

Son olarak, birikimli oy yönteminin, azınlığın payı ile orantılı olarak yönetim kurulunda temsilini amaçlamakla birlikte bunu garantilemediğini de belirtmek gerekir⁶⁴. Nitekim birikimli oy yönteminin kabulü ile sadece yöntemin kullanılmasına imkân sağlanmakta, azınlığın yönetim kurulunda temsil edilebilmesi ise, pay sahiplerinin yöntemi etkin şekilde kullanmalarına bağlı olmaktadır.

B. Fonksiyonları

Birikimli oy yönteminin fonksiyonunun daha iyi açıklanabilmesi için düz oy yöntemi⁶⁵ ile birlikte ele alınması yararlı olacaktır.

Yönetim kurulu üye seçiminde kural olarak düz oy yöntemi uygulanır. Bu yöntemde göre; her pay sahibinin, her bir aday için sahip olduğu pay sayısınca oy verme hakkı bulunmaktadır. Her pay sahibi sahip olduğu oyları, her bir yönetim kurulu üyeliği için gösterilen adaylardan seçilmesini istediği aday ya da adaylar lehine vermek suretiyle kullanır. Örneğin, 9 yönetim kurulu üyeliği için 18 aday gösterildi ise, 1 oy hakkına sahip pay sahibi, adaylardan seçilmesini istediği 9 tanesi lehine ayrı ayrı 1 oy kullanacaktır. Bu oylama sistemi ile yapılan seçimlerde, yönetim tamamen çoğunluğun eline geçmektedir. Zira ortaklığın % 51 payına sahip ortak grubu tüm yönetim kurulu üyelerini seçerken, ortaklığın % 49 oranında payına

⁶⁴ **Leckemby:** Classification of Directors and Its Effect upon Cumulative Voting in Corporate Elections, Dick. L. Rev., 1951-1952, s. 333.

⁶⁵ Çalışmamızda, ifade kolaylığı bakımından, “yaygın etkili oy yöntemi” kavramı yerine “düz oy yöntemi” kavramı kullanılmaktadır. Bu ifade, daha önce Gül Okutan Nilsson tarafından “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Birikimli Oy Kullanımı” adlı makalesinde kullanılmıştır.

sahip ortak grubu tek bir üye bile seçemeyecektir⁶⁶.

Birikimli oy yönteminde ise, her pay sahibinin, sahip olduğu pay sayısının seçilecek üye sayısı ile çarpımı sonucu bulunan miktarda oy hakkı bulunmakta olup, pay sahibi bu miktardaki oyu tek bir üye lehine kullanabileceği gibi dilediği şekilde adaylar arasında dağıtarak kullanma imkânına da sahiptir⁶⁷. Bu şekilde, ortaklığın % 51 payına sahip ortak grubu 9 üyeden oluşan yönetim kurulunun 5 üyesini seçerken, % 49 oranında paya sahip grup yönetim kurulunun 4 üyesini seçebilecektir. Bu itibarla, birikimli oy yöntemi ile pay sahipleri sahip oldukları paylar ile yaklaşık olarak oransal şekilde temsil edilebilmektedir⁶⁸.

Aslen her iki sistemde de pay sahibinin, sahip olduğu pay sayısı ile seçilecek üye sayısının çarpımı sonucu bulunacak miktarda oyu bulunmakta olup, aralarındaki fark oyların dağılımı noktasında ortaya çıkmaktadır. Nitekim düz oy yönteminde, oylar seçilecek üye sayısınca aday lehine ayrı ayrı ve eşit şekilde kullanılırken, birikimli oy yönteminde oyların tamamı tek bir aday lehine kullanılabilir gibi, adaylar arasında istenildiği şekilde dağıtılarak da kullanılabilir. Her iki yöntemde de en çok oyu alan yönetim kurulu üye sayısınca aday seçilmiş olmaktadır.

⁶⁶ **Striegel:** Cumulative Voting, Yesterday and Today: the July, 1986 Amendments to Ohio's General Corporation Law, U. Cin. L. Rev., 1987, s. 1265- 1267.

⁶⁷ **Soderquist- Smiddy - Sommer - Chew:** Corporate Law and Practice, Second Edition, New York 1990, s. 214.

⁶⁸ **Stephan:** Cumulative Voting and Classified Boards: Some Reflections on Wolfson v. Avery, Notre Dame L., 1955-1956, s. 354.

Düz oy ile birikimli oy yöntemleri bir örnek ile açıklanacak olursa; yönetim kurulu üye sayısı 6, çoğunluğun pay sayısı 1000, azınlığın pay sayısı 550 olan A ortaklığı ele alındığında, düz oy yöntemi ile yapılacak seçimde, çoğunluk ve azınlık pay sahipleri sahip oldukları oyları, kendi adayları lehine kullanacak ve en çok oyu alan 6 aday -büyük olasılıkla çoğunluğun 6 adayı- yönetim kurulu üyeliğine seçilecektir⁶⁹.

Tablo: 1

Çoğunluğun Oyları	Adaylar	Azınlığın Oyları
1000	A (Çoğunluğun adayı)	
1000	B (Çoğunluğun adayı)	
1000	C (Çoğunluğun adayı)	
1000	D (Çoğunluğun adayı)	
1000	E (Çoğunluğun adayı)	
1000	F (Çoğunluğun adayı)	
	S (Azınlığın adayı)	550
	T (Azınlığın adayı)	550
	U (Azınlığın adayı)	550
	V (Azınlığın adayı)	550
	Y (Azınlığın adayı)	550
	Z (Azınlığın adayı)	550

Birikimli oy yöntemi ile yapılacak seçimde ise, pay sahipleri, kullanmaya yetkili oldukları oy sayısı ile seçilecek yönetim kurulu üye sayısını çarparak, çıkan

⁶⁹ **Dalebout:** Cumulative Voting for Corporation Directors: Majority Shareholders in the Role of a Fox Guarding a Hen House, *BYU. L. Rev.*, 1989, s. 1201-1202.

sonucu tek bir aday lehine veya adaylar arasında dilediği gibi dağıtarak kullanabilecektir. Buna göre, çoğunluğun dilediği adaylar lehine dilediği oranda dağıtarak kullanmak üzere, 6000 (1000 x 6) adet, azınlığın ise 3300 (550 x 6) adet oy hakkı olacaktır. Azınlık, doğru stratejiyi uygulayarak 2 aday lehine oy kullanırsa, çoğunluk oylarını her ne şekilde dağıtırsa dağıtsın, azınlık 2 üye seçme imkânına sahip olacaktır⁷⁰. Bu şekilde, payların % 35'ine sahip olan azınlık, yönetim kurulunda % 33 oranında temsil edilecektir⁷¹. Görüldüğü üzere, birikimli oy yöntemi ile azınlık, sahibi olduğu paylarla orantılı olarak yönetim kurulunda temsil edilme imkânına kavuşmaktadır.

Tablo: 2

Çoğunluğun Oyları						Aday	Azınlığın Oyları					
6000	3000	2000	1500	1200	1000	A	0					
	3000	2000	1500	1200	1000	B	0					
		2000	1500	1200	1000	C	0					
			1500	1200	1000	D	0					
				1200	1000	E	0					
					1000	F	0					
					0	S	550	660	825	1100	1650	3300
					0	T	550	660	825	1100	1650	
					0	U	550	660	825	1100		
					0	V	550	660	825			
					0	Y	550	660				
					0	Z	550					

⁷⁰ Dalebout: s. 1204.

⁷¹ Dalebout: s. 1205.

IV. Düzenlenme Şekilleri

Birikimli oy yönteminin, ortaklıkların kabul edip etmemekte serbest bırakılması suretiyle “ihtiyari” veya mutlak şekilde kabul etmek zorunda tutulmaları suretiyle “zorunlu” olarak düzenlenmesi mümkündür.

İhtiyari düzenlemenin de olumlu ve olumsuz olmak üzere iki şekilde yapılması mümkündür. Olumlu düzenleme (“*opt in*” - “katılma” yöntemi), ortaklığın birikimli oy yöntemini, esas sözleşmesine koyacağı bir hükümle kabul etmesi esasına, olumsuz düzenleme (“*opt out*” - “kaldırma” yöntemi) ise, ortaklığın birikimli oy yöntemini, esas sözleşmesinde aksine hüküm öngörülmediği sürece kabul etmesi esasına dayanmaktadır.

Birikimli oy yöntemini ihtiyari olarak öngören düzenleme, yöntemin kabulünü ortaklıkların iradesine bıraktığından, yöntem uygulanmama tehlikesi ile karşı karşıya kalacaktır. Nitekim ortaklıklar hukukuna hâkim olan çoğunluk ilkesi doğrultusunda ortaklıkların iradesi ortaklık genel kurullarında çoğunluğun iradesine bağlı olarak şekillenmekte ve çoğunluğun iradesi de, kendi gücüne karşı tehdit oluşturan birikimli oy yönteminin kabul edilmemesi yönünde oluşmaktadır⁷²⁻⁷³.

⁷² **Stephan:** s. 355; **Steadman (Gibson):** Should Cumulative Voting for Directors Be Mandatory - A Debate, Bus. Law., 1955-1956, s. 12.

⁷³ ABD’de yapılan bir araştırma, birikimli oy yönteminin ihtiyari olduğu eyaletlerde ortaklıkların sadece % 10’unun birikimli oy yöntemini kabul ettiğini göstermiştir (**Williams:** Cumulative Voting, Harv. Bus. Rev., 1955, s. 108-113). Türkiyede ise, birikimli oy yönteminin ihtiyari olduğu şirketler açısından bu sayı sıfırdır.

Ayrıca, birikimli oy yöntemi, ortaklık esas sözleşmesinde bir şekilde yer alsada dahi, çoğunluk dilediği zaman esas sözleşmede değişiklik yaparak yöntemin uygulanmasından vazgeçilmesini sağlama gücüne sahiptir⁷⁴. Bu açıdan, birikimli oy yönteminin ihtiyari olarak düzenlenmesi halinde, bunun kâğıt üstünde kalacağı, gerçekte yöntemin uygulanmayacağı ileri sürülmektedir⁷⁵.

Birikimli oy yönteminin kabulünü zorunlu kılan düzenleme ise, esas sözleşmede yönetime ilişkin hüküm bulunması şartını getirdiğinden, bu hususta ortaklıklara ve dolayısıyla çoğunluğa seçme imkânı tanımamaktadır. Bunun sonucunda da, yöntemin uygulanması, ortakların bu yöndeki irade ve çabalarına da bağlı olarak en üst düzeyde olacaktır.

Bu çerçevede, hangi sistemin kabulünün doğru olduğuna ilişkin değerlendirmede, birikimli oy yöntemine duyulan ihtiyacın derecesinin belirlenmesi ve yöntemin, yönetime duyulan ihtiyacın derecesi dikkate alınarak zorunlu veya ihtiyari olarak düzenlenmesi yerinde olacaktır⁷⁶.

V. Matematiksel Yönü

Birikimli oy yönteminin, gerek azınlık gerek çoğunluk pay sahiplerinin yönetim kurulunda payları ile orantılı olarak temsil edilmesi amacının gerçekleştirilebilmesi, her iki grubun da oy kullanmaya ilişkin stratejilerini doğru

⁷⁴ **Campbell:** s. 13; **Steadman (Gibson):** Debate, s. 13.

⁷⁵ **Dalebout:** s. 1200.

⁷⁶ **Steadman (Gibson):** Debate, s. 21.

şekilde belirlemelerine bağlı olup, doğru stratejiler de ancak yapılacak matematiksel hesaplamalar sonucunda belirlenebilecektir.

Gerçekten, birikimli oy yönteminin kullanılması her zaman azınlık pay sahiplerinin sahip oldukları pay miktarı ile orantılı olarak yönetim kurulunda temsil edilmesi sonucunu doğurmamaktadır. Azınlık pay sahipleri, ancak oy kullanma stratejilerini doğru bir biçimde belirledikleri sürece ortaklık yönetim kurulunda payları ile orantılı olarak temsil edilebilme imkânına sahip olacaktır. Aynı şekilde, çoğunluk pay sahiplerinin de birikimli oy hesaplamalarında yapacakları bir hata ve azınlık pay gruplarının oy stratejilerini dikkate almamaları, ortaklık yönetimindeki kontrollerini kaybetmelerine yol açabilecektir⁷⁷⁻⁷⁸. Örneğin, 6 üyenin seçiminde, payların % 53'üne sahip çoğunluğun oylarını eşit dağıtmasına (8.8) karşılık, payların % 47'sine sahip azınlığın oylarını beş aday arasında paylaşması (9.4) halinde, azınlık üyelerin beşini, çoğunluk ise sadece birini seçebilecektir⁷⁹.

⁷⁷ **Ergün:** Birikimli Oy, Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Bülteni, 2003, S. 6, s. 2; **Metin:** s. 10.

⁷⁸ Pierce v. Commonwealth kararına konu olayda, birikimli oy yöntemini kullanması halinde 6 yönetim kurulu üyesinin 4'ünü belirleyebilecek olan çoğunluk, yapılan seçimde, azınlığın birikimli oy yöntemini kullandığını göz ardı ederek düz oy yöntemini kullanmıştır. Bunun sonucunda da, azınlık yönetim kurulunun kontrolünü ele geçirmiştir (Pierce v. Commonwealth, 104 Pa. 150, 14 W. N. C. 97, 1883) (**Leckemby:** s. 331).

⁷⁹ **Bowes - De Bow:** Cumulative Voting at Elections of Directors of Corporations, Minn. L. Rev., 1936-1937, s. 363; **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 297.

Bu açıdan birikimli oy yönteminin matematiksel yönü önem arz etmekte olup, konuya ilişkin geliştirilen formüllere aşağıda yer verilmektedir.

A. Klasik Formül

Birikimli oy yöntemine ilişkin ilk formül Arthur T. Cole tarafından 1950 yılında geliştirilmiştir⁸⁰. Bu formüle göre, birikimli oy yöntemiyle, bir grubun belirli bir sayıda üyeyi seçebilmesi için sahip olması gereken pay sayısı; toplam oy sayısı ile o grubun seçmek istediği üye sayısının çarpımının, seçilecek toplam üye sayısının bir fazlasıyla elde edilen sayıya bölümüne, 1 eklenmesi ile bulunur⁸¹. Bu formül matematiksel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir.

$$S1 = \frac{S \times D1}{D + 1} + 1$$

S : Toplam oy sayısı.

D1 : Arzu edilen üye sayısı.

D : Seçilecek üye sayısı.

S1*: Arzu edilen üye sayısı için gerekli oy sayısı.

* S1, kesirli sayı çıkarsa tam sayı esas alınmalıdır.

⁸⁰ Söz konusu formül Arthur T. Cole tarafından geliştirilerek, 1949 yılında “Legal and Mathematical Aspects of Cumulative Voting” adlı makalesinde yayımlanmıştır.

⁸¹ Cole’ün formülünden türetilen diğer 12 formül için bkz. **Cole:** Legal and Mathematical Aspects of Cumulative Voting, S. C. L. Q., 1949; **Mills:** The Mathematics of Cumulative Voting, Duke L. J., 1968; **Ergün:** Birikimli, s. 4-10; **Metin:** s. 12-14.

Örnek olarak, yönetim kurulu üye sayısı 6, çoğunluğun pay sayısı 1000 ve azınlığın pay sayısı 550 olan A ortaklığı ele alındığında yapılacak hesaplama aşağıdaki gibidir;

$$444 = \frac{1550 \times 2}{7} + 1 \quad 666 = \frac{1550 \times 3}{7} + 1$$

Formül uyarınca yapılan hesaplama ile, 2 üye seçilebilmesi için 444 paya, 3 üye seçilebilmesi için 666 paya sahip olunması gerektiği anlaşıldığından ve azınlığın 550 payı bulunduğundan, azınlığın ancak 2 üye seçebileceği ve oy stratejisini buna göre belirleyerek oyunu 2 üye lehine kullanması gerektiği sonucuna varılmaktadır.

Ancak, formül, sadece toplam pay sayısının seçilecek yönetim kurulu üye sayısına oranla oldukça yüksek olması hallerinde doğru sonuç vermekte⁸² olup, aksi durumlarda ve kesirli oy söz konusuysa doğru sonuç vermemektedir.

Ayrıca, söz konusu formülde, diğer grubun stratejisi bir değişken olarak yer almadığından, formülün her zaman doğru sonuç vermediği görülmektedir. Örneğin, yönetim kurulu üye sayısı 11, çoğunluğun pay sayısı 3, azınlığın pay sayısı 2 olan B ortaklığı ele alındığında; formül uyarınca 3 payı olan çoğunluğun seçebileceği üye

⁸² Bir grubun (n) payı olduğu düşünülürse, $D \times (n / D + 1)$ çarpımının sonucunun (n)'den büyük olması halinde tutarsızlık olacaktır. Ancak (n), (D)'ye göre çok büyükse $D \times (n / D + 1)$ yaklaşık, (n)'den küçük olarak $(D \times n) / (D + 1)$ sayısını verecektir ki bu halde de doğru sonuca ulaşılabilecektir (**Glazer - Glazer - Grofman: s. 302, dn. 15**).

sayısına ilişkin yapılacak hesaplama aşağıdaki şekilde olacaktır;

$$3 = \frac{5 \times 7}{11 + 1} + 1$$

Formül uyarınca yapılan hesaplama ile, 3 payı olan çoğunluğun 7 üye seçebileceği sonucuna varılmaktadır. Oysa 2 paya sahip azınlığın kullanacağı birikimli oy sayısı 22 (11 x 2) olup, bu oyların 2 aday için 5'er, diğer 3 aday için 4'er oy olarak dağıtılması halinde, çoğunluğun yönetim kuruluna 7 üye seçebilmesi için her adaya 5'er oy vermesi gerekecektir. Ancak sahip olduğu birikimli oy sayısı (11 x 3) = 33 olan çoğunluğun her adaya 5 oy vermesi mümkün olmayacak, 6 adaya 5 oy, kalan tek adaya da 3 oy verebilecektir. Bu durumda da, çoğunluk yönetim kuruluna 6, azınlık da 5 üye seçtirebilecektir. Bu örnek de açıkça göstermektedir ki, sahip olunan oy sayısı kadar, diğer grubun izleyeceği strateji de önem taşımakta olup, mutlak eşitlik denkleminde oluşan klasik formül her zaman doğru sonuç vermemektedir⁸³.

B. Tekrarlama Formülü

Klasik formülün; her zaman doğru sonuç vermediği, doğru sonuç verdiği durumlarda dahi sadece grubun seçebileceği asgari sayıyı verdiği ve grubun optimum stratejisi ile asgari sayının üstüne çıkarak daha fazla aday seçebileceği dikkate

⁸³ **Ergün:** Cumulative Voting, The Wharton School University of Pennsylvania, Paper, 1998, s. 8; **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 300; **Metin:** s. 11.

alınarak söz konusu sakıncaları gidermek amacıyla tekrarlama (*iterative*) formülü geliştirilmiştir⁸⁴⁻⁸⁵.

Formülün matematiksel ifadesi aşağıdaki şekildedir⁸⁶.

D : Seçilecek toplam yönetim kurulu üyesi sayısı.

$$\frac{D \times S1}{D1} > \frac{D \times S2}{D + 1 - D1}$$

S1 : 1. paysahibi grubu tarafından sahip olunan pay sayısı.

D1 : 1. paysahibi grubu tarafından seçilmek istenen yönetim kurulu üyesi sayısı.

S2 : 2. paysahibi grubu tarafından sahip olunan pay sayısı.

* Tam sayı değerler esas alınmalıdır.

⁸⁴ Bu formül, 1968 yılında Lewis R. Mills'in "The Mathematics of Cumulative Voting" adlı makalesinde ve 1983 yılında Amihai Glazer, Debra G. Glazer ile Bernard Grofman'ın "Cumulative Voting in Corporate Elections: Introducing Strategy into the Equation" adlı makalesinde yayımlanmıştır.

⁸⁵ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 299.

⁸⁶ Tekrarlama formülünün elde edilişi ve açıklaması şöyledir;

1. grubun (D1) sayıda üyeye vermek için (S1 x D) sayıda, diğer bir deyişle (S1 x D / D1) oyu vardır. Tüm paylar 1 ve 2. grup arasında dağılmış olduğundan, 2. grup (S - S1) sayıda paya ve (S - S1) x D sayıda oya sahiptir. Eğer 2. grup (D - D1) aday lehine oy kullanırsa yarışma olmayacak her iki grubun adayları da seçilecektir. Bu

Formüle göre 1. grubun kesin olarak seçebileceği üye sayısı, bu eşitsizliğin doğru olmasını sağlayan en büyük (D1) değeridir⁸⁷⁻⁸⁸.

itibarla, 2. grubunun (D - D1)'den fazla sayıda aday lehine oy kullanması hali önem taşımaktadır. 2. grubun her bir aday lehine vereceği oy sayısı (S2 x D / D2)'dir. 2. grubun aday sayısı bölende yer aldığından, bu grubun aday sayısı ne kadar düşük olursa, grubun her bir aday lehine vereceği oy sayısı o kadar yüksek olacaktır. Bu itibarla, yarışmacı bir seçimde 2. grubun her bir adaya vereceği oy sayısını maximize edebilmesi için 2. grubun (D - D1 + 1) sayıda aday lehine oy kullanması gerekmektedir. Nitekim bu sayıdan az sayıda aday lehine oy kullanılması, 1. grubun aday sayısınınca (D1) üye seçmesini kabul etmek, bu sayıdan çok sayıda aday lehine oy kullanılması ise her bir aday lehine kullanacağı oy sayısını düşürmek anlamına gelecektir. Bu itibarla, 2. grubun her bir aday için vereceği oy sayısını gösteren (S2 x D / D2) sayısı [(S2 x D) / (D - D1 + 1)] şeklinde ifade edilmelidir. Bu çerçevede, 1. grubun seçmek istediği adaylarını seçebilmesi için, her bir aday lehine kullanması gereken oy sayısının, 2. grubun her bir aday için kullanacağı oy sayısından fazla olması gerekir (**Mills**: s. 35-36).

⁸⁷ Tekrarlama formülünden türetilen diğer formüller şöyledir;

Tekrarlama formülünde öngörülen eşitsizliğin (S1) açısından sadeleştirilmesi ile aşağıdaki eşitsizlik elde edilir. Bu eşitsizlik de, 1. grubun (D1) sayıda üye seçebilmesi için, eşitsizliğin sağ tarafındaki sayıdan daha fazla sayıda pay sahibi olması gerektiğini göstermektedir. Bu çerçevede, bir grubun belli sayıda üye seçebilmesi için sahip olması gereken pay miktarı eşitsizliğin sağ tarafındaki sayıya en yakın büyük tam sayıdır (**Mills**: s. 36).

$$S1 > \frac{S \times D1}{D + 1}$$

Benzer şekilde tekrarlama formülünde öngörülen eşitsizliğin (D1) açısından sadeleştirilmesi ile aşağıdaki eşitsizlik elde edilir ve bu eşitsizlik, (S1) kadar payı olan 1. grubun kaç üye seçebileceğini gösterir. Bu çerçevede, belirli sayıda paya

Klasik formüle ilişkin açıklamalarda yer verilen örnekte geçen B ortaklığına ilişkin sayısal veriler (yönetim kurulu üye sayısı 11, çoğunluğun pay sayısı 3 ve azınlığın pay sayısı 2) tekrarlama formülünde esas alınacak olursa, çoğunluğun seçmek istediği yönetim kurulu üyesi sayısı birer artırıldığında aşağıdaki eşitsizliklere ulaşılmaktadır⁸⁹:

$$\begin{array}{l}
 D1=1 \text{ ise; } \quad \frac{11 \times 3}{1} = 33 \quad > \quad \frac{11 \times 2}{11 + 1 - 1} = 2 \\
 D1=2 \text{ ise; } \quad \frac{11 \times 3}{2} = 16 \quad > \quad \frac{11 \times 2}{11 + 1 - 2} = 2 \\
 D1=3 \text{ ise; } \quad \frac{11 \times 3}{3} = 11 \quad > \quad \frac{11 \times 2}{11 + 1 - 3} = 2 \\
 D1=4 \text{ ise; } \quad \frac{11 \times 3}{4} = 8 \quad > \quad \frac{11 \times 2}{11 + 1 - 4} = 2
 \end{array}$$

sahip olan grubun seçebileceği üye sayısı, eşitsizliğin sağ tarafındaki sayıya en yakın küçük tamsayıdır (**Mills:** s. 36-37).

$$D1 < \frac{S1 \times (D + 1)}{S}$$

Tekrarlama formülünde öngörülen eşitsizliğin (D) açısından sadeleştirilmesi ile aşağıdaki eşitsizlik elde edilir ve bu eşitsizlik, 1. grubun üye sayısını belirleme imkânı olması halinde önem kazanır. Zira bu şekilde, (S1) paya sahipken (D1) üyeyi seçebilmek için toplam kaç üye seçilmesi gerektiği hesaplanarak, seçilecek toplam üye sayısı buna göre belirlenebilir (**Mills:** s. 37).

$$D > \frac{S \times D1}{S1} - 1$$

⁸⁸ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 301.

⁸⁹ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 301.

$$\begin{array}{l}
D1=5 \text{ ise;} \quad \frac{11 \times 3}{5} = 6 \quad > \quad \frac{11 \times 2}{11 + 1 - 5} = 3 \\
D1=6 \text{ ise;} \quad \frac{11 \times 3}{6} = 5 \quad > \quad \frac{11 \times 2}{11 + 1 - 6} = 3 \\
D1=7 \text{ ise;} \quad \frac{11 \times 3}{7} = 4 \quad = \quad \frac{11 \times 2}{11 + 1 - 7} = 4
\end{array}$$

Görüldüğü üzere, çoğunluk tarafından seçilmek istenen yönetim kurulu üyesi sayısı 7 olarak belirlendiğinde denklemin her iki tarafında da 4 rakamı elde edilmekte ve dolayısıyla denklemin solunda yer alan rakamın daha büyük olması gerekirken, her iki rakam birbirine eşit çıkmaktadır. Bu durumda tekrarlama formülünde yer alan eşitsizlik sağlanamadığından, eşitsizliği sağlayan bir önceki rakam (örnekte 6 olduğu görülmektedir), çoğunluk tarafından kesin olarak seçilebilecek yönetim kurulu üye sayısını vermektedir.

Bununla birlikte, aynı örnek olayda, klasik formül ile yapılan hesaplamada, çoğunluğun 7 üye seçebileceği sonucuna varılmaktaydı. Bunun sebebi de yukarıda açıklandığı üzere⁹⁰, klasik formülün ancak, kullanılacak oy sayısının seçilecek üye sayısına oranla büyük olması halinde doğru sonucu vermesidir. Bu durum da bir pay grubunun seçebileceği yönetici sayısının, sadece o grubun sahip olduğu pay sayısının toplam pay sayısına olan oranına değil, aynı zamanda bu grubun sahip olduğu mutlak pay sayısına da bağlı olduğunu göstermektedir⁹¹. Diğer bir deyişle, çoğunluk ve azınlık gruplarının 5 ve 3 paya sahip olmaları halinde çoğunluk 6 üye

⁹⁰ Bkz. İkinci Bölüm, V, A.

⁹¹ **Ergün:** Cumulative, s. 9; **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 302; **Metin:** s. 15.

seçebileceken, grupların 5000 ve 3000 paya sahip olmaları halinde çoğunluk 7 üye seçebilecektir. Dolayısıyla, ortaklık yapısının planlanmasında, grupların pay sayılarının birbirine oranının yanı sıra, payların mutlak sayısının da dikkate alınması gerektiği görülmektedir⁹².

Tekrarlama formülü ile, bir grubun kesin olarak seçebileceği üye sayısı belirlenmekle birlikte, bu grubun, diğer grubun uygulayacağı stratejiye bağlı olarak, oylarını optimum kullanması halinde, tekrarlama formülü ile kesin olarak seçebileceği bulunan üye sayısından daha fazla üye seçebilmesi de mümkündür.

Bu noktada, her zaman tekrarlama formülü ile bulunan sayıda aday için mi yoksa daha fazla aday için mi oy kullanılmalı sorusu gündeme gelmektedir⁹³. Örneğin, yönetim kurulu üye sayısı 5, çoğunluğun pay sayısı 66, azınlığın pay sayısı 34 olan bir C ortaklığı ele alındığında; tekrarlama formülü ile çoğunluğun 3, azınlığın 2 üyeyi kesin olarak seçebileceği sonucuna varılmaktadır⁹⁴. Bununla

⁹² **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 303.

⁹³ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 303.

⁹⁴ Tekrarlama formülü ile aşağıda yer verilen eşitsizlikler elde edilmekte olduğundan, çoğunluğun 3, azınlığın 2 üyeyi kesin olarak seçebileceği sonucuna varılmaktadır.

$$D1=3 \text{ ise; } \frac{5 \times 66}{3} = 110 > \frac{5 \times 34}{5 + 1 - 3} = 56$$

$$D1=4 \text{ ise; } \frac{5 \times 66}{4} = 82 < \frac{5 \times 66}{5 + 1 - 4} = 85$$

$$D2=2 \text{ ise; } \frac{5 \times 34}{2} = 85 > \frac{5 \times 66}{5 + 1 - 2} = 82$$

$$D2=3 \text{ ise; } \frac{5 \times 34}{3} = 56 < \frac{5 \times 66}{5 + 1 - 3} = 110$$

birlikte, çoğunluğun oylarını 5 adaya eşit şekilde (66 oy) dağıtması halinde; çoğunluğun seçebileceği üye sayısı, azınlığın oylarını dağıtım stratejisine göre değişebilecektir. Şöyle ki;

Azınlık 1 adaya $170 (5 \times 34 / 1)$ oy verirse, çoğunluk 4 üye;

Azınlık 2 adaya $85 (5 \times 34 / 2)$ oy verirse, çoğunluk 3 üye;

Azınlık 3 adaya $56,6 (5 \times 34 / 3)$ oy verirse, çoğunluk 5 üye;

Azınlık 4 adaya $42,5 (5 \times 34 / 4)$ oy verirse, çoğunluk 5 üye;

Azınlık 5 adaya $34 (5 \times 34 / 5)$ oy verirse, çoğunluk 5 üye seçebilecektir⁹⁵.

Görüldüğü üzere, C ortaklığında, çoğunluğun oy kullanma stratejisini, tekrarlama formülü kullanılarak kesin olarak seçebileceği bulunan 3 aday lehine değil, 5 aday lehine oy kullanacak şekilde belirlemesi yerinde olacaktır. Zira bu halde çoğunluğun en az 3 ve 2. grubun oy kullanma stratejisine bağlı olarak 4 veya 5 üye seçebileceği görülmektedir⁹⁶.

Bu açıdan çoğunluk ve azınlık gruplarının kesin olarak seçebileceği üye sayısının yanı sıra, lehine oy kullanacağı üye sayısını da belirlemesi gerekmektedir. Ancak ne klasik formül ne de tekrarlama formülü bu sorunun cevabını vermektedir.

⁹⁵ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 304.

⁹⁶ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 305.

C. *D'Hondt* Kalanlar Tablosu Yöntemi

Bir grubun optimum oy kullanma stratejisi çerçevesinde kaç aday lehine oy kullanması gerektiği sorusunun cevabını vermek üzere *D'Hondt* Kalanlar Tablosu yöntemi⁹⁷ geliştirilmiştir. Bu yöntem ile, bir pay sahibi grubunun lehine oy kullanması gereken aday sayısının, ortaklık içinde 2 veya daha fazla grup bulunması durumunda dahi tespit edilebilmesi mümkündür.

Bu yöntemde, öncelikle, her grubun sahip olduğu pay sayısı ile toplam yönetim kurulu üye sayısının çarpımı sonucunda elde edilecek birikimli oy sayısı belirlenir. Daha sonra, her grubun birikimli oy sayısı, birden başlayarak seçilecek üye sayısı kadar sayıya bölünür ve elde edilen bölümler sırasıyla tabloya yerleştirilir. Bu şekilde oluşturulan tabloda yer alan en büyük değerlerden, seçilecek üye sayısı kadar işaretlenir ve bu şekilde hangi grubun kaç adaya oy vermesi gerektiği tespit edilir⁹⁸.

Klasik ve tekrarlama formüllerine ilişkin açıklamalarda yer verilen örnekte geçen C ortaklığına ilişkin sayısal veriler (yönetim kurulu üye sayısı 5, çoğunluğun pay sayısı 66 ve azınlığın pay sayısı 34) esas alınacak olursa aşağıdaki tabloda yer verilen sonuçlara ulaşılabacaktır.

⁹⁷ Bu formül, 1983 yılında Amihai Glazer, Debra G. Glazer ile Bernard Grofman'ın "Cumulative Voting in Corporate Elections: Introducing Strategy into the Equation" adlı makalesinde yayımlanmıştır.

⁹⁸ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 305-306.

Tablo: 3

	1	2	3	4	5
Çoğunluk	330 (66 x 5 / 1)	165 (66 x 5 / 2)	110 (66 x 5 / 3)	82,5 (66 x 5 / 4)	66 (66 x 5 / 5)
Azınlık	170 (34 x 5 / 1)	85 (34 x 5 / 2)	56,6 (34 x 5 / 3)	42,5 (34 x 5 / 4)	34 (34 x 5 / 5)

Örnek C ortaklığında, 5 yönetim kurulu üyesi seçileceğinden, tabloda yer alan en büyük 5 sayı (330'dan başlamak üzere, sırasıyla 170, 165, 110 ve 85) işaretlenmiştir. Buna göre, çoğunluğa ait üç sayı (330, 165 ve 110), azınlığa ait ise 2 sayı (170 ve 85) işaretlendiğinden, çoğunluk kesin olarak en fazla 3, azınlık ise kesin olarak en fazla 2 üye seçebilecektir.

D'Hondt Kalanlar Tablosu yönteminin en büyük avantajı, bu yöntemden yararlanılarak kesin olarak seçilebilecek üye sayısının yanı sıra her bir grubun güvenli şekilde oylarını dağıtabileceği aday sayısının da belirlenebilmesidir. Buna ilişkin kural, bir grubun, (n) sayısına tabloda karşılık gelen sayının, diğer grubun işaretli olmayan ilk sayısından büyük olması kaydıyla, (n) sayıda aday lehine güvenli şekilde oy kullanabileceği şeklinde ifade edilebilir⁹⁹. Buna göre, her bir grubun, tabloda işaretli olmayan ilk üye sayılarına karşılık gelen sayıları karşılaştırılır, sayısı büyük olan grup, karşılaştırılan sayısına karşılık gelen üye sayısınca üye lehine güvenli şekilde oy kullanabilecektir. Bu işlem her bir grup tarafından, karşılaştırılan sayılardan büyük olana sahip olduğu sürece tekrarlanarak güvenli olarak oy kullanılabilir en fazla üye sayısı bulunabilecektir.

⁹⁹ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 306.

Örnek C ortaklığı açısından bu kural uygulandığında; çoğunluğun işaretli olmayan ilk sayısı (82,5), azınlığın işaretli olmayan ilk sayısından (56,6) büyük olduğundan, çoğunluğun işaretli olmayan ilk sayısına karşılık gelen 4 aday lehine güvenli şekilde oy kullanmasının mümkün olduğu görülmektedir. Aynı şekilde, çoğunluğun işaretli olmayan 2. sayısı (66) da, azınlığın işaretli olmayan ilk sayısından (56,6) büyük olduğundan, çoğunluğun işaretli olmayan 2. sayısına karşılık gelen 5 aday lehine de güvenli şekilde oy kullanması mümkündür. Bu çerçevede çoğunluk 5 aday lehine (66'şar) oy kullandığında; azınlık 2 aday lehine (85'er) oy kullanırsa, çoğunluk 3 aday; azınlık 3 aday lehine (56,6'şar) oy kullanırsa, çoğunluk 5 aday seçebilecektir.

Aynı kural azınlık açısından uygulandığında, azınlığın işaretli olmayan ilk sayısı (56,6) çoğunluğun işaretli olmayan ilk sayısından (82,5) küçük olduğundan, azınlığın, bu sayıya karşılık gelen 3 aday lehine güvenli olarak oy kullanamayacağı, dolayısıyla seçmesi kesin olan 2 aday lehine oy kullanması gerektiği görülmektedir.

Görüldüğü üzere, *D'Hondt* Kalanlar Tablosu yönteminden yararlanılarak yukarıda açıklanan şekilde belirlenen sayıda aday lehine güvenli olarak oy kullanıldığında, en az seçilmesi kesin aday sayısınca ve bazı durumlarda ise bundan daha yüksek sayıda üye seçilmesi mümkün olmaktadır¹⁰⁰. Bu yöntem çerçevesinde belirlenen oy stratejisi uygulandığında, oyların kesin üye sayısından daha fazla adaya güvenli şekilde dağıtılması söz konusu olduğundan, zararlı çıkılması söz konusu olmayacak, buna karşın diğer grubun stratejisine bağlı olarak kazançlı çıkılması dahi mümkün olacaktır.

¹⁰⁰ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 304-305.

Öte yandan, *D'Hondt* Kalanlar Tablosu yönteminin bir başka avantajı da, ikiden fazla grubun bulunması halinde de doğru oy stratejisinin belirlenmesine imkân vermesidir¹⁰¹.

Yönetim kurulu üye sayısı 5, 1. grubun pay sayısı 40, 2. grubun pay sayısı 25 ve 3. grubun pay sayısı 25 olan bir ortaklık ele alındığında; *D'Hondt* Kalanlar Tablosu yöntemiyle, kesin seçilebilecek üye sayısının 1. grup için 3, 2. ve 3. gruplar için 1 olduğu bulunmaktadır¹⁰².

Tablo: 4

	1	2	3	4	5
1. Grup	200 (40 x 5 / 1)	100 (40 x 5 / 2)	66,6 (40 x 5 / 3)	50 (40 x 5 / 4)	40 (40 x 5 / 5)
2. Grup	125 (25 x 5 / 1)	62,5 (25 x 5 / 2)	41,6 (25 x 5 / 3)	31,25 (25 x 5 / 4)	25 (25 x 5 / 5)
3. Grup	125 (25 x 5 / 1)	62,5 (25 x 5 / 2)	41,6 (25 x 5 / 3)	31,25 (25 x 5 / 4)	25 (25 x 5 / 5)

Öte yandan, yukarıda da açıklandığı üzere, tablodan, kesin olarak seçilebilecek üye sayısının yanı sıra, güvenli olarak kaç aday lehine oy kullanılacağı de anlaşılmaktadır. Tablo 4 incelendiğinde, 1. grup açısından, 1. grubun işaretli olmayan ilk sayısı (50), diğer grupların işaretli olmayan ilk sayılarından (62,5) küçük olduğundan, 1. grubun kesin seçebileceği üye sayısı olan

¹⁰¹ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 306-308.

¹⁰² Bu durumda, klasik formül 1. grubun kesin seçebileceği üye sayısını yanlış şekilde 2 olarak vermektedir.

3'ten fazla aday lehine oy kullanmaması gerektiği görülmektedir. Aynı şekilde, 2. ve 3. gruplar açısından, grupların işaretli olmayan ilk sayıları (62,5), birbirlerinin işaretli olmayan ilk sayılarından (62,5) büyük olmadığından, 2. ve 3. grupların da seçmeleri kesin olan 1'den fazla aday lehine oy kullanmamaları gerektiği görülmektedir.

2. ve 3. grupların oy anlaşması yaparak aynı adaylara oy kullandığı durumlara ilişkin olarak da, *D'Hondt* Kalanlar Tablosunun, 2. ve 3. grupların 50 oy hakkına sahip tek bir grup oldukları varsayımına göre hazırlanması ve böylece grupların seçebileceği üye sayısının hesaplanması mümkündür. Buna göre 1. grup 2 üye seçebilecekken, 2. ve 3. gruplar birlikte 3 üye seçebilecek, bir anlamda yönetimin kontrolünü ele geçirebileceklerdir¹⁰³.

Tablo: 5

	1	2	3	4	5
1. Grup	200 (40 x 5 / 1)	100 (40 x 5 / 2)	66,6 (40 x 5 / 3)	50 (40 x 5 / 4)	40 (40 x 5 / 5)
2. ve 3. Grup	250 (50 x 5 / 1)	125 (50 x 5 / 2)	83,3 (50 x 5 / 3)	62,5 (34 x 5 / 4)	50 (24 x 5 / 5)

Ayrıca, Tablo 5'te grubun işaretli olmayan ilk sayısı (66,6), 2. ve 3. grupların işaretli olmayan ilk sayısından (62,5) büyük olduğundan, 1. grubun 3 aday lehine güvenli şekilde oy kullanması mümkün olup, 2. ve 3. grupların işaretli olmayan ilk sayısı (62,5), 1. grubun işaretli olmayan ilk sayısından (66,6) küçük

¹⁰³ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 307.

olduğundan, 2. ve 3. grupların sadece 3 aday lehine oy kullanması doğru olacaktır¹⁰⁴.

Sonuç olarak, *D'Hondt* Kalanlar Tablosu yöntemi, iki veya daha fazla grup olması halinde; hem kesin seçilebilecek üye sayısını doğru olarak vermekte hem de güvenli olarak oy kullanılabilir en fazla üye sayısını göstermek suretiyle, doğru oy stratejisinin belirlenmesine imkân vermektedir¹⁰⁵. Bu itibarla, her türlü birikimli oy hesaplamalarında anılan yöntemin kullanılması mümkündür.

VI. Olumlu ve Olumsuz Yönleri

Ortaklıklar hukukunda ortaklık yönetiminde azınlığın temsili ihtiyacının karşılanması amacıyla ortaya çıkan birikimli oy yöntemi, ilk ortaya atıldığı günden bu yana tartışmalara konu olmuş, bazı yazarlar tarafından olumlu yönleri ön plana çıkarılarak savunulmuş, bazı yazarlar tarafından da olumsuz yönlerinin ağır bastığı gerekçesiyle eleştirilmiştir. Birikimli oy yönteminin daha iyi anlaşılabilmesi ve yapılacak düzenlemelerde yol gösterici olması açısından yöntemin olumlu ve olumsuz yönlerinin ortaya konulmasında yarar bulunmaktadır.

A. Olumlu Yönleri

Birikimli oy yönteminin olumlu yönleri, söz konusu yöntemi savunanlar tarafından aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır;

- Birikimli oy yöntemi, ortaklık içi demokrasinin araçlarından biridir.

Ortaklık içi demokrasi, yönetim kurulunda tüm pay sahiplerinin temsil edilmesini

¹⁰⁴ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 308.

¹⁰⁵ **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 308-309.

gerektirmekte olup, azınlığın yönetim kurulunda temsili ise ancak birikimli oy yönteminin kullanılması ile mümkün olur¹⁰⁶.

- Birikimli oy yöntemi, temsilde adalete uygundur. Ortaklığın, % 51 paya sahip çoğunluğun seçtiği yöneticiler tarafından, çoğunluk pay sahipleri dışında kimseye karşı sorumlu olmadan yönetilmesi adil olmayıp, azınlığın da payları oranında yönetimde temsil edilmesi adaletin bir gereğidir¹⁰⁷.

- Birikimli oy yöntemiyle yönetim kurulunda temsil edilebilme imkânına kavuşan azınlık, ortaklık işlerinden doğrudan haberdar olma ve çoğunluğun seçtiği yöneticiler üzerinde gözetim sağlama imkânı bulur¹⁰⁸.

- Birikimli oy yöntemiyle azınlığın yönetim kurulunda düşüncelerini dile getirme imkânı bulması ve böylece yönetim kurulunun tartışmaya açık bir platform haline gelmesi, ortaklık menfaatinidir. Zira bu şekilde oluşacak ortak akıl ve müzakere ortamı yönetim kurulunun görevini daha iyi yerine getirmesini ve pay sahiplerinin isteklerine daha duyarlı olmasını sağlar¹⁰⁹.

¹⁰⁶ **Campbell:** s. 15; **Steadman (Gibson):** Debate, s. 9; **Striegel:** s. 1272.

¹⁰⁷ **Young:** The Case for Cumulative Voting, Wis. L. Rev., 1950, s. 55.

¹⁰⁸ **Leckemby:** s. 330; **Striegel:** s. 1272.

¹⁰⁹ **Campbell:** s. 15; **Kurnik:** Cumulative Voting for Corporate Directors under the Illinois Constitution, J. Marshall J. Prac & Proc., 1974-1975, s. 335; **Leckemby:** s. 330; **Steadman (Gibson):** Debate, s. 21; **Williams:** s. 108; **Young:** s. 53.

- Birikimli oy yöntemiyle, azınlığın temsilcilerinin yönetim kurulunda bulunması, şeffaflığı ve hesap verme sorumluluğunu artırır. Bu durum da, çoğunluğun, ortaklığı kendi yararına ve kötü yönetmesini engelleyerek, iyi yönetimi beraberinde getirir¹¹⁰. Nitekim yılda bir genel kurulda değil her yönetim kurulu toplantısında hesap vermek durumunda kalan ve gerek dava gerek vekâlet mücadeleleri yoluyla yönetimdeki yerini kaybetme tehdidi altında bulunan yönetim kurulu üyeleri, görevlerini yerine getirirken azami özeni gösterecektir¹¹¹. Bu itibarla, birikimli oy yöntemiyle azınlığın temsilinin sağlanması, hem kötü yönetimin önlenmesinde hem de yönetimin performansının artırılmasında son derece önemlidir¹¹².

- Nitelikli yatırımcılar başta olmak üzere belirli sermayesi olan her yatırımcı, yönetiminde temsil edilebileceği, menfaatlerini dile getirme, yapılan işlerden haberdar olma ve yöneticiler üzerinde gözetim sağlama imkânına sahip olduğu ortaklıklara yatırım yapmayı isteyeceğinden, bu imkânları sağlayan birikimli oy yöntemi, yatırımları teşvik edici bir unsurdur. Bu imkânlar doğrudan kullanılsa bile, varlıkları dahi yönetimlere duyulan güveni artıracığından, yatırımcılar birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıklara yönelecektir¹¹³.

¹¹⁰ **Campbell:** s. 15; **Leckemby:** s. 330; **Low:** s. 366; **Striegel:** s. 1272; **Williams:** s. 108.

¹¹¹ **Bhagat - Brickley:** Cumulative Voting: The Value of Minority Shareholder Voting Rights, J. L. Econ., 1984, s. 340; **Leckemby:** s. 330; **Young:** s. 53.

¹¹² **Kurnik:** s. 335; **Steadman (Gibson):** Debate, s. 16-17, 21; **Young:** s. 54.

¹¹³ **Steadman (Gibson):** Debate, s. 18; **Young:** s. 55.

B. Olumsuz Yönleri

Birikimli oy yönteminin olumsuz yönleri, söz konusu yöneme karşı olanlar tarafından aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır;

- Yönetim kurulu üyeleri tüm ortakların menfaatini gözetmekle yükümlü olup, birikimli oy yöntemi ile azınlığı temsilen yönetim kurulu üyesi seçilmesinin sağlanmasına ihtiyaç bulunmamaktadır. Kaldı ki, bu şekilde azınlığı temsilen yönetim kurulu üyesi seçilmesi, yönetim kurulu üyelerinin tüm ortakların menfaatini temsil etme niteliğiyle de bağdaşmamaktadır¹¹⁴.

- Yönetim kurulunun proje üretebilmesi ve uzun vadeli projelerin başarıya ulaşabilmesi için, uyumlu ve istikrarlı bir yapıya sahip olması gerekir. Birikimli oy yöntemi ile azınlığın menfaatlerini temsil etmek üzere seçilen üyelerin, partizanca tavır sergilemesi, yönetim kurulundaki uyumu bozar, etkin yönetime zarar verir ve hatta yönetimde kilitlenmelere neden olur. Bu şekilde kavgacı, hantal ve etkin olmayan bir hal alan yönetim kurulu, ortaklığın gelişmesine, rekabet gücüne ve etkin çalışmasına olumlu katkıda bulunamaz¹¹⁵.

- Birikimli oy yöntemiyle azınlığı temsilen yönetim kurulu üyesi seçilmesi nedeniyle, yönetim kurulunda uyumun bozulması halinde, ortaklığın performans ve başarısına katkı sağlayan diğer yönetim kurulu üyeleri, bu ortamda çalışmak istemez,

¹¹⁴ **Axley:** The Case Against Cumulative Voting, Wis. L. Rev., 1950, s. 283.

¹¹⁵ **Axley:** s. 278; **Campbell:** s. 15; **Gibson (Steadman):** Debate, s. 18; **Kurnik:** s. 335; **Leckemby:** s. 331; **Low:** s. 366; **Striegel:** s. 1272; **Williams:** s. 111.

uyum içinde çalışabilecekleri ortaklık yönetim kurullarını tercih ederler. Bu da, ortaklık yönetiminde yeterli bilgisi ve tecrübesi olmayan kimselerin yer almasına zemin hazırlar ve bu durumdan da hem bu şekilde idare edilen ortaklık hem de ortaklıkla birlikte piyasa olumsuz etkilenir¹¹⁶.

- Birikimli oy yöntemi, yöntemin uygulandığı bir ortaklığın yönetim kuruluna, piyasada faaliyet gösteren rakip ortaklığın kendi temsilcisini seçtirerek sızmasına imkân verir. Rakip ortaklık, bu şekilde sızdığı yönetim kurulunda kilitlenmelere yol açabileceği gibi söz konusu ortaklığın ticari sırları ile diğer önemli bilgilerini de ele geçirebilecektir¹¹⁷. Bu durum da, birikimli oy yönteminin uygulandığı ortaklığın rekabet gücünün zayıflamasına, rakip ortaklığın, piyasadaki konumunun güçlenmesine ve nihai olarak tekel haline gelmesi gibi ciddi sonuçlara yol açabilir¹¹⁸.

- Azınlığın menfaatlerinin korunması için, yeterli ölçüde yasal düzenleme getirilmiş olduğundan, birikimli oy yöntemiyle azınlığın yönetim kurulunda temsilinin sağlanması suretiyle ayrıca korunmasına ihtiyaç bulunmamaktadır¹¹⁹. Nitekim azınlık pay sahipleri de, münferit pay sahiplerine tanınan defterleri inceleme

¹¹⁶ **Axley:** s. 280.

¹¹⁷ **Axley:** s. 283; **Gibson (Steadman):** Debate, s. 19.

¹¹⁸ **Axley:** s. 283.

¹¹⁹ **Axley:** s. 279-281; **Gibson (Steadman):** Debate, s. 20, 22-30; **Kurnik:** s. 335.

hakkı, genel kurula katılma hakkı, ortaklık aleyhine dava açma hakkı ve paylarını ortaklığa satarak ortaklıktan ayrılma hakkı gibi haklardan¹²⁰ yararlanmaktadır.

- Birikimli oy yöntemi, yönetimi sabote etmek isteyen, sadece kendi menfaati doğrultusunda hareket eden kötünüyetli gruplarca, yönetimi yıldırma veya yönetime şantaj yapma amacıyla kullanılabilir¹²¹.

- Azınlığın ortaklık yönetiminden memnun olmaması halinde, payını satarak başka yatırımlara yönelmesi mümkün olduğundan birikimli oy yöntemine ihtiyaç bulunmamaktadır¹²².

- Birikimli oy yöntemiyle, yönetimin, amaçlananın ötesinde azınlığın eline geçmesi ihtimali bulunmakta olup, yöntem, ortaklık ele geçirmelerini kolaylaştırır¹²³.

- Ortaklıkların finansmanında başvuru olan önemli araçlardan birisi de imtiyazlı paylar oluşturulmasıdır. Paylara tanınan imtiyaz, genellikle yönetim kuruluna üye belirleme hakkı verilmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazına sahip olabilecek bir yatırımcı sermayesini daha

¹²⁰ Paysahiplerine tanınan söz konusu haklardan; defterleri inceleme hakkına TTK md. 363, genel kurula katılma hakkına TTK md. 385 ve ortaklık aleyhine dava açma hakkına ise TTK md. 361 ve 381'de yer verilmiştir.

¹²¹ **Campbell:** s. 15; **Steadman (Gibson):** Debate, s. 20; **Striegel:** s. 1273; **Williams:** s. 111.

¹²² **Axley:** s. 279; **Kurnik:** s. 336.

¹²³ **Ergün:** Birikimli, s. 11; **Leckemby:** s. 331.

kolay riske edebilecek ve ortaklığın kullanımına sunabilecektir. Bununla birlikte birikimli oy yöntemiyle, ortaklığın finanse edilmesinde önemli araçlardan biri olan imtiyazlı paylar bağdaşmamaktadır. Zira yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazının ve birikimli oy yönteminin aynı anda bulunduğu bir ortaklıkta, yönetim kurulu üyelerinden bir kısmının imtiyazlı paysahiplerince, bir kısmının birikimli oy yönteminin kullanılması suretiyle azınlık paysahiplerince diğer bir kısmının da genel kuruldaki çoğunluk paysahiplerince belirlenmesi mümkün olabilecektir. Böyle bir durum, yönetim kurulunda üç ayrı grubun birden yer alması sonucunu doğuracağından, yönetim kurulunun etkin ve verimli bir şekilde çalışması imkânını ortadan kaldıracaktır. Bu gibi istenmeyen bir durumla karşılaşmak istemeyen yatırımcılar, yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazının ve birikimli oy yönteminin aynı anda bulunduğu bir ortaklığa yatırım yapmaktan çekineceklerdir. Dolayısıyla, birikimli oy yöntemiyle imtiyazlı paylar bağdaşmadığından, birikimli oy yöntemi ortaklığın finanse edilmesini sekteye uğratabilir¹²⁴.

- Yönetim kurulunu, farklı alanlarda uzmanlaşmış tecrübeli üyelerden oluşturma düşüncesi, birikimli oy yöntemi söz konusu olduğunda mümkün olmayacak ve hiçbir uzmanlığı bulunmayan bir kimse sırf azınlığın temsilcisi olduğu için yönetim kuruluna seçilebilecektir¹²⁵.

¹²⁴ **Axley:** s. 285-286.

¹²⁵ **Axley:** s. 287.

VII. Yöntemin Etkisini Azaltmak İçin Başvurulan Yollar

Birikimli oy yöntemi, azınlık pay sahiplerinin yönetime katılmalarını sağlayan bir yöntem olduğundan, yönetim üzerindeki egemenliklerini devam ettirmek isteyen çoğunluk tarafından olumlu karşılanmamaktadır¹²⁶. Birikimli oy yöntemini kendilerinin hükmetme gücüne karşı azınlığın kullandığı bir silah olarak gören çoğunluk, bu gücü sınırlandırabilecek yöntemler geliştirmiştir¹²⁷.

Birikimli oy yönteminin kabulünün ortaklıkların ihtiyarına bırakıldığı durumlarda, gücünün sınırlanacağını düşünen çoğunluk, bu yöntemi kabul etmeyebilecektir. Nitekim bu tür durumlarda, birikimli oy yönteminin uygulanabilmesi için esas sözleşmede buna ilişkin düzenleme bulunması gerekmektedir. Çoğunluk da, gerekli oy gücüne sahip olduğundan, bu tür bir düzenlemenin esas sözleşmeye konulmasını engelleyebileceği gibi¹²⁸, bu tür bir düzenlemenin herhangi bir şekilde sözleşmede bulunduğu durumlarda da sözleşmeden çıkarılmasını sağlayabilecektir¹²⁹.

¹²⁶ **Whetten:** Cumulative Voting for Directors: Its Origin and Significance, Study of Business & Economics, 1959, s. 25.

¹²⁷ **Ergün:** Birikimli, s. 11.

¹²⁸ Bu aşamada, ortaklık merkezlerinin birikimli oy yönteminin zorunlu olmadığı yerlere taşınması, bir diğer yöntem olarak ortaya çıkmaktadır (**Dalebout:** s. 1208-1210).

¹²⁹ Bunun engellenmesi amacıyla, birikimli oy yönteminin esas sözleşmeden çıkarılması için nitelikli çoğunluk aranması, birikimli oy yönteminin esas sözleşmeye konulmasından sonra belli süre geçmeksizin kaldırılamaması veya söz konusu

Birikimli oy yönteminin kabulünün zorunlu olduğu ya da bir şekilde ortaklık esas sözleşmesinde öngörüldüğü ve sözleşmeden çıkarılmadığı durumlarda ise, çoğunluk tarafından, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılarak azınlığın adaylarının seçilmesinin engellenmesi veya azınlığın adaylarının seçildiği durumlarda da yetkilerinin sınırlandırılması gibi yöntemlere başvurulduğu görülmektedir. Bu yöntemler ayrıntılı olarak aşağıda incelenmektedir.

A. Yönetim Kurulu Üye Sayısının Azaltılması

Yönetim kurulu üye sayısının azaltılması suretiyle birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılması mümkündür. Nitekim seçilecek üye sayısının yüksek olması, azınlığın gücünü artırırken, düşük olması azınlığın gücünü azaltacak ve seçilecek üye sayısının 1'e düşmesi halinde de birikimli oy kullanılması tamamen imkânsızlaşacaktır¹³⁰.

Konuya ilişkin örnek vermek gerekirse, toplam pay sayısı 1000 olan bir ortaklıkta, azınlığın 1 yönetim kurulu üyesi seçtirebilmesi için; 9 yönetim kurulu üyesi seçilecek olması halinde 101 paya, 5 yönetim kurulu üyesi seçilecek olması halinde 167 paya ve 3 yönetim kurulu üyesi seçilecek olması halinde de 251 paya sahip olması gerekecektir¹³¹.

değişiklikten etkilenen payların % 90'ının olumlu oyunun aranması şeklinde düzenlemeler öngörülebilecektir (**Campbell:** s. 14; **Striegel:** s. 1281).

¹³⁰ **Okutan Nilsson:** s. 575.

¹³¹ **Ergün:** Birikimli, s. 12.

Aşağıda yer verilen, çoğunluğun 1000, azınlığın 225 paya sahip olduğu bir ortaklık ele alınarak hazırlanan Tablo 6 ise, azınlığın yönetim kuruluna üye seçme imkânının, yönetim kurulu üye sayısının düşürülerek nasıl azaltıldığını daha çarpıcı bir şekilde göstermektedir¹³².

Tablo: 6

Yönetici Sayısı	Azınlık Tarafından Seçilebilecek Üye Sayısı	Azınlığın Temsil Oranı
9	2	% 22
8	2	% 25
7	1	% 14
6	1	% 16
5	1	% 20
4	0	% 0
3	0	% 0
2	0	% 0
1	0	% 0

Görüldüğü üzere, birikimli oy yönteminin etkin olarak kullanılabilmesi açısından, yönetim kurulu üye sayısı önem arz etmektedir. Yönetim kurulu üye sayısı azaltılarak, birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasının engellenebilmesini teminen bazı önlemler alınabilecektir.

Söz konusu önlemlerin başında, yönetim kurulu üye sayısının alt sınırının yasal olarak belirlenmesi gelmektedir. Ancak bu tür bir düzenleme, ortaklıkların, gerek faaliyet alanlarının gerekse ortaklık ve sermaye yapılarının aynı olmaması

¹³² **Dalebout:** s. 1212-1213.

nedeniyle, farklı nitelikteki ortaklıklar için asgari sayının farklı belirlenmesi gerekeceği düşüncesiyle eleştirilebilir.

Konuya ilişkin diğer bir önlem, yönetim kurulu üye sayısının azaltılmasının, ancak durumları bundan etkilenecek olanların onayıyla gerçekleşebilmesi şartına bağlanması yönünde bir düzenleme yapılmasıdır. Örnek olarak, 3 yönetim kurulu üyesi için yapılacak bir seçimde, birikimli oy kullanarak, 3 üyeden birini seçebilecek sayıda paya sahip olan bir grubun, yönetim kurulu üye sayısının azaltılmasına yönelik olarak yapılacak bir esas sözleşme değişikliğine muhalif kalması halinde, yönetim kurulu üye sayısının üçten aşağıya indirilemeyeceğine ilişkin bir düzenleme gösterilebilir¹³³. Böyle bir düzenleme, çoğunluğun 1000, azınlığın 550 paya sahip olduğu bir durumda, istenen korumayı sağlayacak ve üye sayısı en fazla 3'e indirilebilecektir. Bu durumda azınlık 1 üye seçebilecektir. Bununla birlikte, anılan düzenleme, her durumda istenen korumayı sağlamayabilecektir. Zira çoğunluğun 1000, azınlığın 225 paya sahip olduğu bir ortaklıkta, üye sayısı 4'e indirildiğinde azınlık, hiç üye seçemeyecek bir duruma gelecektir¹³⁴. Bu durumda üye sayısı 3'ten aşağıya indirilmediğinden, düzenlemeye aykırılık da söz konusu değildir.

Öte yandan, yönetim kurulu üye sayısının azaltılması suretiyle birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasının engellenebilmesini teminen; yukarıda yer verilen, üye sayısının alt sınırının yasal olarak belirlenmesi veya üye sayısının 3'ün altına

¹³³ **Dalebout:** s. 1212-1213.

¹³⁴ Bkz. Tablo 6.

indirilmesinin belirli şartlara bağlanması gibi yöntemler, yönetim kurulunun etkinliğinin artırılması için yönetim kurulu üye sayısının azaltılmasının bazı durumlarda gerçekten gerekli olabileceği dikkate alındığında sakıncalı olabilecektir. Bu düşünceden hareketle, anılan amaçla, yönetim kurulu üye sayısının serbest bırakılması ancak bu imkânın azınlığın aleyhine kullanılmasının, diğer bir deyişle kötüye kullanılmasının önlenmesini sağlayıcı düzenlemeler yapılması önerilebilecektir¹³⁵.

Türk hukukunda yönetim kurulu üye sayısına ilişkin düzenleme TTK'da yer almaktadır. TTK md. 312 hükmünde yönetim kurulunda bulunması gereken asgari üye sayısı öngörülmüş olup, buna uygun olmak kaydıyla yönetim kurulu üye sayısının anonim ortaklıklar tarafından serbestçe belirlenmesi mümkündür. SerPK sisteminde de, asgari yönetim kurulu üye sayısı bakımından TTK'dakinden farklı bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Dolayısıyla, Türk hukukunda, yönetim kurulu üye sayısının azaltılması suretiyle birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasını önlemeye yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır¹³⁶.

B. Yönetim Kurulu Üyelerinin Sınıflandırılması

Yönetim kurulu üyelerinin sınıflandırılması (*classification*) suretiyle de birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılması mümkündür. Sınıflandırma, yönetim kurulu üyelerinin sınıflara ayrılarak, her bir sınıftaki üyeler için farklı seçimler

¹³⁵ **Steadman - Gibson:** Removal, s. 754.

¹³⁶ Bkz. Dördüncü Bölüm, III, D, 1, a, bb.

öngörülmesi esasına dayanmaktadır. Bu da iki şekilde gerçekleştirilebilecektir. Birincisi, yönetim kurulu üyelerini sınıflara ayırarak her bir sınıfın ayrı ayrı yapılacak oylamalarda seçilmesi, ikincisi ise, yine sınıflara ayrılan üyelerin, aynı seçimde ancak, her bir sınıf için farklı görev süreleri öngörülerek seçilmesidir. Her iki sınıflandırma yöntemi ile de, yönetim kurulu üye sayısının azaltılması yöntemindeki etki, üye sayısı azaltılmadan elde edilmektedir.

İlk yöntem ile yönetim kurulu üyelerinin sınıflandırmasının doğuracağı etki, yukarıda yer verilen Tablo 6'dan da kolayca anlaşılabilir. Nitekim Tablo 6'da örnek olarak alınan ortaklıkta, 6 yönetim kurulu üyesi için yapılacak bir seçimde, azınlığın 1 üye seçebilme imkânı varken, 6 üyenin iki sınıfa ayrılarak, her bir seçimde 3 üye için oylama yapılması halinde, yapılan bu sınıflandırma birikimli oy yönteminin etkisini azaltıcı etki doğuracak ve azınlık hiç üye seçemeyecektir¹³⁷.

Çoğunluğun 3.000.000, azınlığın 2.500.000 paya sahip olduğu bir ortaklığın ele alındığı diğer bir örnekte; 9 yönetim kurulu üyesi için yapılacak bir seçimde, birikimli oy yöntemiyle yapılan oylama sonucunda, çoğunluğun 5, azınlığın 4 üye seçmesi mümkünken, üyelerin 3 sınıfa ayrılarak, her bir sınıf için ayrı seçimlerde oylama yapılmasının öngörülmesi halinde, çoğunluk her bir seçimde 2, azınlık ise 1 üye seçebilecek ve bunun sonucunda, çoğunluk toplamda 6 üyeye sahip olurken, azınlığın sahip olduğu üye sayısı 3 ile sınırlı kalacaktır¹³⁸.

¹³⁷ **Dalebout:** s. 1214-1215.

¹³⁸ **Low:** s. 367-368.

Sınıflara ayrılan yönetim kurulu üyelerinin, aynı seçimde ancak, her bir sınıf için farklı görev süreleri öngörülerek seçilmesi esasına dayanan ikinci yöntem, örneğin çoğunluğun 7600, azınlığın 2400 paya sahip olduğu ve 9 yönetim kurulu üyesi bulunan bir ortaklıkta; 9 yönetim kurulu üyesinin 3 sınıfa ayrılması ve en çok oyu alan 3 üyenin 3 yıllığına, ondan sonraki en çok oyu alan 3 üyenin 2 yıllığına ve ondan sonraki en çok oyu alan 3 üyenin 1 yıllığına seçileceği ve daha sonra her genel kurulda, o yıl görev süresi biten üyelerin yerine seçilecek üyelerin görev sürelerinin 3 yıl olmasının öngörülmesi şeklinde uygulanır. Bu ortaklıkta, yönetim kurulu üyelerinin, sınıflandırma yapılmaksızın seçiminde, çoğunluk 7, azınlık 2 üye seçebileceken, sınıflandırma yapılarak seçiminde çoğunluk 8, azınlık 1 üye seçebilecektir¹³⁹. Görüldüğü üzere, yapılacak ilk seçimde azınlık normalden az üye seçebileceği gibi, ilk seçimi takip eden her yıl sadece görev süresi dolan 3 üyeden oluşan sınıfın seçimi söz konusu olacak, azınlık birikimli oy yönteminden yararlansa dahi üye seçtirme imkânı bulamayacaktır. Bu durum her yıllık seçimde tekrarlanacaktır.

¹³⁹ Yönetim kurulu üyelerinin 3 sınıfa ayrılarak seçilmesi halinde, çoğunluk 2 ve 3 yıl görev süresi bulunan üyeleri seçmek isteyeceğinden, bu 6 adayın seçimini garantileyecek şekilde, her biri lehine en az 11.000 oy kullanacaktır. Bu durumda azınlık 2 veya 3 yıllık sınıftan 1 üye seçtirmek amacıyla, 21,600 oyunun tamamını 1 aday lehine kullanacaktır. Bu halde, 3 yıllık sınıfta 2 çoğunluk, 1 azınlık; 2 yıllık sınıfta 3 çoğunluk üyesi bulunacak; 1 yıllık sınıfta ise çoğunluk 1 üyeye sahip olacak, diğer 2 üyelik de boş kalacaktır. Bu şekilde boş kalan 2 üyeliğin doldurulması için yapılacak seçimde de çoğunluk, 3900 ve 3700 adet oy kullanarak bu iki üyeyi de seçebilecektir. Görüldüğü üzere, bu şekilde azınlık, nihai olarak ancak 1 üye seçebilecektir (**Leckemby**: s. 334-335).

Sınıflandırma yöntemi, ABD’de, kuruluş yeri, birikimli oy yönteminin kullanıldığı eyaletler olan ortaklıklarda çoğunluk tarafından kullanılmış ve azınlık tarafından dava konusu yapılmıştır. Bu konuda, birbiri ile çelişkili sayılabilecek kararlar verilmiştir¹⁴⁰.

Illinois Eyaleti Yüksek Mahkemesi, Wolfson v. Avery et al kararında¹⁴¹, sınıflandırmaya imkân sağlayan eyalet yasasını, Illinois Anayasası ile garanti altına alınan birikimli oy yönteminin amacına aykırı bulmuştur¹⁴². Benzer şekilde, Wright v. Central California Water Co. kararı ile¹⁴³, 7 yönetim kurulu üyesinin aynı genel kurulda ancak, her biri için ayrı ayrı yapılacak oylamalarda seçilmesine ilişkin esas sözleşme hükmü geçersiz sayılmıştır¹⁴⁴.

Humphrys v. Winous Co. kararında¹⁴⁵ ise, azınlık tarafından, 3 üyeden oluşan yönetim kuruluna, yapılacak sınıflandırma sonucunda, her yıl bir üyenin

¹⁴⁰ Kararlar farklı eyalet mahkemelerince verilmiş olup, birikimli oy yöntemi, yöntemin sınıflandırma ile çeliştiğine ilişkin kararların verildiği eyaletlerde anayasal, çelişmediğine ilişkin kararların verildiği eyaletlerde ise yasal düzeyde güvence altına alınmıştır.

¹⁴¹ Wolfson v. Avery et al, 6 Ill 2d 78, 126 N.E.2d 701, 1955.

¹⁴² **Low:** s. 367-368; **Murray:** A Threat to Cumulative Voting, Cath. U. Am. L. Rev., 1956-1957, s. 125; Kararın olumlu ve olumsuz eleştirileri için bkz. **Sell - Fuge:** s. 163-172; **Stephan:** s. 356-372.

¹⁴³ Wright v. Central California Water Co., 67 Calif. 532, 8 Pac. 70, 1985.

¹⁴⁴ **Campbell:** s. 12.

¹⁴⁵ Humphrys v. Winous Co., 125 N.E. 2d 204, 1954.

seçilmesine ilişkin hükmün iptali talebi, sınıflandırma ile birikimli oya ilişkin hükümlerin aynı değerde olduğundan bahisle reddedilerek, “birikimli oy yönteminin, azınlığın birikimli oy hakkını garantilediği ancak azınlığın temsilini garantiemediği” vurgulanmıştır¹⁴⁶. Janney v. Philadelphia Trans. Co., Cohen v. A. M. Byers Co., Bond v. Atlantic Terra Cotta Co. ve Bohannon v. The Corporation Common kararlarında da sınıflandırmanın, birikimli oy yöntemi ile çelişmediğine hükmedilmiştir¹⁴⁷⁻¹⁴⁸. Kanaatimizce sınıflandırmanın, birikimli oy yöntemi ile çelişmediği yönündeki mahkeme kararlarına katılma imkânı bulunmamaktadır. Zira sınıflandırma yöntemi, uygulandığı ortaklıklar bakımından birikimli oy yöntemini tamamen etkisiz bırakabilecek bir yöntemdir. Diğer bir deyişle, her ne kadar birikimli oy yöntemi, azınlığın temsilini garantilemiyor olsa da¹⁴⁹, böyle bir ihtimali mümkün kılarken, sınıflandırma yöntemi, bu ihtimali ortadan kaldırarak bir anlamda azınlığın temsil edilmemesini garantilemektedir.

Yönetim kurulu üyelerinin sınıflandırılmasıyla, birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasının engellenebilmesini teminen alınabilecek önlemlerin başında, sınıflandırmanın, yapılacak yasal bir düzenlemeyle tamamen yasaklanması gelmektedir. Bu amaçla, tüm üyelerin aynı seçimle ve aynı görev süresi için seçimi

¹⁴⁶ **Dalebout:** s. 1214-1215.

¹⁴⁷ **Trub:** Cumulative Voting and Classified Directorates, W. Va. L. Rev., 1961-1962, s. 332.

¹⁴⁸ Sınıflandırma yöntemini konu alan diğer kararlar için bkz. **Askins:** Corporate Democracy and Classified Directors, Bus. Law., 1955.

¹⁴⁹ Bkz. İkinci Bölüm, III, A.

öngörülebilecektir. Ancak sınıflandırmanın bu şekilde tamamen yasaklanması, sınıflandırma yönteminin ortaklık yönetiminde devamlılığın sağlanması ve yeterli güce sahip olmayan düşman çoğunluğun yönetimi ele geçirmesinin engellenmesi gibi yararları bulunduğu bahisle eleştirilmektedir¹⁵⁰.

Konuya ilişkin diğer bir önlem, sınıflandırma yönteminin tamamen değil, yöntemin azınlığın temsilini engelleme amaçlı kullanılmasının, diğer bir deyişle kötüye kullanılmasının yasaklanmasına yönelik düzenleme yapılmasıdır¹⁵¹. Ancak bu yöntem, kötüye kullanmanın her somut olayda tespit edilmesinin kolay olmayacağı gerekçesiyle eleştirilebilir.

¹⁵⁰ Nitekim sınıflandırma yöntemini savunanlar tarafından, bu uygulama ile yeni atanan üyelerin yanında bir önceki yılda görevde bulunan, ortaklık işlerinden ve sorunlarından haberdar olan üyelerin bulunması, bu şekilde ortaklık işlerinden ve problemlerinden haberdar olunması ile ortaklık açısından devamlılığın ve yatırımcılar açısından da istikrarın sağlanmasının amaçlandığı ileri sürülmektedir. Ayrıca, yönetimde kontrolü ele geçirmek isteyen grupların, sınıflandırmanın sonucu olarak yapılacak seçimlerden en az ikisinde mücadele etmesi gerektireceğinden, sınıflandırmanın, sadece kendi menfaatine hareket edenlerin yönetimi ele geçirme teşebbüslerinin azaltılması açısından da olumlu olduğu belirtilmektedir (**Sell - Fuge:** s. 162).

Buna karşılık, sınıflandırma yönteminin karşıtları tarafından, yöntemi savunanlarca ileri sürülen özelliklerin aslında olumsuz özellikler olduğu, zira devamlılığın kötü yönetimin devamlılığı da olabileceği ve kötü yönetime karşı yönetimi ele geçirmek isteyen grubun en az iki seçim mücadelesinde başarılı olmak zorunda kalacağı ifade edilmektedir (**Stephan:** s. 376-377; **Trub:** s. 329).

¹⁵¹ **Steadman - Gibson:** Removal, s. 758-759.

Yukarıdaki önlemlere ilave olarak, yönetim kurulu üye sayısının ve bu sayıya bağlı olarak yapılabilecek azami sınıflandırmanın belirlenmesi şeklinde bir düzenleme yapılması da mümkündür. Örneğin, Gözden Geçirilmiş Örnek Ortaklıklar Kanunu¹⁵² (*Revised Model Business Corporation Act*) ile getirilen ve ABD’de birçok eyalette örnek alınan düzenlemede, “sınıflandırmanın, ancak en az 9 üyenin olduğu ve 3’ten fazla sınıfa bölünemediği durumlarda mümkün olacağı” hükme bağlanmıştır. Ancak, bu düzenleme sınırlı koruma sağlamaktadır. Nitekim anılan düzenleme çerçevesinde, bazı durumlarda azınlığın temsili mümkün olurken, örneğin Tablo 6’da yer verilen ortaklıktaki azınlığın temsili yine mümkün olmayacaktır.

Türk hukukunda yönetim kurulu üyeleri için sınıflandırılma yapıp yapılamayacağı konusunun, TTK ve SerPK sistemi bakımından ayrı ayrı ele alınması gerekmektedir. TTK uyarınca yönetim kurulu üyelerinin tamamının aynı süre için seçilmesi zorunlu olmayıp, farklı dönemler itibariyle yenilenmeleri mümkündür¹⁵³. Diğer bir deyişle TTK sisteminde sınıflandırmayı yasaklayan bir hüküm bulunmamaktadır. Bu çerçevede, yeni atanan üyelerin yanında bir önceki yılda görevde bulunan, ortaklık işlerinden ve sorunlarından haberdar olan üyelerin bulunması, dolayısıyla ortaklık işlerinden ve problemlerinden haberdar olunarak ortaklık açısından devamlılığın sağlanmasına hizmet eden bir yöntem olarak tercih edilebilir. Bununla birlikte, ibra, selefleri denetim, müteselsil sorumluluk gibi

¹⁵² Örnek Ortaklıklar Kanunu, 1969 ve 1984 yıllarında yeniden gözden geçirilmiş ve düzenlemede bir takım değişiklikler yapılmıştır. Düzenlemenin bu hali Gözden Geçirilmiş Örnek Ortaklıklar Kanunu olarak adlandırılmaktadır.

¹⁵³ **Çamoğlu (Tekinalp/Poroy):** s. 310, N. 544.

kurumların işletilmesinde sorunlar yaşanmasına neden olabileceğinin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Öte yandan SerPK sisteminde, birikimli oy yönteminin geçerli olduğu ortaklıklar bakımından, yönetim kurulu üyeleri için sınıflandırılma yapılması mümkün değildir¹⁵⁴.

C. Paylara İmtiyaz Tanınması

Esas sözleşmede aksine bir düzenleme bulunmadıkça, her pay bir oy hakkı tanır. Diğer bir deyişle, esas sözleşme ile bir paya birden fazla oy hakkı tanınması mümkündür¹⁵⁵. Öte yandan, yine esas sözleşmeye konulacak bir hükümle, bir grup paylara, yönetim kurulu üyelerinin veya adaylarının çoğunluğunu belirleme imtiyazı¹⁵⁶ tanınması da mümkündür. Bu şekilde, esas sözleşmeyle bir grup paylara; yönetim kurulu üyelerinin veya adaylarının çoğunluğunu belirleme şeklinde imtiyaz tanınması ya da oyda imtiyaz¹⁵⁷ tanınması hallerinde, birikimli oy yöntemi etkisini yitirecektir.

¹⁵⁴ Bkz. Dördüncü Bölüm, III, D, 1, a, cc.

¹⁵⁵ TTK md. 373/I düzenlemesiyle, her payın en az bir oy hakkı tanıdığı hükme bağlanmış olup, bir paya birden fazla oy hakkı tanınması mümkündür.

¹⁵⁶ Bu şekilde oluşturulacak grup imtiyazı konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Tekinalp (Çamoğlu/Poroy):** s. 459, N. 787.

¹⁵⁷ İtibari değer farkı oluşturmak suretiyle sağlanan imtiyazlar da aynı sonucu doğuracak, bu nedenle birikimli oy yönteminin etkisini azaltacaktır.

Örneğin, çoğunluğun sahip olduğu pay sayısı 1000, azınlığın sahip olduğu pay sayısı 550 ve yönetim kurulu üye sayısı 6 olan bir ortaklıkta, birikimli oy yöntemi ile çoğunluğun 4, azınlığın 2 üye seçme imkânı olacakken, esas sözleşmeyle konulacak bir hükümle azınlıkta yer alan her pay için 10 adet oy hakkı tanınırsa, çoğunluk 1, azınlık 4 üye seçebilecektir. Zira bu halde, çoğunluğun oy hakkı 6000 (1000 x 6) olarak hesaplanırken, azınlığın oy hakkı 33.000 (550 x 10 x 6) olarak hesaplanacaktır¹⁵⁸.

Birikimli oy yönteminin etkisinin paylara imtiyaz tanınması suretiyle azaltılmasına yönelik olarak, imtiyazların kısmen veya tamamen yasaklanması şeklinde düzenleme yapılarak önlem alınabilecektir.

Türk hukukunda TTK md. 300/II ve 401 uyarınca anonim ortaklık esas sözleşmesiyle paylara imtiyaz tanınabilir. SerPK sisteminde de kural olarak paylara imtiyaz tanınabileceği kabul edilmiş, ancak, birikimli oy yönteminin geçerli olduğu ortaklıklar bakımından oyda imtiyaz yasaklanmış, aday gösterme imtiyazı ise sınırlandırılmıştır¹⁵⁹.

D. Azınlığın Birikimli Oy Yöntemiyle Seçtiği Üyenin Azli

Azınlığın yönetim kurulunda temsilinin engellenmesi amacıyla, üyelerin seçilmesinden önce kullanılacak yöntemler üye sayısının azaltılması, yönetim kurulu üyelerinin sınıflandırılması ve paylara imtiyaz tanınması iken, üyelerin

¹⁵⁸ **Dalebout:** s. 1219.

¹⁵⁹ Bkz. Dördüncü Bölüm, III, D, 1, a, dd-ee.

seçilmesinden sonra kullanılabilir yöntem azil mekanizmasıdır. Nitekim azınlığı temsilen seçilen yönetim kurulu üyelerinin, genel kurulda haklı sebep olmaksızın azli ile birikimli oy yöntemi kolaylıkla etkisiz bırakılabilecektir¹⁶⁰.

Özellikle, birikimli oy yönteminin kabul edildiği düzenlemelerde aynı zamanda, yöneticilerin basit çoğunluk tarafından görevden alınabileceğine ilişkin bir hüküm de mevcutsa, azınlığa birikimli oy yöntemiyle yönetim kurulunda temsil edilebilme imkânı tanınmasının bir anlamı kalmayacaktır. Zira birikimli oy yöntemi sayesinde azınlık tarafından seçilen yönetici, çoğunluk tarafından istenildiği zaman görevden alınabilecektir¹⁶¹. Bu şekilde boşalan üyelikler de, çoğunluğu temsil eden yönetim kurulu üyeleri tarafından seçilecek üyeler ile doldurulacak, takip eden ilk genel kurulda da bu şekilde seçilen üyeler genel kurulca onaylanacaktır.

Azil mekanizmasından yararlanılmak suretiyle, birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasının engellenmesi amacıyla getirilebilecek önlemlerden ilki, haklı sebep olmaksızın azlin, yapılacak yasal bir düzenlemeyle tamamen yasaklanmasıdır¹⁶². Bu noktada, tartışılması gereken husus, güven kaybının azil için haklı neden teşkil edip etmeyeceğidir. Güven kaybı haklı neden teşkil ediyorsa, güven kaybı nedeniyle yönetim kurulu üyesinin azli yasak kapsamına girmeyecek ve üye azledilebilecektir. Güven kaybının haklı neden sayılmaması halinde ise, ortaklıkla arasındaki güven ilişkisine dayanarak görev yapan yönetim kurulu üyesi,

¹⁶⁰ **Bowes - De Bow:** s. 366; **Dalebout:** s. 1221.

¹⁶¹ **Ergün:** Birikimli, s. 12-13.

¹⁶² **Campbell:** s. 13.

güven kaybına rağmen yasak nedeniyle görevinden azledilemeyecek ve bu da gerek ortaklık gerek paysahipleri bakımından sakıncalı sonuçlar doğurabilecektir.

Haklı sebep olmaksızın azlin, tamamen yasaklanmasına alternatif olarak, her bir gruba sadece kendi seçtiği üyeyi azletme yetkisi verilmesi yöntemi önerilebilir¹⁶³. Ancak bu düzenleme de, azınlığı, istemediği üyeyle temsil edilme ya da hiç temsil edilememe arasında tercih yapmak zorunda bırakacağı gerekçesiyle eleştirilebilir. Zira azınlığın kendi seçtiği üyeyi azletmesi halinde boşalan üyelik, çoğunluğu temsil eden yönetim kurulu üyeleri tarafından seçilecek üyeyle doldurulacak, takip eden ilk genel kurulda da bu şekilde seçilen üyeler çoğunluk tarafından onaylanacaktır. Böylece de azınlık kendi eliyle kendi temsil imkânını ortadan kaldırmış olacaktır. Azınlık, bu duruma maruz kalmamak için, istemediği üyeyle temsile devam etme yolunu seçmek zorunda kalabilecektir.

Diğer bir önlem olarak, yönetim kurulu üyesinin haklı neden olmaksızın azlinin, ağırlaştırılmış nisaba¹⁶⁴ veya üyenin birikimli oy ile seçilmesine yetecek sayıda oyun azlin aleyhine kullanılmaması şartına bağlanması¹⁶⁵ yöntemi öngörülebilir. İkinci halde, birikimli oy yöntemi ile o üyeyi seçebilecek güce sahip paysahiplerinin azlin aleyhinde oy kullanmaları halinde azil gerçekleşmeyecek olup, bir anlamda azınlığa azle karşı veto hakkı sağlanmaktadır¹⁶⁶.

¹⁶³ **Steadman - Gibson:** Removal, s. 752-753.

¹⁶⁴ **Campbell:** s. 13.

¹⁶⁵ **Campbell:** s. 13; **Dalebout:** s. 1221.

¹⁶⁶ **Okutan Nilsson:** s. 576.

Azil mekanizmasıyla, birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasının engellenmesi amacıyla getirilebilecek son önlem ise, azlin ancak mahkeme kararıyla gerçekleştirilebilmesi yönünde bir düzenleme getirilmesidir¹⁶⁷.

Konu Türk hukuku bakımından incelendiğinde, TTK md. 317 ve 469 uyarınca, yönetim kurulu üyelerinin genel kurul tarafından her zaman azledilmesinin mümkün olduğu görülmektedir. SerPK sisteminde de kural olarak aynı esas kabul edilmekle birlikte, birikimli oy yönteminin geçerli olduğu ortaklıklar bakımından, yönetim ve denetim kurulu üyeliklerinde görev süresi bitiminden önce, azil nedeniyle boşalma olması halinde, üyelerin tamamının aynı genel kurulda seçilmesi zorunluluğu getirilmiştir¹⁶⁸.

E. Toplam Payın Artırılması

Birikimli oy yönteminin etkinliğinin, çoğunluğun sermayedeki payının artırılması suretiyle toplam pay sayısının artırılmasıyla veya yöneticilerin seçileceği genel kurula mümkün olduğu kadar çok sayıda çoğunluk pay sahibinin katılımının sağlanmasıyla da azaltılabileceği tabiidir¹⁶⁹. Bu şekilde, seçim için kullanılacak oy sayısının artması sağlanarak, azınlığın oylarının etkinliği azaltılacak ve sahip oldukları birikimli oylarını sistematik bir şekilde belirledikleri adaylar arasında dağıtmalarının önüne geçilebilecektir¹⁷⁰.

¹⁶⁷ **Bowes - De Bow:** s. 367; **Steadman - Gibson:** Removal, s. 752-753.

¹⁶⁸ Bkz. Dördüncü Bölüm, III, D, 1, a, cc.

¹⁶⁹ Bkz. Üçüncü Bölüm, I, C, 2.

¹⁷⁰ **Campbell:** s. 11; **Ergün:** Birikimli, s. 13; **Metin:** s. 34.

Örnek vermek gerekirse, toplam 600 payın temsil edildiği bir yönetim kurulu seçiminde, azınlık grubunun 5 üyeden oluşan yönetim kurulunun 1 üyesini seçebilmesi için 101 payı kontrolünde bulundurması gerekmektedir. Yönetim kurulu seçiminde temsil edilen pay sayısı, 900'e çıkarıldığında ise azınlık grubunun tek bir yönetim kurulu üyesi seçebilmesi için 101 payı elinde bulundurması yetmeyecek, 151 payı kontrolünde bulundurması gerekecektir.

Anılan yöntemle, birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasının engellenmesi amacıyla, seçimin yapılacağı genel kurulun gerçekleştirileceği tarihten belirli bir süre öncesine kadar sermaye artırımının gerçekleştirilmesi, bu tarihten sonra sermaye artırımını yapılmasına yasal olarak izin verilmemesi yöntemi öngörülebilecektir. Bununla birlikte ortaklığın gerçekten sermaye ihtiyacının bulunduğu durumlar olabileceğinden bahisle bu düzenleme eleştirilebilecektir. Söz konusu eleştiriye konu sakıncayı gidermek amacıyla, sermaye artırımına izin verilmesi bununla birlikte artan sermayeyi temsil eden paylara, esas sermayenin artırımını takip eden ilk genel kurulda oy hakkı tanınmaması şeklinde bir düzenleme öngörülebilecektir¹⁷¹. Ancak böyle bir düzenleme de, yönetimin seçiminde söz sahibi

¹⁷¹ TTK'nın her payın "en az" bir oy hakkı vereceğine ilişkin md. 373/I hükmü uyarınca oy hakkı bulunmayan pay olamayacağından, oy hakkının ne pay sahibinin kendi rızasıyla ne esas sözleşmeyle ne de genel kurul kararıyla kaldırılması mümkündür. Bkz. Birinci Bölüm, III, B. Dolayısıyla TTK uyarınca, tek bir genel kurula ilişkin dahi olsa, payların oy hakkından yoksun bırakılması mümkün olmadığından, TTK sisteminde bu öneri uygulama alanı bulamayacaktır. SerPK md. 14/A hükmüne dayanılarak çıkarılan Seri: I, No: 30 sayılı Tebliğle, belirli şartların sağlanması kaydıyla, oydan yoksun pay çıkarılması imkânı getirilmiştir. Bununla birlikte anılan Tebliğ uyarınca çıkarılacak paylarda, kural olarak geçici değil kalıcı bir oydan yoksunluk durumu söz konusu olduğundan, önerinin SerPK çerçevesinde

olamayacak kimselerin sermaye artışına katılmak istemeyeceği göz önüne alındığında, ortaklığın sermaye ihtiyacının karşılanamaması sonucunu doğurabileceği gerekçesiyle eleştirilebilir.

Türk hukukunda gerek TTK md. 394 gerek söz konusu TTK hükmünün aksine bir düzenleme getirmeyen SerPK sisteminde, pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanarak esas sermayenin artırılması mümkündür. Dolayısıyla, çoğunluğun sermayedeki payının artırılması suretiyle toplam pay sayısının artırılmasını engelleyen bir düzenleme bulunmamaktadır.

F. Yönetim Kurulu Yetkilerinin Devri

Birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasında kullanılan bir diğer yöntem, yönetim kurulunca karara bağlanması yasal olarak zorunlu olan konuların dışındaki konularda karar alma yetkisinin, azınlığın temsilcisinin yer almadığı komitelere bırakılmasıdır¹⁷².

Bu yönetime karşı tedbir olarak ise, saf dışı bırakılan azınlık temsilcisinin, mahkeme kararıyla icra komitesine alınmasının sağlanması öngörülebilir.

Türk hukukunda da, TTK md. 319 uyarınca esas sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla, yönetim yetkilerinin bölünerek, yönetim kurulu üyelerinden

de uygulanması mümkün değildir. Dolayısıyla, Türk hukukunda, artan sermayeyi temsil eden paylara, esas sermayenin artırımını takip eden ilk genel kurulda oy hakkı tanınmaması yönündeki önerinin hayata geçirilmesi imkânı bulunmamaktadır.

¹⁷² **Okutan Nilsson:** s. 577; **Steadman - Gibson:** Removal, s. 752.

oluşan komite veya komisyonlara bırakılması ya da yönetim işlerinin murahhaslara bırakılması mümkündür. SerPK sisteminde de, yönetim yetkilerinin bölünmesi ve yönetim işlerinin devri bakımından TTK'dakinden farklı bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Dolayısıyla, Türk hukukunda, azınlığın temsilcisinin fiilen yönetimin dışında bırakılması suretiyle birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasını önlemeye yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır.

VIII. Ortak Sayısı ile Arasındaki İlişki

Birikimli oy yönteminin etkisi, diğer unsurlar sabit kalmak şartıyla, pay sayısının artmasıyla zayıflamaktadır¹⁷³. Bu çerçevede, ilk bakışta, birikimli oy yönteminin pay sayısının az olduğu ortaklıklarda daha etkin olarak uygulanabileceği düşünülse de, bu tür ortaklıkların özellikleri dikkate alındığında, bu düşüncenin doğru olmadığı görülmektedir. Zira bu tür ortaklıklar, esasen halka kapalı ve az ortaklı olduğundan, pay sahipliği ile yönetim çoğu zaman özdeş bir nitelik göstermekte ve ortaklık içinde gruplaşmalara rastlanmamaktadır. Bu itibarla, bu tür ortaklıklarda birikimli oy yöntemine pek de ihtiyaç duyulmamaktadır.

Buna karşılık, pay sayısının fazla olduğu halka açık ortaklıklarda pay sahipliği ile yönetim birbirinden net bir şekilde ayrılmakta ve ortaklık içi gruplaşmalar ve çatışmalar söz konusu olmaktadır¹⁷⁴. Bu itibarla, birikimli oy yöntemi bu tür ortaklıklar için daha büyük bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte birikimli oy yöntemi, pay sayısının fazla olduğu halka açık

¹⁷³ Bkz. İkinci Bölüm, VII, E.

¹⁷⁴ **Ergün:** Cumulative, s. 23-24; **Williams:** s. 133-134.

ortaklıklar arasında da, hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklardan ziyade işlem görmeyen ortaklıkların ortakları açısından daha büyük önem arz etmektedir. Nitekim hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların ortaklarının, ortaklık yönetiminden memnun olmamaları halinde, hisse senetlerini gerçek değerinden¹⁷⁵ satarak ortaklıktan ayrılma imkânları bulunmasına karşılık, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıkların hisse senetlerinin elden çıkarılması zor olmakta ve çoğunlukla gerçek değerinin altında gerçekleşmektedir¹⁷⁶.

Öte yandan, halka açıklık oranı büyüdükçe, birikimli oy yöntemi orta ve küçük ölçekli ortaklıklara oranla önemini kaybetmektedir. Nitekim bu tip ortaklıklarda birikimli oy yöntemiyle birkaç yönetim kurulu üyesi seçilebilecek olsa dahi, bu üyelerin seçilebilmesi için sahip olunması gereken pay sayısına ulaşılabilmesi için, çok sayıda paysahibinden çağrı yoluyla vekâlet toplanması gerekecektir. Bunun getireceği mali yük ve benzeri zorluklar yöntemden yarar sağlamada büyük engel oluşturmaktadır¹⁷⁷.

¹⁷⁵ Bu noktada, ortaklık hisse senetlerinin gerçek değerinden satılabilmesi açısından hisse senedinin işlem gördüğü piyasanın derin olması da büyük önem arz etmektedir.

¹⁷⁶ **Ergün:** Cumulative, s. 23-24; **Williams:** s. 137.

¹⁷⁷ **Ergün:** Cumulative, s. 23-24; **Williams:** s. 146, 148.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİNİN ÖZELLİKLERİ VE DİĞER HUKUKİ MÜESSESELER İLE ARASINDAKİ İLİŞKİ

I. Özellikleri

A. Bireysel Paysahipliği Hakkı Olması

Birikimli oy yöntemi ile getirilen hak, hem her bir pay sahibinin pay oranına bakılmaksızın yararlanabildiği bir hak olması hem de gerek azınlığın gerek çoğunluğun yönetimde payları oranında temsil edilebilmelerine imkân vermesi nedeniyle, “azınlık” hakkı¹⁷⁸ değil, “bireysel” paysahipliği hakkı¹⁷⁹ niteliğindedir¹⁸⁰. Nitekim bu hak, sermayenin belirli bir yüzdesine sahip ortaklar tarafından kullanılmak üzere düzenlenmediğinden, teknik anlamda bir azınlık hakkı değildir.

Bununla birlikte, düz oy yönteminde yönetimde temsil edilme imkânı bulamayan azınlık, bu haktan faydalanarak temsil imkânına kavuştuğundan, bu hakkın azınlık lehine sonuç doğuran bir hak olduğu da açıktır. Ayrıca, düz oy

¹⁷⁸ Türk hukukunda azınlık hakları, ortaklık sermayesinin onda birini temsil eden paysahiplerine tanınmıştır. TTK’da, azınlık haklarını tanımlayan ve özel olarak düzenleyen bir madde bulunmamakla birlikte, anılan Kanunun 341, 348, 356, 359, 366, 367 ve 377. maddelerinde bu hakka ilişkin düzenlemelere yer verilmektedir. Halka açık anonim ortaklıklarda ise bu hak, SerPK’nın md. 11/VIII hükmü ile, sermayenin yirmide birini temsil eden paysahiplerine tanınmıştır.

¹⁷⁹ Bireysel haklar, ortaklık sıfatından doğan haklardır. Kullanılmaları azınlık veya çoğunluğun sağlanması şartına bağlanmamıştır (**Poroy (Tekinalp/Çamoğlu)**: s. 432, N. 751).

¹⁸⁰ **Okutan Nilsson**: s. 571-572.

yönteminde yönetimin tamamını belirleme imkânı olan çoğunluk, birikimli oy yöntemiyle yapılacak seçim sonucunda yönetimde, payıyla orantılı bir şekilde temsil edilmektedir.

Bu çerçevede, doktrinde ileri sürülen, birikimli oyun azınlık hakkı olmadığından bahisle, yöntemin sadece azınlığın oylarına güç kazandırdığı, diğer pay sahiplerinin durumunu etkilemediği şeklindeki görüşe¹⁸¹ tam olarak katılmak mümkün değildir. Zira bir yöntemden tüm pay sahiplerinin yararlanabiliyor olması ile yöntemin bir grup pay sahibi lehine ya da aleyhine sonuç doğurması farklı şeylerdir. Birikimli oy yönteminden, her ne kadar tüm pay sahipleri yararlanabiliyor ve payları ile orantılı temsil imkânı buluyor olsa da, söz konusu yöntemin, çoğunluğun düz oy yöntemiyle yönetime seçebileceği üye sayısından daha azını seçebilecek hale gelmesine yol açtığı dikkate alındığında, çoğunluğun aleyhine sonuç doğurduğu görülmektedir. Zaten birikimli oy yönteminin azınlığın gücünü artırdığının kabulü, aynı zamanda azınlığın karşısında yer alan çoğunluğun gücünü azalttığının da kabulü anlamına gelmektedir. Bir grubun gücünü azaltan bir yöntemin de, gücü azalan grupta yer alan pay sahiplerinin durumunu etkilediğinin kabulü gerekir.

B. Seçim Oylamalarında Kullanılması

Birikimli oy yönteminin işleyebilmesi için, aralarında seçim yapılması gereken birden fazla seçeneği konu alan bir oylama yapılması gerekmektedir. Nitekim tek bir seçeneğin bulunması halinde, payların 1 ile çarpılması suretiyle biriktirilmesi söz konusu olmadığından, birikimli oy kullanılamayacaktır.

¹⁸¹ **Okutan Nilsson:** s. 595.

Bu itibarla, bir öneriye olumlu veya olumsuz oy verilmesi şeklinde alınan kararlarda¹⁸² veya bir adayın seçilmesine ilişkin durumlarda¹⁸³ tek bir oylama konusu olduğundan, birikimli oy kullanılması mümkün değildir¹⁸⁴. Zira bu tür durumlarda çarpan 1 olduğundan, pay sayısının 1 ile çarpımı sonucu yine pay sayısının kendisini verecektir. Bu itibarla, bu tür oylamalarda, birikimli oy da olsa seçimi çoğunluk kazanacaktır¹⁸⁵.

C. Sonuçların Değişkenliği

Birikimli oy yönteminin etkinliği çeşitli faktörlere bağlı olarak değişmektedir. Bu faktörlerden en önemli üç tanesi; seçilecek üye sayısı, genel kurulda temsil edilen pay miktarı ve birikimli oyların dağılımı olarak kabul edilmektedir¹⁸⁶.

¹⁸² **Okutan Nilsson:** s. 572.

¹⁸³ **Sell - Fuge:** s. 152.

¹⁸⁴ Wright v. Central California Water Co. kararında, birikimli oy yönteminin kabulünün zorunlu olmasına karşılık, 7 yönetim kurulu üyesinin aynı genel kurulda ancak, her biri için ayrı oylama yapılmak suretiyle, en çok oyu alan adayın seçilmesini öngören esas sözleşme hükmü geçersiz sayılmıştır (Wright v. Central California Water Co., 67 Calif. 532, 8 Pac. 70, 1985) (**Campbell:** s. 12). Aynı şekilde, People ex rel. Espey v. Deneen kararında, sadece bir üyenin seçiminde birikimli oy yönteminin bulunmadığı açıkça ifade edilmiştir (People ex rel. Espey v. Deneen, 247 Ill. 289, 93 N.E. 437, 1910) (**Sell - Fuge:** s. 164).

¹⁸⁵ **Bowes - De Bow:** s. 358.

¹⁸⁶ **Bowes - De Bow:** s. 353; **Campbell:** s. 11; **Sell - Fuge:** s. 152.

1. Yönetim Kurulu Üye Sayısı

Birikimli oy yönteminde, azınlığın seçebileceği üye sayısı, seçilecek toplam yönetim kurulu üye sayısına göre değişkenlik göstermektedir¹⁸⁷. Nitekim yönetim kurulu üye sayısının azalması halinde, azınlığın yönetim kuruluna seçebileceği üye sayısı da azalmaktadır. Örneğin, çoğunluğun pay sayısının 1000, azınlığın pay sayısının 225 olduğu bir ortaklıkta, yönetim kurulu üye sayısının 6 olması halinde, birikimli oy yönteminin kullanılmasıyla azınlık 1 üyeyi seçme imkânına sahipken, üye sayısının 4 olması halinde azınlık üye seçme imkânı bulamayacaktır¹⁸⁸⁻¹⁸⁹.

2. Genel Kurulda Temsil Edilen Pay Miktarı

Birikimli oy yönteminde, azınlığın seçebileceği üye sayısı, toplantıda temsil edilen pay sayısına ve dolayısıyla kullanılan oy sayısına göre değişkenlik göstermektedir¹⁹⁰. Azınlığın pay sayısı sabit kalmak kaydıyla, toplantıda temsil edilen toplam payların sayısı arttıkça azınlığın oylarının gücü azalacaktır¹⁹¹.

¹⁸⁷ Bkz. İkinci Bölüm, VII, A.

¹⁸⁸ Bu husus, klasik formülün ($S1 = [(S \times D1) / (D + 1)] + 1$) incelenmesinden de anlaşılmaktadır. Nitekim formül uyarınca, (D) ile (D1) arasında doğru orantı bulunduğundan; formülün paydasında yer alan seçilecek üye sayısını veren (D)'nin azaltılması halinde, diğer değişkenlerin sabit olduğu varsayımı altında, formülün payında yer alan seçilmesi arzu edilen üye sayısını veren (D1) de azalacaktır.

¹⁸⁹ **Dalebout:** s. 1212.

¹⁹⁰ Bkz. İkinci Bölüm, VII, E.

¹⁹¹ Bu husus, klasik formülün ($S1 = [(S \times D1) / (D + 1)] + 1$) incelenmesinden kolayca anlaşılabilir. Nitekim formül uyarınca, (S) ile (D1) arasında ters

3. Birikimli Oyların Dağılımı

Birikimli oy yönteminde, azınlığın seçebileceği üye sayısı, oyların ne şekilde dağıtıldığına bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Bu itibarla, azınlığın yönetim kurulunda temsilinin sağlanabilmesi için, seçimlerde birikimli oy yönteminin uygulanacak olması tek başına yeterli olmayıp, payların dağılımına ilişkin doğru oy stratejisinin izlenmesi de önem arz etmektedir¹⁹². Payların dağılımına ilişkin stratejinin azınlık tarafından doğru, çoğunluk tarafından yanlış belirlenmesi halinde, azınlığın yönetim kurulunda temsil edilmesinin ötesinde, yönetim kontrolünü ele geçirmesi dahi mümkün olabilecektir¹⁹³.

II. Diğer Hukukî Müesseseler ile İlişkisi

A. Çağrı Yoluyla Vekâlet Toplanması ile Arasındaki İlişki

Çağrı yoluyla vekâlet toplanması, belirli kişi veya grupların, anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla, pay sahiplerine çağrıda bulunarak genel kurullarda oy kullanmak için vekâlet istemesidir¹⁹⁴.

orantı bulunduğu; formülün payında yer alan toplam pay sayısını gösteren (S)'nin artırılması halinde, diğer değişkenlerin sabit olduğu varsayımı altında, formülün yine payında yer alan, seçilmesi arzu edilen üye sayısını veren (D1) azalacaktır.

¹⁹² Bkz. İkinci Bölüm, V.

¹⁹³ **Bowes - De Bow:** s. 363; **Glazer - Glazer - Grofman:** s. 297.

¹⁹⁴ ABD hukukunda “*proxy*” sistemi olarak adlandırılan vekâleten oy kullanılması sistemi, pay sahiplerinin iradelerinin, pay sahipleri tarafından yetkilendirilen temsilcileri aracılığıyla genel kurula ulaşmasını sağlayan bir temsil şeklidir (**Yiğit:** s.

Yönetimi ele geçirmek isteyen pay sahipleriyle yönetim arasında yaşanan mücadeleler, “vekâlet mücadelesi” (*proxy contests*) olarak adlandırılmaktadır. Çağrı yoluyla vekâlet toplanmasıyla, ortaklık genel kurullarında oy gücü, pay sahiplerine çağrıda bulunarak vekâlet toplayan belirli bir kişi veya grubun eline geçebilmekte ve böylece yönetim kurulu üyeleri, bu kişilerin iradeleri doğrultusunda seçilebilmektedir¹⁹⁵.

Çağrı yoluyla vekâlet toplanması, emek ve zaman harcanmasını gerektiren masraflı bir süreçtir¹⁹⁶. Dolayısıyla, bu yola çoğunlukla, arzu edilen amaca ulaşılmasında gerçekten ihtiyaç duyulan bir araç olduğu ve başarıya ulaşma ihtimalinin yüksek olduğu durumlarda başvurulmaktadır. Bu çerçevede bakıldığında, birikimli oy yönteminin, halka açık ortaklıklardaki vekâlet mücadeleleri üzerindeki etkisi, azınlığın paylarının toplam paylara oranına ve amaçlarına bağlı olarak iki şekilde ortaya çıkmaktadır.

Bunlardan ilki, birikimli oy yönteminin kabul edildiği ortaklıklarda, düz oy yönteminde temsil imkânı bulamayan azınlığın, birikimli oy yöntemiyle temsil

71). Buna göre pay sahipleri, belirleyecekleri temsilcilere talimat vermek yerine, doğrudan doğruya oylarının yönünü belirten bir belge vererek temsilcileri aracılığıyla genel kurulda temsil edilmektedirler (**Çeker:** s. 282). Türk hukukunda da bu sistem, SerPK'ya tabi ortaklıklar bakımından, Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ ile yapılan düzenlemeyle kabul edilmiştir.

¹⁹⁵ **Çeker:** s. 282.

¹⁹⁶ Çağrıda bulunarak vekâlet toplamak için, vekâletname formlarının çağrışı yapanlarca bastırılması, ortaklara gönderilmesi veya gazete, dergi vb. yazılı iletişim araçları ile ilan edilmesi gerekmektedir.

edilme imkânına kavuşması nedeniyle, vekâlet mücadelelerinin azalması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Nitekim temsil imkânı bulamayan azınlığın amacının, sadece yönetimde temsil edilmek olması ve düz oy yönteminde ancak çağrı yoluyla vekâlet toplamaları durumunda yönetimde temsil edilebilecek olmalarına karşılık, birikimli oy kullanmak suretiyle üye seçtirmeye yetecek oranda paylarının bulunması halinde, amacına ulaşan azınlığın vekâlet mücadelelerine girmesine gerek kalmayacaktır. Örnek olarak Tablo 6'da yer verilen ortaklık ele alındığında, 7 yönetim kurulu üyesi için yapılacak bir seçimde, % 14 paya sahip olan bir grubun düz oy yöntemiyle yönetime aday seçtirme imkânı bulunmamaktadır. Buna karşılık, birikimli oy yöntemi ile yapılacak seçimde, aynı grup 1 üye seçebilecektir. Bu itibarla, düz oy yönteminde, % 14'lük paya sahip azınlığın yönetimde temsili için, kendi paylarının sağladığı oyların yanı sıra % 37 oranında¹⁹⁷ oy daha toplamak amacıyla vekâlet mücadelesine girmesi gerekmektedir. Birikimli oy yönteminde ise, söz konusu grup, 1 üyeye temsil amacına % 37 oy oranına ihtiyacı olmaksızın kavuşmaktadır.

Görüldüğü üzere, yönetimde temsil edilme amacı olan azınlığın, düz oy yönteminde, kendi paylarının sağladığı oyların yanı sıra % 37 oy daha toplamak amacıyla vekâlet mücadelesine girmesi gerekecekken, söz konusu grup birikimli oy yönteminde % 37 oya ihtiyacı olmaksızın yönetimde temsil imkânı bulduğundan vekâlet mücadelesine girmeyecektir.

Birikimli oy yönteminin, vekâlet mücadeleleri üzerindeki ikinci ve varlığı daha çok kabul edilen etkisi ise, düz oy yönteminde temsil imkânı bulamayan

¹⁹⁷ Düz oy yönteminde, 1 üye seçtirmek için de, 7 üye seçtirmek için de % 51 oy oranına sahip olunması gerekmektedir.

azınlığın, vekâlet mücadeleleri sonucunda sağlayacağı destek ile birikimli oy yöntemini kullanarak temsil edilme imkânına kavuşması nedeniyle vekâlet mücadelelerinin artmasıdır¹⁹⁸. Şöyle ki, bir grup, birikimli oy yöntemiyle dahi üye seçtirmeye yetecek oranda paya sahip değilse veya birden fazla üye ile temsil amacını taşıyorsa, bu durumda birikimli oy yönteminin sağlayacağı avantajı dikkate alarak vekâlet mücadelesine girecektir. Yine, örnek olarak Tablo 6'da yer verilen ortaklık ele alındığında, 7 yönetim kurulu üyesi için yapılacak bir seçimde, % 10 paya sahip bir grubun yönetim kurulunda temsili hedeflemesi halinde, amacına ulaşabilmesi için, düz oy yöntemiyle % 41 oranında¹⁹⁹ paya ait vekâlet toplamı gerekirken, birikimli oy yöntemiyle % 4 paya ait vekâlet toplamı yeterli olacaktır.

Görüldüğü üzere, düz oy yönteminde vekâlet mücadelesine girilmesi halinde başarı ihtimali son derece düşük olduğundan bu mücadeleye girilmezken, birikimli oy yönteminde başarıya ulaşma ihtimali, düz oy yöntemine kıyasla çok daha gerçekçi ve büyük olduğundan, vekâlet mücadelesine girilecektir. Öte yandan, amacın yönetimde birden fazla üye ile temsil olduğu durumlarda da, birikimli oy yönteminin sağladığı uygun zemin, vekâlet mücadelesine girilmesini rasyonel kılacaktır²⁰⁰. Bir diğer anlatımla, düz oy yöntemi ile karşılaştırıldığında, birikimli oy

¹⁹⁸ **Aranow - Einhorn:** Proxy Contests for Corporate Control, Second Edition, New York 1968, s. 347.

¹⁹⁹ Düz oy yönteminde, 1 üye seçtirmek için de, 7 üye seçtirmek için de % 51 oy oranına sahip olunması gerekmektedir.

²⁰⁰ Dodd ve Warner tarafından yapılan bir çalışmada, birikimli oy yönteminin pay sahiplerinin yararına olan proxy mücadelelerinin önemli bir unsuru olduğu ortaya

yöntemi, daha düşük bir pay oranıyla, yönetimde temsile imkân sağladığından, toplanması gereken vekâlet sayısını azaltmakta, dolayısıyla da vekâlet toplamak suretiyle yönetimde temsil amacına ulaşılması ihtimalini artırmaktadır. Bu durum da, birikimli oy yönteminin kabul edildiği ortaklıklarda, vekâlet mücadelelerine daha sık rastlanmasına yol açmaktadır. Nitekim ABD’de yapılan ve 1943-1948 dönemini kapsayan bir araştırmada, SEC gözetiminde olan 2900 ortaklığın 69’unda vekâlet mücadeleleri yaşanmış olup, anılan ortaklıkların 41’inde birikimli oy yönteminin uygulandığı tespit edilmiştir²⁰¹.

Öte yandan, birikimli oy yöntemiyle birlikte artan vekâlet mücadelelerinin, çoğu ortaklıkta, yönetimin ele geçirilmesi sonucunu değil, yönetimde bir veya daha fazla temsilciyle yer alınması sonucunu doğurduğu görülmektedir. Keza yapılan bir araştırmada da, birikimli oy yönteminin kabul edildiği ortaklıklarda yapılan vekâlet mücadelelerinin, çoğu durumda ortaklık kontrolünü ele geçirme değil, bir temsil mücadelesi karakterinde cereyan ettiği sonucuna varılmıştır²⁰².

B. Ortaklık Ele Geçirmeleri ile Arasındaki İlişki

Ortaklık ele geçirme (*takeover*), bir kişi ya da ortaklığın, başka bir ortaklığın²⁰³ malvarlığı üzerindeki kontrolü; ya o ortaklıkta çoğunluğu temsil eden

konulmuştur (**Dodd - Warner:** On Corporate Governance: The Impact of Proxy Contests, J. Fin. Econ., 1983).

²⁰¹ **Williams:** s. 108, 113.

²⁰² **Dodd - Warner:** s. 401-409.

²⁰³ Ele geçirmeye konu ortaklık, “hedef ortaklık” olarak adlandırılmaktadır.

payları devralarak doğrudan ya da ortaklığın yönetiminde üstünlüğü sağlamak suretiyle dolaylı olarak ele geçirmesidir²⁰⁴.

Kapalı, aile tipi ortaklıklarda, ortaklığın kontrolünü ele geçirme; kontrolü ele geçirmek isteyen kişi tarafından, ortaklığın çoğunluk paylarınının, bu payları devredecek kişiyle yapılacak bir anlaşma çerçevesinde devralınması suretiyle gerçekleşir. Halka açık ortaklıklarda ortaklığın kontrolünü ele geçirme ise; kontrolü ele geçirmek isteyen kişi tarafından, ortaklığın çoğunluk paylarınının, bu payları devredecek kişiyle yapılacak bir anlaşma çerçevesinde devralınması veya borsadan satın alınması ya da ortaklığın kontrolünü ele geçirmek amacıyla pay alım teklifinde (*takeover bid*) bulunularak devralınması suretiyle gerçekleşir. Pay alım teklifi, ortaklığın kontrolünün ele geçirilmesi ya da mevcut kontrolün güçlendirilmesi amacıyla ve bu kontrolü sağlayacak asgari sayıda payın devrinin gerçekleşmesi şartıyla, hedef ortaklıktaki pahasahiplerine yapılan tekliftir²⁰⁵.

Birikimli oy yönteminin varlığının, özellikle hedef ortaklık yönetiminin onaylamadığı pay alım tekliflerine (*hostile takeover bids*) karşı, hedef ortaklık tarafından alınabilecek savunma yöntemlerinden birisi olduğu kabul edilmektedir²⁰⁶.

²⁰⁴ **Hacımahmutoglu:** AT Komisyonu'nun Ortaklığın Kontrolünü Ele Geçirme Aracı Olarak Pay Alım Önerisine İlişkin 13. Ortaklıklar Hukuku Yönerge Teklifi Üzerine Bir İnceleme, *Batider*, 2001, C. XXI, S. 1, s. 95.

²⁰⁵ **Hacımahmutoglu:** s. 95-96.

²⁰⁶ **Manavgat:** Aleni Pay Alım Teklifi (*Tender Offer - Takeover Bid*), Ankara 1997, s. 142-143. Yazar, ayrıca, birikimli oy yönteminin, yönetim kurulu üyelerinin kademeli olarak seçimini öngören hükümlerle birleştiğinde, oy çoğunluğunu ele

Zira düz oy yönteminde, oy çoğunluğunun ele geçirilmesi, yönetimin kontrolünün de ele geçirilmesi sonucunu doğururken, birikimli oy yönteminde, oy çoğunluğu ele geçirilse bile yönetimin kontrolünün ele geçirilmesi garantisi bulunmamaktadır. Nitekim birikimli oy yönteminde, azınlık pay sahipleri çoğunluk pay sahiplerine rağmen, yönetimde paylarıyla orantılı olarak temsil edilebilme imkânına sahip bulunmaktadır.

Buna karşılık diğer bir görüş, birikimli oy yönteminin varlığının değil, bilakis yokluğunun, hedef ortaklık yönetiminin onaylamadığı pay alım tekliflerine karşı, hedef ortaklık tarafından alınabilecek savunma yöntemlerinden birisi olduğunu ileri sürmektedir. Nitekim birikimli oy yönteminin bulunduğu bir ortaklıkta pay alım teklifinde bulunan bir kişinin, düz oy yöntemine kıyasla temsilci bulundurması ve buna bağlı olarak bilgi edinme, müzakerelere katılma ve sesini duyurma gibi imkânlarla kavuşması ihtimalinin daha fazla olması nedeniyle, birikimli oy yönteminin varlığının, hedef ortaklığı daha cazip bir hedef haline getirdiği kabul edilmektedir²⁰⁷⁻²⁰⁸. Buna göre, hedef ortaklıkta birikimli oy yönteminin bulunmaması

geçirenlerin yönetim kurulunda kontrolü sağlamalarını geciktirerek, önemli bir savunma önlemi niteliği kazanabileceğini ifade etmektedir.

²⁰⁷ **Mahoney - Sundaramurthy - Mahoney:** The Effects of Corporate Antitakeover Provisions on Long-Term Investment: Empirical Evidence, Federal Reserve Bank of New York Research Paper No. 9618, 1996 s. 28.

²⁰⁸ Ayrıca teklif sahiplerinin kısa sürede hedef ortaklık yönetiminde kontrolü sağlayamamaları durumunda, birikimli oy yöntemi sayesinde yönetim kuruluna kendi temsilcilerini seçtirerek, ortaklık içi bilgilere erişme imkânına kavuşacakları ve bu suretle de yönetimdeki uyumsuzluğu daha da artırarak hedeflerine ulaşabilecekleri

halinde ise, kontrolü ele geçirmek için yeterli miktarda payı elde edemeyen teklif sahibinin, bu imkânlarla da kavuşamayacağını bilmesi, teklifte bulunmaktan vazgeçmesine neden olabilecektir.

Kanaatimizce, birikimli oy yöntemi ile ortaklık ele geçirme müessesesinin ilişkisi değerlendirilirken, ortaklığı ele geçirmenin amacının hedef ortaklığın kontrolünün doğrudan ya da dolaylı olarak ele geçirilmesi olduğu dikkate alınmalı, ortaklığın kontrolünün ele geçirilmesi için yeterli miktarda pay elde edilemediği durumlarda teklif sahibi lehine sağlayacağı avantajlar ikinci planda tutulmalıdır. Bu itibarla, birikimli oy yönteminde, oy çoğunluğu ele geçirilse bile yönetimin kontrolünün ele geçirilmesi garantisi bulunmadığından, birikimli oy yönteminin varlığının hedef ortaklık tarafından alınabilecek önlemlerinden birisi olduğunun kabulü gerekmektedir.

ileri sürülmektedir (**Gordon:** Role, s. 12; **Fleischer - Sussman - Lesser:** Takeover Defence, V.1, Fourth Edition, New York 1990, s. 457, dn. 91.)

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM TÜRK HUKUKUNDA BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİ

I. Türk Ticaret Kanunu

TTK'da ortaklık organlarının seçiminde düz oy yöntemini benimsenmiştir. Buna göre, organların seçiminde paysahibinin kullandığı her bir oy, seçilecek üye sayısı kadar etki yapar. Diğer bir deyişle verilen her bir oyun, her bir üye için ayrı ayrı verildiği kabul edilir²⁰⁹.

Bununla birlikte, TTK'nın "Esas Mukavele" başlıklı 279. maddesinin 2. fıkrasında, esas sözleşmede bulunması gereken hususlara yer verilmiş olup, buna göre esas sözleşmede, genel kurulda ne şekilde oy verileceği konusunda bir düzenleme yapılması mümkündür. Nitekim anılan fıkranın 7. bendiyle, "Umumi heyetlerin ne suretle davet edileceği; toplantıların vakti ve rey verme ile müzakere icrası ve karar verilmesi hususlarının tabi olduğu kayıt ve şartlar" da esas sözleşmede bulunması gereken hususlar arasında sayılmıştır.

TTK'nın 373. maddesinde ise, her payın en az bir oy hakkı verdiği, bu esasa aykırı olmamak koşuluyla payların sahiplerine vereceği oy hakkı sayısının esas sözleşmeyle belirlenebileceği hükme bağlanmıştır. Komiser Yönetmeliğinin 22'nci maddesinde de, özel mevzuatında ve ortaklık esas sözleşmesinde yer alan özel hükümlerin saklı olduğu belirtilmek suretiyle, oy kullanma şekline ilişkin esas sözleşme hükümlerinin geçerli olacağı düzenlenmiştir.

²⁰⁹ **Okutan Nilsson:** s. 563-564; **Pulaşlı:** s. 547-548; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 549, N. 959a; **Yiğit:** s. 241.

Anılan hükümlerden hareketle, TTK çerçevesinde, esas sözleşmede oyların birikimli kullanılmasına ilişkin hüküm öngörülmesi kaydı ile birikimli oy yönteminin kabul edildiği düşünülebilecektir²¹⁰. Ancak aşağıda yer verilen hususlar birlikte dikkate alındığında bu düşünceye katılma imkânı bulunmamaktadır.

Her şeyden önce, TTK sistemiyle, azınlık gruplarının yönetim kurulunda temsilci bulundurması kanuni bir zorunluluk olarak öngörülmediği gibi, bu amacın sağlanmasına yönelik olarak esas sözleşmeye hüküm konulmasına imkân veren kanuni bir dayanak da bulunmamaktadır. Konuya ilişkin olarak, mehz İsviçre Borçlar Kanununun 709. maddesinin 1. ve 2. fıkraları incelendiğinde; Kanunun 1. fıkrasında, azınlığın ve/veya bazı pay gruplarının yönetim kurulunda temsilcilerinin bulunmasını sağlamak için emredici bir hüküm öngörüldüğü, 2. fıkrasında da azınlığın veya bazı pay gruplarının korunması amacıyla esas sözleşmeye seçim sistemine ilişkin hüküm konulabileceğinin hükme bağlandığı görülmektedir. Ancak, mehz Kanunun anılan hükümleri TTK'ya alınmamıştır.

²¹⁰ **Okutan Nilsson:** s. 565. Yazar, TTK md. 373 hükmünden hareketle oyların birikimli kullanılmasını düzenleyen bir esas sözleşme hükmünün geçerli kabul edilmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Ancak bu görüşe katılmak mümkün değildir. Nitekim TTK md. 373 hükmünde her payın en az bir oy hakkı vereceği belirtildikten sonra bu esasa aykırı olmamak şartıyla oy hakkının sayısına ilişkin esas sözleşmeyle düzenleme yapılabileceği öngörülmektedir. Bu hüküm, esas sözleşmeyle, oy hakkının kullanılması yöntemine ilişkin değil, her bir paya tanınabilecek oy sayısına ilişkin düzenleme yapılabilmesini öngörmektedir. Oysa birikimli oy yönteminin esası her bir paya tanınacak oy sayısının değiştirilmesine değil, oyların dağılım sisteminin değiştirilmesine dayanmaktadır.

Yine bu çerçevede, azınlığın yönetim kurulunda temsili amacına yönelik olarak esas sözleşmeyle kabul edilebilecek yöntemler arasında yer alan, nisbi çoğunluk ve nisbi temsil sistemlerinin de Türk hukukunda kabul edilmediği görülmektedir²¹¹. Bu itibarla, anılan yöntemler ile aynı düşüncenin ürünü olduğu kabul edilen²¹² birikimli oy yönteminin de TTK sisteminde kabul edilmediği söylenebilecektir²¹³. Nitekim doktrinde, birikimli oy yönteminin, Türk hukukuna ilk kez, SerPK ile getirildiğinin kabul ediliyor olması da bu görüşü desteklemektedir.

Öte yandan, TTK Tasarısının “Oy hakkı” başlıklı 434. maddesinin, 4. fıkrasında, Sanayi ve Ticaret Bakanlığına, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda birikimli oyu bir tebliğ ile düzenleme yetkisi verilmektedir. Anılan fıkranın gerekçesinde, birikimli oyu sadece halka açık anonim ortaklıklara özgülemenin haklı bir sebebi olmadığından bahisle, Tasarıda, halka açık olmayan anonim ortaklıklar için de bu kuruma yer verilmiş olduğu ve düzenleme yetkisinin Sanayi ve Ticaret Bakanlığına bırakıldığı belirtilmektedir. Tasarıyla birikimli oy yönteminin getirilmesi de, yöntemin TTK’da kabul edilmediğini açıkça ortaya koymaktadır.

²¹¹ **Yiğit:** s. 241, dn. 1007.

²¹² **Tekinalp:** Katılma, s. 50.

²¹³ Türk Hukukunda düz oy yönteminin kabul edildiği yönünde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu):** s. 549, N. 959a; **Pulaşlı:** s. 547-54; **Yiğit:** s. 242.

II. Sermaye Piyasası Kanunu

Birikimli oy yöntemi, Türk hukukunda ilk kez, 2499 sayılı SerPK'nın 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile değişik, 22. maddesinin 1. fıkrasının (v) bendiyle düzenlenmiş bulunmaktadır.

SerPK'nın "Görev ve Yetkiler" başlıklı 22. maddesinde, "SerPK'ya tabi anonim ortaklıkların 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'nın görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

SPK, anılan hükümlerle verilen görev ve yetkiye dayanarak, 18.2.2003 tarih ve 25024 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: IV, No: 29 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"ini düzenlemiştir. Tebliğ çerçevesinde, SerPK'ya tabi anonim ortaklıklar²¹⁴, birikimli oy yöntemini uygulama imkânına sahiptir.

²¹⁴ SerPK md. 3/I-(g) hükmü uyarınca, halka açık anonim ortaklık; hisse senetleri halka arzedilmiş olan veya halka arzedilmiş sayılan anonim ortaklıklardır. Anılan Kanun md. 11/I hükmü uyarınca, pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıklar, hisse senetleri halka arzedilmiş sayılan ortaklık hükmündedir.

III. Seri: IV, No: 29 Sayılı Tebliğ

A. Genel Olarak

Tebliğ, 11 maddeden oluşmakta olup, birikimli oy yöntemine ilişkin usul ve esasları düzenlemektedir. Tebliğin “Amaç” başlıklı 1. maddesinde Tebliğin amacı, “azınlık ortaklarının, ortaklığın yönetim ve denetim kurullarına temsilci seçtirebilmelerine olanak verecek birikimli oy kullanımına ilişkin usul ve esasları düzenlemek” olarak belirlenmiştir. Tebliğin 2. maddesi kapsam maddesi olup, madde uyarınca Tebliğ, ortaklıkların yönetim ve denetim kurullarına üye seçiminde birikimli oy kullanma esaslarını düzenlemektedir. Tebliğin 3. maddesinde, Tebliğin SerPK md. 22/I-(v) hükmüne dayanılarak hazırlandığı belirtilmekte ve 4. maddesinde de Tebliğde yer alan bazı kavramların tanımlarına yer verilmektedir.

Tebliğın 5 ila 9. maddelerinde ise, birikimli oy kullanılmasına ilişkin esaslar düzenlenmiş olup, bu düzenlemelerin ayrıntılarına aşağıda yer verilmektedir²¹⁵. Tebliğin 10. maddesi yürürlük, 11. maddesi ise yürütme maddesidir.

B. Birikimli Oy Yönteminin Tanımı

Birikimli oy yönteminin tanımına, Tebliğ md. 5/I hükmünde, yer verilmektedir. Buna göre, birikimli oy yöntemi; 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

²¹⁵ Bkz. Dördüncü Bölüm, III, B, C, D, E, F.

kurulu ve denetim kurulu üye sayısının çarpılması suretiyle bulunan ve bu suretle ulaşılan oy sayısının tamamının bir aday için veya birden fazla adaya bölünerek kullanılabilmesine imkân veren oy kullanma yöntemidir.

Doktrinde bir görüş, birikimli oy yöntemine ilişkin tanımda, anonim ortaklığın yapısına uygun olarak “pay” için kullanılacak oy sayısının esas alınması gerekirken, “genel kurula katılan kişinin” kullanacağı oy sayısının esas alınmasını eleştirmektedir²¹⁶. Bu görüşün savunucuları, tanım açısından, oyun kim tarafından kullanılacağına veya oyu kullanacak kişinin emrinde kaç pay olduğunun önemi bulunmazken, önemli olanın her bir pay için kaç oy kullanılacağı olduğunu belirtmektedir. Buna göre, bir kez her pay için kullanılacak oy hesaplandıktan sonra, her pay sahibi elindeki toplam pay sayısına göre kendisine düşen oy sayısını hesaplayabilecektir. Tanımın, söz konusu eleştiri doğrultusunda “pay” kavramı esas alınarak yapılması mümkün olmakla birlikte, kanunkoyucunun tercihini tek bir pay için birikimli oyun hesaplanması yönünde değil, genel kurula katılacak kişinin kontrolünde bulunan payların tümü için birikimli oy sayısının hesaplanması yönünde kullandığı görülmektedir. Bu şekilde yapılan düzenlemeyle, birikimli oy sayısını belirlemede, sadece pay sahipliğinin değil, vekâlet ilişkisi nedeniyle paylar üzerindeki kontrol ilişkisinin de dikkate alınacağını açıkça belirtilerek uygulamada doğabilecek tereddütlerin önüne geçilmek istenmiştir.

²¹⁶ **Okutan Nilsson:** s. 580; **Kendigelen:** Birikimli Oy Tebliğinde Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler, İÜHFİM, 2004, C. LXII, S. 1-2, s. 419, dn. 30.

Bu noktada, tanımda “paysahibi” kavramı yerine “genel kurula katılan kişi” kavramının kullanılmasının ve “genel kurula katılan kişinin sahip olduğu veya vekil sıfatıyla kullanmaya yetkili olduğu oy sayısı” ifadesine yer verilmesinin, paysahibi olmamakla birlikte paya bağlı oy hakkını intifa hakkı veya vekâlet nedeniyle kullanmaya yetkili olan kişileri de kapsamı açısından yerinde olduğu da belirtilmelidir²¹⁷. Düzenlemenin bu açıklıkta yapılması ile de uygulamada doğması muhtemel tereddütlerin önüne geçilmesi amaçlanmıştır.

Tanımda, birikimli oyun hesaplanmasında oy sayısı ile çarpılacak üye sayısı, “seçim yapılacak” üye sayısı olarak ifade edilmekte olup, burada kastedilen kural olarak “toplam üye sayısıdır”²¹⁸. Nitekim Tebliğ md. 6/I-(b) uyarınca yönetim ve denetim kurulunun sabit sayıda üyesi olması ve md. 6/I-(c) uyarınca yönetim ve denetim kurulu üyelerinin tamamının aynı genel kurulda seçilmesi²¹⁹ hükme

²¹⁷ Karşı görüş için bkz. **Okutan Nilsson**: s. 580. Yazar, tanımda sadece vekâleten oy kullanmaya yer verilmekle birlikte, oyun vekâlet gibi intifa vb. sebeplerle de kullanılabilceğini belirtmekte, ancak vekâleten oy kullanma durumu da dahil olmak üzere bu tür durumlara maddede yer verilmesine gerek bulunmadığını ileri sürmektedir.

²¹⁸ **Okutan Nilsson**: s. 580.

²¹⁹ ABD uygulamasında, yönetim kurulu üyelerinin sınıflandırılmasının, birikimli oy düzenlemesine aykırı olmadığına ilişkin ileri sürülen en önemli argümanlarından biri, birikimli oy yöntemine ilişkin maddede, birikimli oyun hesaplanmasında, oy sayısı ile çarpılacağı belirtilen “seçilecek yönetim kurulu üyeleri” (... *directors ... to be elected ...*) ifadesinin, tüm üyelerin aynı anda seçiminin zorunlu olmadığını ve üyelerden seçimi yapılacak olanlar lehine birikimli oy kullanılmasının düzenlendiğini gösterdiği olmuştur. Bu itibarla, “seçim yapılacak yönetim veya

bağlanmıştır. Bununla birlikte, Tebliğin md. 6/I-(c) hükmünde getirilen genel kuralın istisnasını teşkil eden, görev süresi dolmadan ölüm veya istifa gibi nedenlerle birden fazla üyeliğin boşalması halinde, kooptasyon yöntemiyle seçilen üyelerin takip eden genel kurulda onaylanmaması üzerine söz konusu üyelikler için yapılacak seçimde kullanılacak birikimli oyların hesaplanmasında, oy sayısı ile çarpılacak üye sayısının “toplam üye sayısı” değil, “seçim yapılacak üye sayısı” olacağı açıktır.

Yine tanımda, oy sayısı ile çarpılacağı öngörülen “yönetim kurulu ve denetim kurulu üye sayısı” ifadesinde yer alan “ve” ifadesinin “veya” şeklinde anlaşılması gerektiği tabiidir. Nitekim Tebliğ md. 5/II hükmünden de anlaşıldığı üzere yönetim ve denetim kurulu üyeliklerinin seçimi için kullanılacak birikimli oyların ayrı ayrı hesaplanması esastır²²⁰.

Tebliğ md. 5/I hükmüyle, hem yönetim kurulu üyelerinin hem de denetim kurulu üyelerinin seçiminde birikimli oy kullanma imkânı getirilmektedir. Birikimli oy yöntemi, esas olarak, azınlığın yönetimde temsilini sağlamak amacıyla yönetim kurulu üyelerinin seçiminde kullanılmak üzere öngörölmüş bir yöntemdir. Bununla birlikte, birikimli oy yönteminin temel amaçlarından birinin de azınlığa gözetim

denetim kurulu üye sayısı” ifadesinin “yönetim veya denetim kurulu üye sayısı” şeklinde değiştirilmesinin önerilmesi düşünölebilecekse de, Tebliğde sınıflandırmaya cevaz verilmediği, tüm üyelerin aynı genel kurulda seçilmesinin ve üye sayılarının sabit olarak belirlenmesinin öngöröldüğü dikkate alındığında bu tür bir ifade değişikliğinin zorunlu olmadığı görölmektedir.

²²⁰ **Okutan Nilsson:** s. 580.

imkânı vererek, azınlığın yönetimin ortaklık işlerine ilişkin karar ve işlemlerinden haberdar olmasının sağlanması olduğu dikkate alındığında, bu yöntemin denetim kurulu üyelerinin seçimi açısından da öngörülmesinde sakınca bulunmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, doktrinde²²¹ de haklı olarak belirtildiği üzere, ortaklıkların büyük çoğunluğunda az sayıda hatta çoğu zaman tek denetçi bulunduğu dikkate alındığında²²², birikimli oy yönteminin denetim kurulu üyelerinin seçimi açısından uygulanmasının son derece sınırlı kalacağı kabulü gerekir. Nitekim birikimli oy yönteminin kullanılabilmesi, denetçi sayısının birden fazla kişi olarak belirlenmesine, etkinliği de üye sayısının yüksekliğine bağlıdır²²³.

Öte yandan, TTK uyarınca yasal organlar olan genel kurul, yönetim kurulu ve denetim kurulunun yanı sıra, esas sözleşmeye konulacak hüküm ile ihtiyari organların (haysiyet divanı, disiplin kurulu vb.) oluşturulması da mümkündür. Söz konusu organların üye seçiminin genel kurulda yapılacak olması halinde, esas

²²¹ **Kendigelen:** Birikimli, s. 406, dn. 5. Yazar, birikimli oy yönteminin, denetçilerin seçimi açısından çok büyük anlam taşımayacağını ileri sürmektedir.

²²² TTK md. 347/1 hükmünde, denetçi sayısının beşten fazla olmamak üzere belirlenebileceği hükme bağlanmış, denetçi sayısına ilişkin alt sınır belirlenmemiştir. TTK Tasarısında ise, denetçiler anonim ortaklığın organı olmaktan çıkarılmış, ortaklıkların denetimi, bağımsız denetim kuruluşlarına, küçük anonim ortaklıkların denetimi ise en az iki serbest yeminli müşavire veya yeminli serbest muhasebeciye bırakılmıştır.

²²³ Tek kişinin seçiminde birikimli oy yönteminin kullanılması mümkün olmayıp, üye sayısı ile birikimli oy yönteminin etkinliği birbiri ile doğru orantılıdır. Bkz. İkinci Bölüm, VII, A.

sözleşmeye buna ilişkin hüküm konularak, ihdası dahi ihtiyari olan söz konusu organların seçiminde de birikimli oy yönteminin uygulanabileceği kabul edilmektedir²²⁴.

Tebliğ md. 5/II hükmünde ise, birikimli oy sayısının, yönetim kurulu ve denetim kurulu üyeliği seçimleri için ayrı ayrı hesaplanacağı hükme bağlanmıştır. Söz konusu düzenlemeyle uygulamada yaşanabilecek tereddütlerin başlangıçtan itibaren önüne geçilmiştir.

C. Birikimli Oy Kullanma Yönteminin Kapsamı

1. Genel Olarak

Tebliğ md. 5/III hükmünde, birikimli oy yönteminin halka açık anonim ortaklıklar bakımından uygulama zorunluluğu bulunup bulunmadığı ve uygulanabilme şartı düzenlenmektedir. Buna göre, halka açık anonim ortaklıklar bakımından birikimli oy yönteminin uygulanması kural olarak ihtiyari olup, söz konusu ortaklıklar, esas sözleşmelerine buna ilişkin açık bir hüküm koymak şartıyla birikimli oy yöntemini kabul edebilirler. Bununla birlikte, halka açık anonim ortaklıklardan, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde pay sahibi sayısının sürekli olarak 500'ün üzerinde olduğu herhangi bir şekilde anlaşılan ortaklıklar bakımından, birikimli oy yönteminin uygulanması ve esas sözleşmelerinde birikimli oy yöntemine ilişkin düzenlemeye yer verilmesi, Tebliğ

²²⁴ **Okutan Nilsson:** s. 580.

md. 5/III hükmü uyarınca zorunludur²²⁵. Madde uyarınca, birikimli oy yönteminin zorunlu olarak öngörüldüğü ortaklıklar, zorunluluğun doğmasını izleyen ilk olağan genel kurullarında, esas sözleşmelerini birikimli oy kullanma hükümlerini içerecek şekilde değiştirmekle yükümlüdür.

Tebliğin Ek madde 1 hükmü uyarınca da, haklarında birikimli oy kullanma zorunluluğu getirilen ortaklıklara, Tebliğin yürürlüğe girdiği tarihten sonraki ilk genel kurullarında, buna ilişkin esas sözleşme değişikliği yapma yükümlülüğü getirilmiş olup, birikimli oy yöntemi ise ilk kez, söz konusu esas sözleşme değişikliğini takip eden genel kurulda yapılacak yönetim ve denetim kurulu seçimlerinde uygulanabilecektir.

2. Zorunlu Olduğu Ortaklıklar

Tebliğ md. 5/III hükmü uyarınca, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde pay sahibi sayısı sürekli olarak 500'ün üzerinde olan ortaklıklar, hem birikimli oy yöntemini uygulamak hem de esas sözleşmelerinde buna ilişkin hüküm bulundurmamak zorundadır. Anılan hükümde “uygulamaları ve esas sözleşmelerinde birikimli oy yöntemine yer vermeleri zorunludur” ifadesine yer verilerek; yöntem, söz konusu ortaklıklar bakımından esas sözleşmelerinde hüküm

²²⁵ Söz konusu zorunluluk, Tebliğ md. 5/III hükmünde, Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğle yapılan değişiklikle getirilmiş olup, fıkranın değişiklikten önceki hali; “Birikimli oy yönteminin uygulanabilmesi için, ortaklık esas sözleşmelerinde açık hüküm bulunması zorunludur.” şeklindeydi. Görüldüğü üzere, değişiklikten önce, birikimli oy yönteminin kabulü, SerPK'ya tabi ortaklıkların ihtiyarına bırakılmaktaydı.

bulunması şartına bağılı olmaksızın zorunlu tutulmuş, bu ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunması da ilave bir zorunluluk olarak kabul edilmiştir. Bu itibarla, kanaatimizce, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde pay sahibi sayısı sürekli olarak 500'ün üzerinde olan bir ortaklık, esas sözleşmesinde birikimli oy yöntemine ilişkin düzenlemeye yer vermemiş olsa dahi, yöntemi uygulamak zorundadır.

Maddeyle yönteme ilişkin zorunluluğun, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde pay sahibi sayısı sürekli olarak 500'ün üzerinde olan ortaklıklar bakımından bir zorunluluk olarak öngörülmesinin yerinde olduğu düşünülmektedir²²⁶. Nitekim birikimli oy yöntemi ortaklıklar açısından yararlı bir

²²⁶ Bu hususta bkz. **Kendigelen:** Birikimli, s. 408-410, 415. Yazar, yönetim hakimiyetini elinde bulunduran çoğunluk pay sahiplerinden, birikimli oy yönteminin kabulüne ilişkin bir sözleşme değişikliğine izin vermelerini ve böylece yönetim hakimiyetini azınlık pay sahipleri ile paylaşmalarını beklemenin hayalci bir yaklaşım olduğunu, tüm ortaklıklar bakımından kabul edilmesinin yararlı olacağını ileri sürdüğü birikimli oy yönteminin en azından bazı halka açık ortaklıklar açısından zorunlu hale getirilmesi gerektiğini belirtmektedir. Bu çerçevede, birikimli oy yönteminin Türk hukukunda yeni bir kavram olduğu ve geçiş dönemi yaşadığını göz önünde bulundurarak zorunluluğun belirli ortaklıklar için öngörülmesini, Tebliğ değişikliğinin gerekçelerine katılarak isabetli bulmaktadır. Bununla birlikte, azınlığın temsil edilme ihtiyacının ortak sayısına bağılı olmaksızın tüm ortaklıklar açısından geçerli olduğunu ileri sürerek, ortak sayısı itibarıyla getirilen sınırlamayı eleştirmektedir.

düzenleme olup²²⁷, yöntemin uygulanmasının sağlanabilmesi ancak yöntemin zorunlu tutulmasına bağlıdır²²⁸.

Bununla birlikte, birikimli oy yönteminin Türk hukukunda yeni bir kavram olması nedeniyle yöntemin özelliklerinin ve uygulama esaslarının anlaşılabilmesi, ortaklık ve ortaklar için yararlı yönlerinin görülebilmesi için bir geçiş sürecinin gerekli olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu zorunluluğun öncelikle en çok ihtiyaç duyulan ortaklıklar açısından getirilmesinde yarar olduğu düşünülmektedir²²⁹.

Bu açıdan konu değerlendirildiğinde, bu düzenlemeden en çok fayda sağlanması beklenen ve en çok ihtiyaç duyulduğu kabul edilen ortaklıklar olan orta ölçekli ve hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklar²³⁰ açısından zorunluluk esasının benimsenmesinin yerinde olduğu düşünülmektedir. Nitekim zorunluluğu öngören Seri: IV, No:31 sayılı Tebliğin gerekçesinde de belirtildiği üzere, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklarda, pay sahiplerinin, yönetimin uygulamalarından memnun olmamaları halinde hisse senetlerini satarak ortaklıktan ayrılma olanaklarının daha sınırlı olması ve Borsaya tabi ortaklıklardaki kamuyu aydınlatma araçlarından yararlanamamaları, bu ortaklıkların yönetim ve denetim kurullarında temsil konusunu daha önemli kılmaktadır.

²²⁷ Bkz. Beşinci Bölüm, I.

²²⁸ Bkz. İkinci Bölüm, IV.

²²⁹ Seri: IV, No:31 sayılı Tebliğin gerekçesinde de anılan husus belirtilerek, Tebliğin ilk halinde ihtiyarilik esasının benimsendiği, aradan geçen 10 aylık süre ile geçiş sürecinin bir bölümünün tamamlandığı belirtilmektedir.

²³⁰ Bkz. İkinci Bölüm, VIII.

a. Zorunluluğun Anlamı

Tebliğ md. 5/III hükmü ile öngörülen zorunluluğa ilişkin değerlendirmelere geçmeden önce, söz konusu zorunluluğun ne anlama geldiğinin açıklanması yararlı olacaktır. Doktrinde bir görüş, birikimli oy yöntemine ilişkin zorunluluğun; hem ortaklık esas sözleşmelerinde birikimli oy yöntemine ilişkin açık hükme yer verilmesine hem de ortaklık genel kurullarında birikimli oy yönteminin kullanılmasına ilişkin olduğunu ileri sürmektedir²³¹. Bu görüşe göre, birikimli oy yönteminin uygulanmasının zorunlu olduğu ortaklıklarda, esas sözleşmede hüküm öngörülmesinin ötesinde yöntemin kullanılması da zorunlu olduğundan, Tebliğ md. 9 hükmü ile getirilen bildirim yükümlülüğü de bu ortaklıklar bakımından uygulama alanı bulamayacaktır. Görüldüğü üzere, anılan görüş, zorunluluk kapsamındaki ortaklıklar bakımından, mutlak anlamda bir uygulama zorunluluğu bulunduğu esasına dayanmaktadır.

Kanaatimizce bu görüşe ihtiyatla yaklaşmak gerekmektedir. Tebliğ md. 5/III hükmü uyarınca zorunluluk kapsamındaki ortaklıklara, esas sözleşmelerinde birikimli oy yöntemine ilişkin düzenlemeye yer verme zorunluluğu getirildiği konusunda yukarıda da değindiğimiz üzere her hangi bir tereddüt bulunmamaktadır. Ancak, zorunluluk kapsamındaki ortaklıklarda, birikimli oy yönteminin

²³¹ **Kendigelen:** Birikimli, s. 431. Yazar, Tebliğin bildirim yükümlülüğüne ilişkin 9. maddesinin, birikimli oy yönteminin uygulanması zorunluluğunu öngören Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ değişikliğinden önce düzenlendiğini, Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ ile değişiklik sırasında da söz konusu hükmün yöntemi uygulaması zorunlu olan ortaklıklar bakımından istisna tutulmasının sehven unutulduğunu ileri sürmektedir.

kullanılmasının da zorunlu olduğu ve bu ortaklıklar bakımından Tebliğ md. 9 hükmü ile birikimli oy yönteminin kullanılması için getirilen bildirim yükümlülüğünün uygulama alanı bulmayacağı görüşüne katılmak mümkün değildir.

Nitekim öncelikle belirtmek gerekir ki, birikimli oy yönteminin kullanılmasının da zorunlu olduğu şeklindeki yaklaşım, pay sahiplerini oylarını her halükarda birikimli olarak kullanmaya zorlamak anlamına gelmektedir. Bu şekilde yasal bir düzenleme ile pay sahiplerinin oylarını birikimli olarak kullanmaya zorlanmaları mümkün olmadığı gibi bundan bir yarar sağlanmayacağı da açıktır. Nitekim oylarını birikimli olarak kullanmak istemeyen ancak buna zorlanan pay sahiplerinin birikimli olarak hesaplanan oylarını adaylar arasında eşit dağıtarak kullanmak suretiyle düz oy etkisi yaratması her zaman için mümkündür. Yine, birikimli oy yönteminden beklenen faydanın sağlanabilmesi için birtakım hesaplamalara dayanarak belirlenecek stratejiler çerçevesinde oy kullanılması gerekirken, birikimli oy kullanmak istemediği halde buna zorlanan pay sahiplerinin, oylarını bu şekilde kullanmayacağı açıktır. Ayrıca, birikimli oy yönteminin kullanılmasının da zorunlu olduğu şeklindeki bir yaklaşım, Tebliğ md. 9/I hükmünü de, birikimli oy yönteminin zorunlu olduğu ortaklıklar bakımından anlamsız kılmaktadır. Oysa Tebliğ md. 9/I hükmünde, birikimli oy yönteminin kullanılabilmesi açısından birikimli oy kullanacak bir kişinin bildirim, yöntemin zorunlu veya ihtiyari olması ayrımına gidilmeksizin tüm ortaklıklar bakımından arandığından, Tebliğin söz konusu açık hükmünün uygulanmayacağı kabulü mümkün değildir. Ayrıca Tebliğ md. 9/I hükmü, md. 5/III hükmüne, belirli ortaklıklar açısından birikimli oy yönteminin zorunlu olmasına ilişkin hükmün eklenmesine ilişkin Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ ile de değiştirilmemiştir.

Bu noktada, hem Tebliğ md. 9/I hükmünü zorunluluk kapsamındaki ortaklıklar bakımından anlamlı kılan hem de Tebliğ md. 5/III'de yer alan uygulama zorunluluğunun işlerliğini sağlayan bir yoruma üstünlük verilmesi yerinde olacaktır. Buna göre, Tebliğin amacı ve geneli dikkate alınarak, md. 5/III ve md. 9/I birlikte incelendiğinde, md. 5/III'de yer alan “uygulamaları ... zorunludur” ifadesinin, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde pay sahibi sayısı sürekli olarak 500'ün üzerinde olan ortaklıklarda, md. 9/I uyarınca birikimli oy kullanmak isteyen bir kişinin, genel kurul tarihinden en az iki iş günü önce, birikimli oy kullanma isteğini ortaklığa yazılı olarak bildirmesi halinde, söz konusu ortaklığın birikimli oy kullanılmasına imkân vermek zorunda olduğu şeklinde anlaşılması gerektiği düşünülmektedir. Diğer bir deyişle, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde pay sahibi sayısı sürekli olarak 500'ün üzerinde olan ortaklıklar, esas sözleşmelerinde birikimli oy yöntemine ilişkin düzenlemeye yer vermiş olsun ya da olmasın, birikimli oy yönteminin uygulanma alanındadırlar ve md. 9/I'e uygun olarak yapılacak bir başvuru halinde yöntemi uygulamak zorundadırlar. Dolayısıyla, yöntemi uygulamak zorunluluğunun, esas sözleşmede yöntemle ilişkin düzenleme bulundurma yükümlülüğünden bağımsız olarak, usulüne uygun olarak yapılmış bir başvurunun bulunması halinde ortaya çıkan bir uygulama zorunluluğu olarak kabulü gerekir.

b. Zorunlu Olduğu Ortaklıkların Tespiti

Tebliğ md. 5/III hükmü uyarınca, birikimli oy yönteminin zorunlu olarak uygulandığı ortaklıklar, hisse senetleri borsada işlem görmeme ve geçmiş iki yıl içerisinde pay sahibi sayısı sürekli olarak 500'ün üzerinde olma şartlarını bir arada

taşıyan ortaklıklardır. Fıkroda, birikimli oy yönteminin zorunlu olarak kabulüne ilişkin kıstaslardan biri olan “geçmiş iki yıl içerisinde paysahibi sayısının sürekli olarak 500’ün üzerinde olması” hususunun “herhangi bir şekilde anlaşılması” yeterli sayılmıştır. Bu çerçevede, ortak sayısının, pay defterinin yanı sıra kâr dağıtım cetveli, genel kurul katılanlar cetveli, kuruluş ve sermaye artırımına ait kayıt ve belgeler ile benzeri belge ve işlemlere dayanılarak tespiti mümkündür²³²⁻²³³. Ortak sayısının tespiti için her zaman sağlıklı sonuç veren tek bir kriter bulunmadığı dikkate alındığında, ortak sayısının tespitinde tek bir kriter belirlemeyerek herhangi bir şekilde tespiti yeterli gören anılan düzenleme son derece isabetlidir²³⁴.

²³² Nitekim Seri: IV, No: 9 sayılı Tebliğ md. 5 hükmünde, “Halka açık anonim ortaklıklardan, başvuru tarihinden itibaren geçmiş iki yıl içerisinde ortak sayısının 200’ün altında olduğunu; paysahipleri defteri, genel kurul katılanlar cetveli, kâr dağıtımına ilişkin muhasebe kayıt ve belgeler, kuruluş ve sermaye artırımına ait kayıt ve belgeler ile benzeri belge ve işlemlere dayanarak, mahkeme kararı ile tespit ettiren halka açık anonim ortaklıklar, talep üzerine Kurul kaydından çıkarılabilirler.” hükmü yer almaktadır.

²³³ SerPK’nın 10/A ve geçici 6. maddesiyle verilen yetki çerçevesinde, kaydi sistem, borsada işlem gören hisse senetleri için 28.11.2005 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanmış olup, borsada işlem görmeyen hisse senetleri için de 2007 yılından itibaren uygulanacaktır. Bu sisteme geçilmesi ile, ortak sayısına ilişkin en sağlıklı bilgiye, Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde kayden hak sahibi bazında tutulan bilgilerden yararlanılarak ulaşılabilecektir.

²³⁴ **Kendigelen:** Birikimli, s. 416.

c. Zorunluluk İçin ngrlen Şartların Kaybedilmesi

Tebliğ md. 5/III hükmü uyarınca, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde paysahibi sayısı sürekli olarak 500'n üzerinde olan ortaklıkların, birikimli oy yöntemine ilişkin esas sözleşmelerinde hüküm bulundurma zorunluluğu bulunmaktadır. Söz konusu Şartları taşıyan ve dolayısıyla birikimli oy yöntemine ilişkin esas sözleşmede hüküm bulundurma zorunluluğu bulunan ortaklıkların bu koŐulları kaybetmesi halinde zorunluluk kapsamından çıkacağı da tabiidir. Bununla birlikte, Tebliğde ngrlen Şartları kaybeden ortaklığın, birikimli oya ilişkin hükmü esas sözleşmesinden çıkarmaması halinde ne olacağına ilişkin Tebliğde açık bir hüküm bulunmamaktadır. Böyle bir durumda, ortaklığın ihtiyari olarak birikimli oy yöntemini benimsediği kabul edilebilir²³⁵.

d. Zorunluluğa Uyulmaması Halinde Uygulanacak Yaptırım

Hisse senetleri borsada işlem görmeme ve geçmiş iki yıl içerisinde paysahibi sayısının sürekli olarak 500'n üzerinde olma Şartlarını bir arada taşıyan ortaklıkların, talep halinde yöntemi uygulamaları ve esas sözleşmelerine birikimli oy yöntemine ilişkin açık hüküm eklemeleri zorunlu olup, söz konusu yükümlülüklerin yerine getirilmemesi halinde, SerPK md. 47/A uyarınca idarî para cezası uygulanması gündeme gelebilecektir.

SerPK md. 47/A; “Bu Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen gerçek kişiler ve tüzel kişiler hakkında gerekçesi

²³⁵ **Kendigelen:** Birikimli, s. 432-433.

belirtilmek suretiyle Kurul tarafından 2 milyar liradan 10 milyar liraya kadar para cezası verilir.” hükmünü amirdir.

SPK Karar Organı'nın 12.4.2000 tarih ve 39/562 sayılı “İdari Para Cezası Uygulama Esasları”na ilişkin kararı uyarınca; idari para cezası kural olarak tüzel kişiler²³⁶ hakkında uygulanır, ancak özellikle fiilin bir veya birden fazla gerçek kişi tarafından işlendiği tespit edilebiliyorsa, örneğin suç konusu fiil konusunda yönetim kurulu kararı varsa veya aykırılığı oluşturan işi yapmakla bir kişi görevlendirilmişse, o zaman gerçek kişiler hakkında da idari para cezası verilebilecektir.

Bu çerçevede, ortaklık esas sözleşmelerine birikimli oy yöntemine ilişkin hüküm konulmasına dair madde tekliflerinin genel kurulca kabul edilmemesi durumunda, bizzat tüzel kişinin kendisine idari para cezası uygulanacaktır. Zira bu durumda genel kurul kolektif iradesi ile tüzel kişinin bireysel iradesini oluşturmakta ve Tebliğe aykırılık bu irade sonucunda doğmaktadır.

Buna karşılık, ortaklık esas sözleşmelerine birikimli oy yöntemine ilişkin hüküm konulmasına dair madde tekliflerinin hazırlanmaması, hazırlanan madde tekliflerine ilişkin uygun görüş alınması için SPK'ya başvurulmaması ve nihayet SPK tarafından uygun görüş verilen madde tekliflerinin genel kurul gündemine

²³⁶ Anayasa Mahkemesi'nin 16.6.1964 tarih ve E.1963/101, K.1964/49 sayılı kararı ile 14.2.1989 tarih ve E.1988/15, K.1989/9 sayılı kararında; kolektif iradenin tüzel kişinin iradesini oluşturduğu ve bu iradenin tüzel kişinin bağımsız iradesi olduğu belirtilerek, organlarının kolektif kararıyla tüzel kişinin bireysel suçlu iradesinin oluştuğu, bu suretle tüzel kişilerin de cezai sorumluluğunun bulunduğu kabul edilmiştir.

konulmaması durumunda idari para cezası, yönetim kurulu üyeleri hakkında uygulanacaktır. Zira madde tekliflerinin hazırlanması, hazırlanan teklifler için uygun görüş alınması ve genel kurul gündeminin belirlenmesi, yönetim kurulunun görev ve yetkileri arasında olup, bunların yerine getirilmemesinden yönetim kurulu üyeleri sorumlu olacaktır.

SPK'nın yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun kapsamına ilişkin bakış açısının ortaya konulması bakımından, konuya ilişkin bir Kurul kararına değinmekte yarar bulunmaktadır. Şöyle ki, SPK 15.9.2005 tarih ve 37/1132 sayılı kararında, esas sözleşmesine birikimli oy yöntemine ilişkin hüküm koyma zorunluluğu bulunan bir ortaklıkta, madde tekliflerini hazırlayan, hazırlanan madde teklifleri için uygun görüş alan ve genel kurul gündemine de bu yönde madde koyan yönetim kurulunun, ilgili genel kurul toplantısı sırasında bir pay sahibinin aleyhte önermesine karşı söz almayarak Tebliğe uyum konusunda gerekli tedbirleri almadığından bahisle yönetim kurulu üyelerinin Tebliğe uyum konusunda uyarılmalarına ve gerekli değişikliğin yapılmaması nedeniyle ortaklık hakkında idarî para cezası uygulanmasına karar verilmiştir.

Bununla birlikte, Tebliğe uyumun sağlanması konusunda uygulanabilecek tek yaptırım, SerPK md. 47/A uyarınca verilecek idari para cezası olup, bu yaptırımın yetersiz kaldığı görülmektedir. Nitekim uygulamada ilgili idari para cezası yaptırımına konu ceza tutarının ödenmesi göze alınarak Tebliğe aykırı hareket edilmektedir²³⁷. Doktrinde, bu durumun, birikimli oy yönteminin zorunluluk

²³⁷ Bu çerçevede, SPK'nın yaklaşımının, birikimli oy yöntemine geçişin etkinleştirilmesi ve SPK tebliğlerinin uygulama gücünün artırılması amacıyla,

kapsamındaki ortaklıklar bakımından dahi gerçek anlamda bir “zorunluluk” getirip getirmediğini tartışmaya açık hale getirdiği ileri sürülmektedir²³⁸.

3. İhtiyari Olduğu Ortaklıklar

Tebliğ md. 5/III hükmünün son cümlesinde, hisse senetleri borsada işlem görmeme ve geçmiş iki yıl içerisinde paysahibi sayısı sürekli olarak 500’ün üzerinde olma şartlarını bir arada taşımayan ortaklıklar bakımından, birikimli oy yönteminin kullanılmasının ihtiyari olduğu öngörülmüştür. Bu ortaklıkların genel kurullarında birikimli oy kullanılabilmesi, ortaklık esas sözleşmesinde konuya ilişkin açık hükme yer verilmesi ile mümkündür. Anılan düzenleme tarzının, birikimli oy yöntemini uygulamak istemeyen ortaklıkların esas sözleşmelerine aksi yönde hüküm eklenmesini öngören “*opt out* - kaldırma” şeklinde değil, yöntemi uygulamak isteyen ortaklıkların esas sözleşmelerine bu yönde hüküm eklemesini öngören “*opt in* - katılma” şeklinde olduğu görülmektedir²³⁹. Bu düzenleme tarzının, birikimli oy yönteminin ülkemiz açısından yeni bir kavram olduğu ve uygulamaya ilişkin eğilimin düşük olacağı dikkate alındığında yerinde olduğu düşünülmektedir²⁴⁰.

Tebliğe aykırılığın gerçekleştiği her bir genel kurulun birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmesi ve söz konusu genel kurullarda gerekli kararı almayan ortaklıklara her yıl idari para cezası tahakkuk ettirilmesi yönünde olduğu görülmektedir. Ancak bu hususun dahi yeterince caydırıcı olmadığı ileri sürülebilir.

²³⁸ **Kendigelen:** Birikimli, s. 418.

²³⁹ Bkz. İkinci Bölüm, IV.

²⁴⁰ Bu hususta bkz. **Okutan:** s. 581-582.

D. Birikimli Oy Yönteminin Getirdiği Yükümlülükler

1. Ortaklıkların Yükümlülükleri

a. Esas Sözleşmede Bulunması Gereken Hükümler

Birikimli oy yönteminin zorunlu olduğu ortaklıklar ile yöntemi ihtiyari olarak kabul eden ortaklıkların esas sözleşmelerinde, Tebliğ md. 6/I hükmünde öngörülen hükümlere yer vermeleri zorunludur.

Doktrinde, Tebliğ md. 6/I hükmüyle esas sözleşmede bulundurulması öngörülen esasların, esas sözleşmelerin her zaman değiştirilebilmesi ihtimali bulunduğundan, esas sözleşmede yer verilecek esaslar şeklinde değil, genel esaslar olarak belirlenmesinin yerinde olacağı belirtilmekle birlikte, SerPK md. 7 uyarınca, SerPK'ya tabi ortaklıkların esas sözleşme değişiklikleri için Kuruldan izin almalarının zorunlu olduğu ve bu tür bir değişikliğe Kurulun izin vermeyeceği dikkate alınarak anılan sakıncanın doğmayacağı kabul edilmektedir²⁴¹.

aa. Açık Hükümle Kabul

Tebliğ md. 6/I-(a) hükmü uyarınca, birikimli oy yöntemi kabul eden ortaklıkların, esas sözleşmelerinde, oy hakkı veren tüm payların sahiplerinin, yönetim ve denetim kurulu seçiminde, oylarını bir veya birden fazla aday için birikimli olarak kullanabilecekleri yönünde açık bir hükme yer verilmesi gerekmektedir.

²⁴¹ **Okutan Nilsson:** s. 582-583.

Düzenlemede, “yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde” ifadesine yer verilmiştir. Söz konusu ifadede “ve” bağlacının yer almasından, yöntemin her iki kurul açısından benimsenmesi gerektiği anlamının çıkarılması mümkündür. Bununla birlikte, yöntemin kabulünün dahi ihtiyari olduğu ortaklıklar bakımından, her iki kurul açısından benimsenme zorunluluğu getirilmesi, yöntemi sadece yönetim kurulu veya sadece denetim kurulu için benimsemek isteyen ortaklıkların yöntemi hiç benimsememesi sonucunu doğuracaktır. Dolayısıyla Tebliğin, yöntemin yaygınlaştırılması amacı da dikkate alındığında, düzenlemede yer alan “ve” bağlacı “veya” şeklinde anlaşılabilir. Yöntemin, yönetim kurulu veya denetim kurulu yahut her iki kurul açısından benimsenmesinin mümkün olduğunun kabulü uygun olacaktır. Bu itibarla, söz konusu ortaklıkların, Tebliğ md. 6/I-(a) hükmü uyarınca, esas sözleşmelerinde yer verecekleri, oyların birikimli olarak kullanılabilmesi yönündeki düzenlemede, yöntemi, yönetim kurulu veya denetim kurulu veya her iki kurul açısından benimsediklerine diğer bir deyişle yöntemin kapsamına, yer vermeleri mümkündür.

Birikimli oy yönteminin uygulanacağı ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmasına ilişkin söz konusu düzenlemenin, gerek konuya ilişkin doğması muhtemel ihtilafların önüne geçilmesini sağlayacak nitelikte olduğu gerek yatırımcıların yatırım kararlarını, ortaklık esas sözleşmelerini incelemek suretiyle verdiği²⁴² hususları dikkate alındığında yerinde olduğu görülmektedir.

²⁴² Anılan husus dikkate alınarak, yatırımcıların tam ve doğru bilgilendirilmesinin sağlanması amacıyla, Tebliğ md. 6/III hükmünde de, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıkların, sermaye artırımını nedeniyle yayımlayacakları izahnamelerinde ve

bb. Sabit Üye Sayısı

Tebliğ md. 6/I-(b) hükmü uyarınca, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıkların esas sözleşmelerinde, ortaklık yönetim ve denetim kurulu üye sayısının, sabit bir rakam olarak belirlenmesi gerekmektedir.

Anonim ortaklıklarda, yönetim kurulu üye sayısı, TTK md. 312 uyarınca 3 kişiden az olmamak kaydıyla, denetim kurulu üye sayısı da, TTK md. 347 uyarınca 5 kişiden fazla olmamak kaydıyla serbestçe belirlenebilir. Ayrıca, ortaklık esas sözleşmesinde, yönetim ve denetim kurulu üye sayılarının, alt ve üst sınır gösterilmek suretiyle belirlenebileceği de kabul edilmektedir. Esas sözleşmede üye sayısının, alt ve üst sınırları gösterilmek suretiyle belirlendiği durumlarda, üye sayısına genel kurulda karar verilecektir. Birikimli oy yönteminin kabul edildiği ortaklıklarda, alt ve üst sınırları gösterilmek suretiyle belirlenen üye sayısı, genel kurulda birikimli oy yönteminin etkisini azaltmak amacındaki çoğunluğun iradesi doğrultusunda, olabildiğince düşük olarak belirlenebilecektir. Tebliğ md. 6/I-(b) hükmü de bu sakıncanın önlenmesi amacıyla öngörülmüştür.

Doktrinde, bu hüküm ile birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasının engellendiği²⁴³ veya birikimli oy yönteminin işlerliğinin sağlandığı²⁴⁴ belirtilmektedir. Ancak, kanaatimizce söz konusu hüküm, anılan amaçlara değil,

genel kurul toplantılarına ilişkin ilanlarda bu yönteme ilişkin açıklamalara yer vermek zorunda oldukları hükme bağlanmıştır.

²⁴³ **Kendigelen:** Birikimli, s. 420.

²⁴⁴ **Okutan Nilsson:** s. 572, 583.

seçilecek üye sayısının önceden kesin olarak bilinmesini sağlayarak, yöntemin etkin olarak kullanılabilmesi açısından doğru hesap yapılması ve doğru oy dağıtım stratejisi belirlenmesi amaçlarına hizmet etmektedir. Nitekim anılan düzenlemeyle asgari üye sayısı TTK'dan farklı olarak öngörülmemekte, sadece üye sayısının alt ve üst sınırlar gösterilerek belirlenmesi yasaklanmaktadır. Dolayısıyla TTK md. 312 uyarınca getirilen 3 kişilik asgari sayı, Tebliğ kapsamındaki ortaklıklar bakımından da geçerli olmaktadır. Buna göre, Tebliğ kapsamındaki ortaklıklar da, birikimli oy yönteminin etkisini azaltmak için, yönetim kurullarını asgari sayı olan 3 kişiden ibaret olarak belirleyebileceklerdir. Bu noktada, üye sayısının çokluğu ile birikimli oy yönteminin etkinliği arasındaki doğru orantı dikkate alındığında, sabit bir sayı belirlenmiş olsa da, bu sabit sayı TTK'daki alt sınırdan farklı olmadıkça, etkinliğin sağlanmasına bir katkı sağlamayacaktır. Zira söz konusu hükümlerle, üye sayısının esas sözleşmede, örneğin 3 ile 7 arasında gösterilebilmesinin önüne geçilmiş olmakta, ancak, üye sayısının baştan asgari yasal sınır olan 3 olarak belirlenmesine her hangi bir engel bulunmamaktadır. Böyle bir durumda çoğunluk, söz konusu Tebliğ hükmü bulunmasaydı, yönetim kurulu üye sayısını, ortaklık esas sözleşmesinde örneğin 3 ile 7 arasında gösterip, genel kurulda, üye sayısı azaltıldıkça birikimli oy yönteminin azınlığa sağlayacağı gücün azalacağı hususunu göz önünde bulundurarak, 3 olarak belirleyebilecekken; Tebliğle getirilen söz konusu hüküm nedeniyle, anılan hususu, genel kurul aşamasında değil, yönetim kurulu üye sayısına ilişkin esas sözleşme maddesinin düzenlenmesi aşamasında dikkate alarak, ortaklık yönetim kurulu üye sayısını esas sözleşmede 3 olarak belirleyecektir.

Bu çerçevede, yönetim kurulu üye sayısı için asgari yasal sınırın 3 olduğu, denetim kurulu üye sayısı için asgari yasal sınır öngörülmediği, Tebliğ ile de asgari

yasal sınıra ilişkin TTK'dakinden farklı bir düzenleme getirilmediği ve çoğunluğun esas sözleşme değişikliği ile sayıyı belirleme yetkisinin her zaman için bulunduğu dikkate alındığında, düzenlemenin birikimli oy yönteminin etkinliğinin azaltılmasının engellenmesi veya işlerliğinin sağlanması amacına hizmet etmediği görülmektedir.

Bununla birlikte, birikimli oy yönteminin uygulanması halinde her bir pay sahibinin bir veya daha fazla aday lehine kullanabileceği oy sayısının, pay sayısı ile seçilecek üye sayısının çarpılması sonucunda bulunduğu ve oyların doğru dağıtım stratejisinin belirlenmesinde söz konusu oy sayısının esas alındığı göz önünde bulundurulduğunda, üye sayısının esas sözleşmede sabit bir sayı olarak belirlenmesini öngören Tebliğ hükmünün sağladığı yararın, yöntemin etkin olarak kullanılabilmesi açısından doğru hesap yapılması ve doğru oy dağıtım stratejisi belirlenmesi imkânını vermesi olduğu söylenebilecektir. Nitekim bu şekilde, üye sayısının değişken olarak belirlenmesinin yaratacağı belirsizliğin ve bu belirsizlik nedeniyle oyların dağıtım stratejisinin hatalı olarak belirlenmesinin önüne geçilmektedir.

Bu noktada, birikimli oy yönteminin etkisinin, üye sayısının düşürülmesi suretiyle azaltılmasının önlenmesine ilişkin olarak getirilebilecek en etkili düzenlemenin ne olduğu hususunun değerlendirilmesi de yararlı olacaktır.

Konuya ilişkin olarak, Tebliğ taslağında, yönetim ve denetim kurulu üye sayısının en az 3 olarak belirlenmesine ilişkin hüküm öngörülmüşken, bu hüküm Tebliğe alınmamıştır. Dolayısıyla, yukarıda da belirtildiği üzere, Tebliğ kapsamındaki ortaklıklar açısından da, yasal asgari üye sayısı, yönetim kurulu için 3,

denetim kurulu için 1 olup, birikimli oy yönteminin etkinliği ise üye sayısının yüksekliği ile doğru orantılıdır²⁴⁵. Bu çerçevede, gerek TTK uyarınca 1 denetçinin seçilmesinin mümkün olduğu gerek TTK Tasarısında yönetim kurulunun 1 veya daha fazla kişiden oluşmasının öngörüldüğü dikkate alındığında, Tebliğle asgari üye sayısının belirlenmesine ihtiyaç bulunduğu ileri sürülebilir. Böyle bir düzenleme yapılacak olması halinde ise, birikimli oy yönteminin en etkin sonuç vereceği sayıların belirlenmesine yönelik olarak yapılan çalışmaların dikkate alınması gerekmektedir²⁴⁶. Bununla birlikte, birikimli oy yöntemini uygulayacak tüm ortaklıklar için asgari üye sayısının Tebliğ ile belirlenmesi, bu asgari sayının bazı ortaklıklar açısından olumsuz sonuçlara yol açabileceği gerekçesiyle eleştirilebilecektir²⁴⁷. Nitekim kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca, her ortaklığın, yönetim kurulu üye sayısını, kendi yapısını ve iç dinamiklerini dikkate alarak,

²⁴⁵ Tek kişinin seçiminde birikimli oy yönteminin kullanılması mümkün değildir. Tebliğde “denetçi” ifadesinin kullanılmayarak “denetim kurulu” ifadesinin kullanılmasının nedeni de budur.

²⁴⁶ Gelişmekte olan ülkelerde birikimli oy yönteminin uygulanmasına ilişkin olarak Black ve Kraakman tarafından yapılan bir çalışmada, 1000 ortaklı ortaklıklar için yönetim kurulu asgari üye sayısının 7, 10.000 ortaklı ortaklıklar için yönetim kurulu asgari üye sayısının 9 olarak belirlenmesi önerilmektedir (**Black - Kraakman: A Self Enforcing Model of Corporate Law, Harvard L. Rev., 1996, V. 109, s. 33, dn 70**).

²⁴⁷ Yine bu noktada da, birikimli oy yönteminin belirli ortaklıklar açısından zorunlu olarak öngörüldüğü dikkate alındığında, yönetim kurulu üye sayısına ilişkin TTK ile öngörülen yasal sayının Tebliğ ile yükseltilemeyeceği itirazı ile karşılaşılması gündeme gelebilecektir.

kurulun en etkin şekilde çalışmasını sağlayacak şekilde belirlemesi gerekmektedir. Buna göre, yönetim kurulunun, kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca belirleyeceği sayıdan az veya fazla sayıda üyeden oluşması, kurulun etkin çalışmasını engelleyebilecektir²⁴⁸.

Bu itibarla, Tebliğin mevcut halinde olduğu gibi, asgari üye sayısının belirlenmemesi yolunun tercih edilmesinin yerinde olduğu düşünülmektedir. Bu düzenlemede ise, birikimli oy yönteminin etkisinin üye sayısının düşürülmesi ile azaltılmasına ilişkin sorunun, TTK md. 381 hükmü uyarınca, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasına ilişkin genel kurul kararlarının, iyiniyet kuralına aykırı olduğu gerekçesiyle iptal davasına konu edilmesi ve Tebliğ md. 6/II uyarınca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilmesi yollarının etkin şekilde işletilmesi ile aşılabileceği düşünülmektedir²⁴⁹.

cc. Üyelerin Aynı Genel Kurulda Seçilmesi

Tebliğ md. 6/I-(c) hükmü uyarınca, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıkların esas sözleşmelerinde, yönetim ve denetim kurulu üyeliklerinde görev süresi bitiminden önce, azil dışındaki nedenler hariç olmak üzere boşalma olması

²⁴⁸ Örneğin, İsviçre Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodunda (*Corporate Governance: Swiss Code of Best Practice*); yönetim kurulunun etkili bir iradenin oluşmasına imkân verecek kadar küçük, üyelerin farklı alanlardaki tecrübe ve bilgilerini kurula taşıyabilecekleri ve kurulun işlevlerini aralarında paylaşabilecek kadar büyük olması öngörülmüştür. Buna göre, kurulların büyüklüğü her ortaklığın ihtiyaç ve koşullarına göre belirlenecektir.

²⁴⁹ **Kendigelen:** Birikimli, s. 421.

halinde, üyelerin tamamının aynı genel kurulda seçileceğine ilişkin hükme yer verilmesi gerekmektedir.

Söz konusu hükümlerle, üyelerin tümünün aynı genel kurulda seçilmesine yönelik genel bir kural getirilmekte, bununla birlikte, görev süresinin dolmasından önce üyeliklerden birinin azil dışındaki, örneğin, ölüm veya istifa gibi bir nedenle boşalması halinde, bu kuralın uygulanmayacağı öngörülmektedir²⁵⁰. Dolayısıyla, kural olarak tüm üyelerin aynı genel kurulda seçilmesi hükme bağlandıktan sonra, görev süresinin dolmasından önce üyeliklerin boşalması hali, genel kuralın istisnası kabul edilmiş, azil nedeniyle boşalma hali ise, bu istisnadan ayrı tutularak, bir anlamda istisnanın istisnası kabul edilerek genel kurula tabi kılınmıştır. Bu çerçevede, ölüm veya istifa gibi nedenlerle boşalma olması durumunda üyelerin tamamının yeniden genel kurulda seçilmesi gerekmezken, azil nedeniyle boşalma olması durumunda, üyelerin tamamının yapılacak ilk genel kurulda yeniden seçilmesi gerekecektir.

Anılan hüküm ile üyelerinin tamamının aynı genel kurulda seçilmesi yönünde genel kural öngörülmesinin amacı, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasının önüne geçilmesidir. Zira söz konusu genel kurulla, üyelerin

²⁵⁰ Tebliğ md. 6/I-(c) hükmünün, Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğle değiştirilmeden önceki halinde yer alan ve aynı genel kurulda seçime ilişkin genel kuralın istisnasını teşkil eden “görev süresinden önce boşalma olması durumu” ifadesi, Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğle “görev süresi bitiminden önce azil dışındaki nedenlerle boşalma olması durumu” şeklinde değiştirilmiştir. Söz konusu değişiklikle, azil hali istisna tutulan durumlar arasından ayrılarak genel kuralın kapsamı içine alınmıştır.

tamamının aynı genel kurulda seçilmesi esasını garanti altına alınarak, birikimli oy yönteminin etkisini azaltan yöntemlerden biri olan sınıflandırma yönteminin²⁵¹ uygulanması engellenmiş olmaktadır. Nitekim üyelerin farklı zamanlarda seçilmesi²⁵² sonucunu doğuran sınıflandırma yöntemi, her bir genel kurulda seçilecek üye sayısını azaltacağından, birikimli oy yönteminin etkisini zayıflatacak hatta bazı durumlarda yok edebilecek bir uygulamadır.

Öte yandan, Tebliğ md. 6/I-(c) hükmüyle görev süresinin dolmasından önce üyeliklerin azil nedeniyle boşalması halinde, üyelerin tamamının aynı genel kurulda seçilmesine ilişkin genel kurala tabi tutulmasıyla da, birikimli oy yönteminin etkisini azaltan en etkili yöntemlerden biri olan azınlığı temsilen seçilen üyelerin azlinin engellenmesi amaçlanmaktadır. Gerçekten de, genel kurulda çoğunluğu elinde bulunduran pay sahipleri, azil için özel bir nisap aranmadığından (TTK md. 316, 372, 378/I), azınlığı temsilen seçilen üyeyi kolaylıkla azledebilirler²⁵³. Azil halinde ise, bu hüküm öngörülmeseydi uygulanacak olan TTK md. 315 hükmü devreye girecek ve çoğunluk pay sahipleri, azınlığı temsilen seçilen üye yerine kendi üyelerini seçtirme imkânı bulacaktı.

²⁵¹ Bkz. İkinci Bölüm, VII, B.

²⁵² Üyelerin farklı zamanlarda seçilmesi; esas sözleşmede, farklı zamanlarda seçileceklerine veya farklı görev sürelerine tabi tutulmalarına ilişkin hüküm bulunmasından kaynaklanabilir. Farklı görev sürelerine tabi tutulan üyelerin yerini doldurmak üzere yapılacak seçimde sadece, görev süresi dolan üye sayısı kadar üye için seçim yapılacaktır.

²⁵³ **Kendigelen:** Birikimli, s. 422.

Şöyle ki, TTK md. 315 uyarınca, yönetim kurulu üyeliklerinin ölüm, istifa veya azil nedenleriyle boşalması durumunda, kooptasyon sistemi uygulanmaktadır. Kooptasyon sisteminde, yönetim kurulu üyeliklerinden birinin boşalması halinde, yönetim kurulunun diğer üyeleri, kanuni şartları haiz bir kimseyi geçici olarak seçmekte ve bu şekilde seçtikleri üye, toplanacak ilk genel kurulun onayına sunulmaktadır. Diğer bir deyişle, yönetim kurulu üyeliklerinden bir veya bir kaçının boşalması halinde, geride kalan üyelerin, toplanacak ilk genel kurula kadar boşalan üyeliklere yeni üye ataması söz konusudur. Bu çerçevede, Tebliğle azle ilişkin olarak getirilen söz konusu hükmün bulunmadığı bir durumda, azınlığı temsilen seçilen üye, çoğunluk tarafından azledilebilecek, bu şekilde azil nedeniyle boşalan üyeliğe, TTK md. 315 uyarınca geride kalan ve çoğunluğu temsilen seçilen üyeler tarafından üye atanacaktır. Bu yeni üyenin de, çoğunluğu temsilen seçilen üyeler tarafından atanacak olması nedeniyle, çoğunluğu temsil ediyor olması kuvvetle muhtemel olacaktır. Daha sonra yapılacak ilk genel kurulda da bu üye onaylanacaktır. Zira onay, kabul veya redde ilişkin olduğundan, birikimli oy kullanılması mümkün olmayacak ve karar çoğunluğun iradesi yönünde oluşacaktır. Böylelikle de, azınlık lehine bir yöntem olan birikimli oy yönteminden yararlanmak suretiyle azınlığı temsilen seçilen üye, çoğunluk tarafından azil müessesesinden yaralanılmak suretiyle değiştirilebilecektir. İşte Tebliğin azle ilişkin bu hükmüyle söz konusu sakıncanın önüne geçilmeye çalışılmıştır. Zira Tebliğ hükmü uyarınca, tüm üyelerin aynı genel kurulda seçilmesine ilişkin genel kurala tabi kılınan azil halinde, kooptasyon sisteminin uygulanmaması ve tüm üyelerin yeniden seçilmesi söz konusu

olacağından, çoğunluk tarafından birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılması bakımından sonuçsuz kalacak azil müessesesine başvurulmayacaktır²⁵⁴.

Görüldüğü üzere, Tebliğle, azınlığı temsilen seçilen yönetim kurulu üyelerinin azli suretiyle birikimli oy yönteminin etkisiz bırakılmasının önlenmesi amacıyla yönelik olarak; azlin tamamen yasaklanması, azlin mahkeme kararı alınmasına bağlanması, azil için nitelikli çoğunluk öngörülmesi ya da azledilecek üyeyi seçecek sayıda oyun azlin aleyhine kullanılmamasının aranması gibi yollardan birisi değil, azledilecek üye yerine seçilecek üye ile birlikte diğer tüm üyelerin de yeniden birikimli oy yöntemiyle seçilmesi yolu tercih edilmiştir²⁵⁵. Bu yöndeki bir düzenlemenin, azil sonrası yapılacak yeni seçimde, azınlığın yine aynı oranda temsiline imkân veren ve azil ile ulaşılmak istenen sonuca ulaşılmasını engelleyen caydırıcı bir yöntem olduğu dikkate alındığında, birikimli oy yönteminin etkisinin

²⁵⁴ Bununla birlikte, söz konusu hükmün mutlak bir koruma sağlamadığı, zira bu şekilde, azil ile yönetim kurulu üyelerinin tamamının seçiminin yapılacağı ilk genel kurul arasındaki süre zarfında, azınlığın yönetim kurulunda temsilinin engellenebileceği ileri sürülebilir.

²⁵⁵ Tebliğ Taslağında birikimli oy yöntemiyle seçilen yöneticilerin azli, ancak azil teklifinin yönetim ve/veya denetim kurulu üyelerinin tamamı için yapılması, bu teklifin birikimli oyları ile üyenin seçilmesini sağlayan grup tarafından yapılması, genel kurul gündeminde azle ilişkin maddenin olması ve 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 genel kurul gündemine hüküm ilave edilmesi durumlarında mümkün kılınmıştır. Taslakta azil için öngörülen düzenlemenin haklı eleştirisi için bkz. **Okutan Nilsson**: 585-590.

azaltması tehlikesine karşı getirilmiş son derece yerinde bir düzenleme olduğu görülmektedir²⁵⁶.

Öte yandan, üyeliklerin, üyelerin görev süresinin bitiminden önce ölüm ve istifa gibi nedenlerle boşalması durumu, yerinde bir tercihle üyelerin tamamının aynı genel kurulda seçilmesine ilişkin genel kuralın istisnası olarak kabul edilmiştir. Buna göre, bu tür durumlarda TTK md. 315 uyarınca kooptasyon sistemi işleyecektir²⁵⁷. Nitekim üyeliğin, ölüm veya istifa gibi doğal ve iradi nedenlerle boşalması durumu, istisnai bir durum olduğundan ve bu durumun, çoğunluğun birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılması çabalarıyla bir ilgisi bulunmadığından, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasının engellenmesi amacıyla getirilen, üyelerin tamamının aynı genel kurulda seçileceğine ilişkin genel kurala tabi tutulmasına ihtiyaç duyulmamıştır. Söz konusu düzenlemenin, üyelerin tamamının aynı genel kurulda seçilmesine ilişkin kuralın ancak istisnai ve kamu yararı görülen durumlarda sınırlı olarak kabul edilmesi gerektiği ve bu kuralın uygulanmasının ortaklığa ek bir yük getirdiği hususları dikkate alındığında da yerinde olduğu görülmektedir.

²⁵⁶ Bu düzenleme tarzının olumlu eleştirisi ve Tebliğ değişikliğinden önce konuya ilişkin Okutan Nilsson tarafından getirilen önerinin eleştirisi için bkz. **Kendigelen: Birikimli**, s. 423-424.

²⁵⁷ Bununla birlikte, bu hallerde dahi birikimli oy kullanılmasının imkân dahilinde olabileceği belirtilmektedir. Açılan üyelik için TTK md. 315 uyarınca diğer üyelerce seçim yapılacak ve bu şekilde seçilen üyeler genel kurulun onayına sunulacaktır. Genel kurul, yönetim kurulunun üye seçimine ilişkin bu kararını onaylayacak veya reddedecektir. Seçimin genel kurulca reddedilmesi halinde yapılacak yeni seçimde, seçilecek üye sayısının birden fazla olması halinde birikimli oy kullanılması gündeme gelebilecektir (**Okutan Nilsson: s. 584**).

dd. Yönetim ve Denetim Kurulu Üye Seçiminde Oyda İmtiyazların Kaldırılması

Tebliğ md. 6/I-(d) hükmünde, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıkların esas sözleşmelerinde, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde oy hakkında imtiyaz tanıyan hükümlere yer verilmeyeceği hükme bağlanmıştır.

Bu düzenleme ile tüm oy imtiyazlarının kaldırılması söz konusu olmayıp, oy imtiyazlarının yönetim ve denetim kurulu üye seçimlerinde geçerli olmaması öngörülmektedir. Dolayısıyla, Tebliğ kapsamındaki ortaklıklarda da, yönetim ve denetim kurulu üye seçimi dışındaki konularda imtiyazlı pay ihdası ve oy kullanılması mümkündür²⁵⁸.

Söz konusu hüküm birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasının önlenmesi amacıyla getirilmiş olup, yerinde bir düzenlemedir. Nitekim yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde imtiyazların kullanılmasının yasaklanmaması halinde, çoğunluk paylarına üye seçiminde oyda imtiyaz tanınabilecek ve bu suretle de azınlığın birikimli oylarının gücünün son derece azaltılması veya bazı hallerde tamamen ortadan kaldırılması söz konusu olabilecektir²⁵⁹.

²⁵⁸ Tebliğ oy hakkında imtiyazı tamamen yasaklamadığından, yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimi ve TTK md. 387 uyarınca esas sözleşme değişikliği dışındaki, örneğin ibra, kurul üyelerinin azli, özel denetçi seçimi ya da bilançonun onaylanmasına ilişkin kararlarda, oy hakkının esas sözleşmedeki mevcut hükümlere paralel şekilde imtiyazlı olarak kullanılması mümkündür (**Kendigelen:** Birikimli, s. 426).

²⁵⁹ Bkz. İkinci Bölüm, VII, C.

Ancak, anılan düzenlemenin, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde azınlık payları lehine oyda imtiyaz tanınmış olduğu durumlarda, azınlığın lehine değil, aleyhine sonuç doğurması gündeme gelebilecektir.

Düzenleme, bu açıdan eleştirilebilecek olmakla birlikte, söz konusu eleştirinin göz ardı edilmesi mümkündür. Zira azınlığın yönetim kurulunda temsili amacının gerçekleştirilmesi bakımından, azınlığa oyda imtiyaz tanınarak yönetim kurulunda temsil edilme hakkı verilmesi sadece sınırlı sayıda ortaklıkta söz konusudur. Buna karşılık birikimli oy yönteminin uygulama alanı daha yaygındır. Bu itibarla, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde oy hakkında imtiyaz tanınmayacağına ilişkin düzenlemenin, yöntemin kullanımının, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde azınlık payları lehine oyda imtiyaz tanınması müessesesinden daha yaygın olarak kullanıldığı ve yöntemin etkinliğinin sağlanması açısından yararlı olduğu dikkate alındığında, bu yarar üstün tutularak, azınlık lehine imtiyaz tanınan sınırlı sayıdaki ortaklıklar açısından doğacak sakınca göz ardı edilebilecektir. Kaldı ki, uygulamada, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde tanınan bu tür imtiyazların çoğunlukla, ortaklığın ilk ortakları lehine öngörüldüğü, bu ortakların sermayenin çok küçük bir miktarına sahip olmalarına karşın, imtiyazlı payları sayesinde ortaklık yönetimine hâkim olarak, ortaklığı kendi menfaatleri doğrultusunda yönettikleri görülmektedir. Bu noktada, birikimli oy yönteminin amacının, ortaklık yönetiminde, sermayesiyle orantılı olarak temsil imkânı bulamayan pay grubunun, yönetimin hâkimiyetini elinde bulunduran pay grubuna karşı korunması olduğu dikkate alındığında da, bu tür ortaklıklarda korunması amaçlanan pay grubunun, oyda imtiyaz hakkı sayesinde yönetimi elinde bulunduran pay grubu olmadığı da açık olduğundan, düzenlemenin yerinde olduğu görülmektedir.

ee. Yönetim ve Denetim Kurulu Üye Seçiminde Aday Gösterme İmtiyazlarının Sınırlandırılması

Tebliğ md. 6/I hükmünün, Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ ile değişik (e) bendinde, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıkların esas sözleşmelerinde, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde aday gösterme imtiyazı bulunması halinde, kesirli sayılar bir üst tam sayıya tamamlanmak kaydıyla, toplam üye sayısının üçte birinin, aday gösterme imtiyazına sahip grubun önerisine bağlı olmaksızın genel kurulda gösterilecek adaylar arasından seçilmesine olanak veren hüküm bulunması öngörülmektedir²⁶⁰.

Söz konusu hükümlerle, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde aday gösterme imtiyazı tamamen kaldırılmayıp, sadece sınırlandırılmaktadır. Buna göre, toplam üye sayısının en fazla üçte ikisi, aday gösterme imtiyazına sahip grubun önerisine bağlı olarak seçilebilecektir.

Bu çerçevede, örneğin 6 yönetim kurulu üyesi için yapılacak seçimde, üyelere sadece 2'sinin aday gösterme imtiyazına sahip grubun önerisine bağlı olmaksızın genel kurulda gösterilecek adaylar arasından seçilmesi zorunlu olup, geriye kalan 4 üye, yine aday gösterme imtiyazına sahip grubun göstereceği adaylar arasından seçilebilecektir. 5 yönetim kurulu üyesi için yapılacak seçimde ise, 5

²⁶⁰ Tebliğin değişiklikten önceki halinde, grup imtiyazının varlığı durumunda en az bir üyenin, imtiyazlı grubun önerisine bağlı olmaksızın genel kurulda gösterilecek adaylar arasından seçilmesi öngörülmüştü. Seri: IV, No: 31 sayılı Tebliğ ile yapılan değişiklikle, imtiyazlı grubun önerisine bağlı kalınmaksızın seçilebilecek üye sayısı, yönetim ve denetim kurulu üye sayısının üçte birine çıkarılmıştır.

sayısının üçte biri 1,6 olduğundan ve kesirli bu sayının en yakın tam sayı olan 2'ye tamamlanması gerektiğinden, üyelere 2'sinin aday gösterme imtiyazına sahip grubun önerisine bağlı olmaksızın genel kurulda gösterilecek adaylar arasından, geriye kalan 3 üyenin ise aday gösterme imtiyazına sahip pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilmesi mümkün olabilecektir. Görüldüğü üzere, toplam üye sayısının üçte biri hesaplanırken, kesirli sayılarda, sayının, aday gösterme imtiyazı olanların aleyhine olacak şekilde tam sayıya tamamlanması esası benimsenmiştir.

Yönetim ve denetim kurulu üye seçiminde aday gösterme imtiyazını sınırlandıran söz konusu hükümlerle, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasının önlenmesi amaçlanmıştır. Nitekim bir ortaklık esas sözleşmesinde, payların bir kısmına, yönetim ve denetim kurulu üyeliklerinin tümünün seçiminde aday gösterme imtiyazı tanınması halinde, birikimli oy yönteminin işlevsiz hale geleceği açıktır.

Bununla birlikte, söz konusu hüküm sınırlı koruma sağlamaktadır. Nitekim düzenlemenin, ancak yönetim ve denetim kurulu üye sayısının üçten fazla olması halinde bir anlamı olacak, buna karşılık yönetim kurulu üye sayısı üç olan ve denetim kurulu üye sayısı üç veya altında olan ortaklıklarda, çoğunluğun gücünü sınırlandırmak ve azınlığın ortaklık organlarında temsilini sağlamak adına hiçbir etkisi ve yararı bulunmayacaktır. Zira örneğin, 3 yönetim kurulu üyesi bulunan bir ortaklıkta, çoğunluk, iki yönetim kurulu üyesini esas sözleşmede yer alan aday gösterme imtiyazı, bir yönetim kurulu üyesini de genel kuruldaki oy gücü sayesinde

seçebilecektir. Böyle bir durumda, genel kurulda seçilecek bir yönetim kurulu üyesi için birikimli oy yönteminin kullanılması dahi söz konusu olmayacaktır²⁶¹.

Doktrinde, hükmün sınırlı koruma sağladığı ve birden fazla gruba aday gösterme imtiyazı tanındığı durumlarda uygulamada güçlük yaşanacağı gerekçeleriyle, düzenlemenin, tamamen yasaklama şeklinde veya yönetim ve denetim kurulu üyelerinin en azından üçte ikisinin, aday gösterme imtiyazına sahip grubun önerisine bağlı olmaksızın genel kurulda gösterilecek adaylar arasından birikimli oy yöntemiyle seçilmesine imkân sağlayacak şekilde yapılması önerilmektedir²⁶². Kanaatimizce de, yukarıda yer alan açıklamalar dikkate alınarak hükmün anılan öneriler doğrultusunda güçlendirilmesi yerinde olacaktır.

Öte yandan, bu hüküm de Tebliğ md. 6/I-(d) hükmüyle benzer şekilde, azınlık açısından bazı durumlarda amacının aksine sonuç doğurabilecek niteliktedir. Nitekim aday gösterme imtiyazının, azınlık lehine tanınmış olması durumunda, söz konusu düzenlemeyle, azınlığın ortaklık organlarında temsil edilme imkânı ellerinden alınabilecektir. Bununla birlikte, yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçiminde oyda imtiyaz konusunda yapılan açıklamalar²⁶³ burada da geçerli olduğundan, Tebliğle getirilen düzenlemenin yerinde olduğu düşünülmektedir.

²⁶¹ **Kendigelen:** Birikimli, s. 428.

²⁶² **Kendigelen:** Birikimli, s. 429.

²⁶³ Bkz. Dördüncü Bölüm, III, D, 1, a, dd.

b. Kamuya Açıklama

Birikimli oy yönteminin zorunlu olduğu ortaklıklar açısından getirilen bir diğer yükümlülük kamunun aydınlatılmasına ilişkindir.

Tebliğ md. 6/III hükmünde, esas sözleşmelerinde birikimli oy kullanma yöntemini kabul eden ortaklıklara, sermaye artırımını nedeniyle yayımlayacakları izahnamelerde ve genel kurul toplantılarına ilişkin ilanlarda bu yönteme ilişkin açıklamalara yer verme zorunluluğu getirilmiştir. Bu şekilde, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıkların pay sahipleri ile bu ortaklıkların paylarını satın alacak yatırımcıların aydınlatılması sağlanmış olmaktadır.

2. Birikimli Oy Yöntemini Kullanacak Kişinin Yükümlülükleri

Birikimli oy kullanacak kişiye getirilen yükümlülükler ve bu yükümlülüklerin kullanılmasının sonuçları ile çağrı yoluyla vekâlet toplanması ve vekâlet toplanan paylara ilişkin oyların birikimli kullanılmasının amaçlanması durumunda yapılması gerekenler, Tebliğ md. 9 hükmünde düzenlenmiştir.

Tebliğ md. 9/I hükmü uyarınca, birikimli oy kullanacak kişi, genel kurul tarihinden en az iki iş günü önce, birikimli oy kullanma isteğini ortaklığa yazılı olarak bildirmek zorundadır. Bir kişinin bildirim yapmasının genel kurulda birikimli oy yönteminin uygulanması için yeterli olduğu, genel kurulda oylarını birikimli kullanmak isteyen diğer kişilerin ayrıca bildirim yapmış olmaları şartının aranmayacağı da aynı fıkrayla hüküm altına alınmıştır.

Birikimli oy yöntemine ilişkin düzenlemelerde, bildirim müessesesine yer verilmesindeki amaç, birikimli oy yönteminin kullanılacağından pay sahiplerinin

haberdar olmasının sağlanmasıdır. Birikimli oy yöntemiyle paysahiplerinin payları ile orantılı olarak temsil edilebilmeleri, matematiksel formüllerden yararlanmak suretiyle doğru stratejiler belirlemelerine bağlıdır. Bu itibarla, paysahiplerinin genel kurul toplantısına gelmeden önce oylarını nasıl dağıtacakları konusunda hazırlık yapmalarına imkân sağlanması son derece önemlidir²⁶⁴. Bu imkânna sahip olmayan paysahiplerinin, ortaklıkta çoğunluğa sahip olsalar dahi oylarını birikimli kullanmamaları nedeniyle yönetimin kontrolünü tamamen kaybetmeleri söz konusu olabilecektir²⁶⁵. Bu çerçevede, Tebliğ md. 9/I hükmüyle, sadece birikimli oy yöntemini kullanacak kişiye ortaklığa karşı bildirimde bulunma yükümlülüğü getirilmiş olmasının, anılan ihtiyaca tam olarak cevap vermediği görülmektedir. Nitekim birikimli oy kullanacak kişinin, ortaklığa bildirim yapmasının yanı sıra, ortaklığın da diğer paysahiplerine bu hususu duyurması gerekmektedir. Bu açıdan, Tebliğin “Ortaklıkların Yükümlülükleri” başlıklı 6. maddesinde, birikimli oy kullanacak kişinin ortaklığa yapacağı bildirim üzerine, ortaklıkların da diğer ortaklara bildirim yapacağına ilişkin bir düzenlemeye yer verilmesi uygun olacaktır²⁶⁶.

²⁶⁴ **Okutan Nilsson:** s. 594.

²⁶⁵ Birikimli oy yönteminin ilk kullanıldığı ve bildirim yükümlülüğünün olmadığı dönemlerde, yöntemin kullanılacağından haberdar olmayan çoğunluğun yönetim kontrolünü tamamen kaybettiği durumlar yaşanmış, birikimli oy yönteminin amacını aşan bu tür durumların ortaya çıkmasının önlenmesi amacıyla bildirim yükümlülüğü getirilmiştir (**Bhagat - Brickley:** s. 344; **Bowes - De Bow:** s. 363; **Campbell:** s. 8).

²⁶⁶ **Okutan Nilsson:** s. 595.

Ortaklıkların diğer ortaklara bildirimine ilişkin olarak yapılacak düzenlemenin, genel kurul toplantısına çağrı ilanında, genel kurulda yönetim ve denetim kurulu üye seçimine ilişkin yapılacak oylamada birikimli oy yönteminin kullanılacağı hususuna yer verilmesi şeklinde yapılması uygun olacaktır. Ancak bu tür bir düzenleme yapılabilmesi, Tebliğ md. 9/I hükmü korunduğu takdirde mümkün değildir. Nitekim anılan hükümde bildirim yükümlülüğünün genel kurul tarihinden en az iki iş günü önce yerine getirilmesi yeterli görülmektedir. Oysa genel kurula çağrı ilanının genel kurul toplantısından en az 15 gün önce yapılması gerekmektedir. Bu itibarla, birikimli oy yönteminin kullanılacağı hususunun ortaklara bildiriminde genel kurula çağrı ilanında bildirilmesi yolunun tercih edilmesi halinde, bu ilanın genel kurul toplantısından en az 15 iş günü önce yapılması gerektiği dikkate alınarak, pay sahiplerinin bildirim yükümlülüğü için öngörülen 2 iş günlük sürenin de uzatılarak, genel kurula çağrı ilanı için öngörülen süreye uygun hale getirilmesi yerinde olacaktır²⁶⁷.

E. Birikimli Oyun Kullanılmasına İlişkin Esaslar

1. Genel Olarak

Tebliğ md. 7/I hükmünde, yönetim ve denetim kurulu üye seçiminin yapılacağı genel kurullarda, birikimli oy yöntemi ile genel hükümlere göre oy kullanımının birlikte uygulanacağı belirtildikten sonra, birikimli oyun yazılı oy pusulaları ile kullanılacağı hükme bağlanmıştır.

²⁶⁷ Bu hususta bkz. **Okutan Nilsson**: s. 595.

Fıkıradayrıca oy pusulasında yer alması gereken hususlar, oy sayısının kontrolü ve mükerrer oyun önlenmesine ilişkin düzenlemelere de yer verilmiştir. Buna göre, oy pusulalarında, oy kullanan kişinin adı soyadı, sahip olduğu oy sayısı, imzası ile birikimli oyunun dağılımı yer alacak ve yazılı oy pusulaları genel kurul divan başkanlığına sunulacaktır. Divan başkanı ise, birikimli olarak kullanılan oy sayısını kontrol etmek ve mükerrer oy kullanılmasını engelleyecek önlemleri almakla yükümlüdür. Divan başkanına verilen görev, her paysahibinin veya temsilcisinin ne şekilde oy kullandığını incelemek değil, kullanılan oy sayısını kontrol etmektir²⁶⁸.

Bu noktada, birikimli oy yönteminin yeni ve teknik bir kavram olduğu dikkate alınarak, SPK'nın, yöntemi uygulayacak ortaklık genel kurullarına, SerPK md. 46/I-(j) hükmü²⁶⁹ uyarınca temsilci (gözlemci) gönderme yetkisini kullanmasının yararlı olacağı düşünülmektedir. SerPK'nın 46. maddesine 4487 sayılı Kanun ile eklenen (j) bendinin gerekçesinde aynen, "Teknik yönü ağır basan sermaye piyasası mevzuatının yorumlanmasında ve genel hükümlerle bağlantı kurulmasında uygulamada güçlüklerle karşılaşmaktadır. Özellikle halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarında, ortaya çıkan tereddütler, istenmeden de olsa mevzuata aykırı uygulamalara yol açabilmektedir. Bu sakıncayı gidermek için, Kanunun 46 ncı maddesine eklenen bent ile Kurul'un, halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarına temsilci gönderebilmesine olanak tanınmıştır." ifadeleri yer almaktadır.

²⁶⁸ **Okutan Nilsson:** s. 591.

²⁶⁹ SerPK md. 46/j hükmü uyarınca, Kurul, "gerek görülen hallerde, halka açık anonim ortaklıkların genel kurullarına, oy hakkı bulunmaksızın bir gözlemci göndermeye" yetkilidir.

Görüldüğü üzere, anılan fıkra ile SPK'ya ortaklık genel kurullarına temsilci gönderme yetkisi, sermaye piyasası mevzuatına uyumun sağlanması amacıyla verilmiştir. Birikimli oy yönteminde de, genel kurula katılacak kişilerce kullanılacak oy sayısının hesaplanması özellik arz etmektedir. Bu itibarla, yeni ve teknik bir yöntem olan birikimli oya ilişkin mevzuata uyumun sağlanması ve doğabilecek uyuşmazlıklara genel kurul aşamasında müdahale edilebilmesi amacıyla, SPK'nın, SerPK md. 46/I-(j) hükmü ile verilen yetkisine dayanarak, yöntemi benimseyecek ortaklıkların genel kurullarına temsilci göndermesi yerinde olacaktır.

Doktrinde de, SerPK md. 46/I-(j) hükmü ile verilen genel kurula temsilci gönderme yetkisinin uzantısı niteliğinde bir hükmün Tebliğe eklenmesi önerilmektedir²⁷⁰. Kanaatimizce, yukarıda da belirtildiği üzere, bu yetkinin kullanılması yerinde olmakla birlikte, Tebliğe bu yönde bir hüküm eklenmesine gerek bulunmamaktadır. Nitekim Tebliğde bu yönde bir hüküm bulunmasa da, SerPK'nın verdiği açık ve genel yetkiye dayanılarak, SPK'nın birikimli oy yöntemini benimseyen ortaklıklara temsilci göndermesi mümkündür.

²⁷⁰ Bkz. **Metin:** s. 47. Yazar, birikimli oy yönteminin, özü itibarıyla grup stratejilerine dayanan, çoğunlukla karmaşık sayılabilecek matematiksel hesaplamaları gerektiren ve ortaklık genel kurullarında çok sayıda uyuşmazlığın doğmasına sebep olabilecek bir yöntem olduğunu belirterek, doğması muhtemel sorunların önlenmesi açısından, SerPK md. 46/I-(j) hükmü ile SPK'ya tanınan yetkinin uzantısı olarak, yönetim ve/veya denetim kurulu üyeliği seçiminde birikimli oy sisteminin uygulanacağı şirket genel kurullarına SPK temsilcisinin katılımının zorunlu olması yönünde Tebliğe özel bir hüküm konulmasını önermektedir.

Tebliğ md. 7/II hükmünde, birikimli oy hesabında, esas sözleşmede belirtilen ve seçimi yapılacak yönetim ve denetim kurulu üye sayısının dikkate alınacağı hükme bağlanmaktadır. Anılan maddenin son fıkrası da, oyunu birikimli olarak kullanan kişinin, oylarını, oy dağılımını belirtmeksizin birden fazla adaya dağıtması halinde doğacak tereddütlerin önlenmesi amacıyla düzenlenmiştir. Buna göre, oy dağılımı belirtmeksizin birden fazla adaya dağıtılan oyların, adaylara eşit olarak dağıtıldığı kabul edilecektir.

2. Vekâleten Oy Kullanımında Birikimli Oy

Tebliğ md. 8/I hükmünde, vekâleten kullanılacak oylarda birikimli oy yönteminin nasıl uygulanacağı düzenlenmiştir. Anılan hüküm uyarınca, oy hakkını vekil aracılığı ile kullanmak isteyenlerin, Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ uyarınca vekile verecekleri formda, “birikimli oy” kullanılması yönünde bir talimat vermesi gerekmektedir. Söz konusu forma ilişkin esaslar, Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ md. 8 hükmünde²⁷¹ düzenlenmiş olup, aynı madde uyarınca, oy hakkının temsilci aracılığı ile kullanılabilmesi, anılan Tebliğin 1 nolu ekinde yer alan formun doldurularak temsilcinin yetkilendirilmesine bağlıdır. Tebliğ md. 8/I hükmünde de, vekil aracılığıyla birikimli oy kullanmak isteyenlerin, “birikimli oy” kullanılması yönünde bir talimat vermesi ve bu talimatın da sözü edilen bu formda yer alması gerektiği

²⁷¹ Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ md. 8 hükmü şu şekildedir; “Oy hakkını vekil aracılığıyla kullanmak isteyenler, bu Tebliğin 5 inci maddesinde belirtilen ve Ek. 1’de yer alan formun (A) bendinde yer alan seçenekleri işaretleyerek ve talimatlarını yazarak temsil yetkisinin sınırlarını belirlerler. Herhangi bir seçeneğin işaretlenmemesi halinde vekil genel hükümlere göre hareket eder.”

hükme bağlanmaktadır. Bu şekilde verilen bir talimatın bulunması durumunda vekil, bu paylara ilişkin oy hakkını birikimli olarak kullanmak zorundadır.

Aynı fıkranın son cümlesinde, söz konusu talimatın verilmemesi durumunda, bu payların, birikimli oy hesabında dikkate alınmayacağı, paylara ilişkin oy hakkının, genel hükümler çerçevesinde kullanılabileceği hükme bağlanmıştır. Söz konusu düzenlemenin ne şekilde anlaşılması gerektiği hususu açık değildir.

Doktrinde bir görüş, Tebliğ md. 8/I'in son cümlesinde yer verilen hükmü; birikimli oy kullanılmasına ilişkin talimat verilmemesi halinde vekâlete konu paylara ilişkin oy hakkının genel hükümler çerçevesinde kullanılmasının bu paylara ilişkin oy hakkının düz oy yöntemine göre kullanılacağı anlamına geleceği, ancak birikimli oy ile düz oy yönteminin birlikte kullanılmasının mümkün olmadığı, bu durumda da talimat verilmeyen paylara ilişkin oy hakkının kullanılamaması sonucunun ortaya çıkacağı, bunun da oy hakkının müktesep hak niteliğiyle bağdaşmadığı gerekçeleriyle eleştirmektedir²⁷². Bir diğer görüş ise, Tebliğ md. 8/I'in son cümlesinde yer verilen hükmü; Tebliğ kapsamındaki ortaklıklarda paysahiplerinden birinin talebi üzerine tüm paysahiplerinin oylarını birikimli oy yöntemine göre kullanmak zorunda olduğu, buna göre talimat verilmeyen paylara ilişkin oy hakkının birikimli oy hesabında dikkate alınmayacağına ilişkin hükmün, talimat verilmeyen paylara ilişkin oy hakkının kullanılamaması sonucunu doğuracağı, bunun da oy hakkının müktesep hak niteliğiyle bağdaşmayacağı gerekçeleriyle eleştirmektedir. Bu çerçevede hükümde yer alan “genel hükümler” ifadesinin, TTK md. 360/III ve

²⁷² **Kendigelen:** Birikimli, s. 432, dn. 53.

Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ md. 8'de öngörülen vekâlete ilişkin hükümler olarak anlaşılması ve talimat verilmeyen paylara ilişkin oy hakkının pahasahibinin menfaati doğrultusunda kullanılmasının kabulü gerektiği ileri sürülmektedir²⁷³.

Tebliğ md. 8/I hükmünün son cümlesinde yer alan düzenlemenin ne şekilde anlaşılması gerektiğinin ortaya konulabilmesi ve doktrinde ileri sürülen söz konusu eleştirilerin değerlendirilebilmesi bakımından, öncelikle, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıklarda pahasahiplerinden birinin talebi üzerine tüm pahasahiplerinin oylarını birikimli oy yöntemine göre kullanmak zorunda olup olmadığı sorusunun cevaplandırılması gerekir.

Tebliğ md. 9 çerçevesinde, genel kurulda oy kullanacak bir kişinin, oylarını birikimli olarak kullanma yönündeki isteğini ortaklığa bildirmesi, genel kurulda birikimli oy yönteminin kullanılması için yeterli kabul edilmektedir²⁷⁴. Buna göre, bir pahasahibinin ortaklığa bildirimde bulunmuş olması halinde, tüm pahasahipleri oylarını birikimli oy yöntemiyle kullanabilecektir. Bununla birlikte bu husus, tüm pahasahiplerinin oylarını birikimli oy yöntemine göre kullanmak zorunda oldukları anlamına gelmemektedir. Diğer bir deyişle, bir pahasahibinin birikimli oy yönteminin kullanılması için talepte bulunması, talepte bulunan pahasahibi dışındaki pahasahiplerine de oylarını birikimli olarak kullanma imkânını sağlamakta ancak, bu pahasahiplerinin oylarını birikimli oy yöntemiyle kullanmaları zorunluluğunu doğurmamaktadır. Nitekim pahasahiplerinin oylarını birikimli olarak kullanmaya

²⁷³ **Okutan Nilsson:** s. 591-594.

²⁷⁴ Bkz. Dördüncü Bölüm, III, D, 2.

zorlanmaları pratikte mümkün olmadığı gibi, bundan bir yarar da sağlanamaz. Şöyle ki, birikimli oy kullanma yönünde talepte bulunmamış olan bir paysahibinin, oylarını birikimli olarak kullanmaya zorlanması halinde dahi, oy stratejisini, oyların adaylar arasında eşit olarak dağıtılması sonucunu doğuracak şekilde belirlemesi, bir anlamda oylarını, düz oy yöntemiyle aynı etkiyi doğuracak şekilde dağıtması mümkündür. Dolayısıyla, bir paysahibinin ortaklığa birikimli oy kullanma amacıyla bildirimde bulunmuş olması halinde, diğer paysahipleri, oylarını, kendi tercihleri doğrultusunda bir veya daha fazla aday lehine birikimli olarak kullanabileceği gibi, seçilmesini istediği adaylara eşit olarak dağıtmak suretiyle de kullanabilecektir. Bu itibarla, genel kurulda yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimlerinde, birikimli oy yöntemi ile düz oy yönteminin birlikte kullanılmayacağı şeklindeki görüşe katılmak mümkün değildir.

Bu çerçevede, Tebliğ md. 8/I hükmünün son cümlesine yönelik olarak; paysahiplerinden birinin talebi üzerine tüm paysahiplerinin oylarını birikimli oy yöntemine göre kullanmak zorunda olduğu görüşünden yola çıkarak getirilen; birikimli oy kullanılmasına ilişkin talimat verilmemesi halinde vekâlete konu paylara ilişkin oy hakkının genel hükümler çerçevesinde kullanılmasının, bu paylara ilişkin oy hakkının düz oy yöntemine göre kullanılacağı anlamına geleceği, ancak birikimli oy ile düz oy yönteminin birlikte kullanılmasının mümkün olmadığı, bu durumda da talimat verilmeyen paylara ilişkin oy hakkının kullanılamaması sonucunun ortaya çıktığı şeklindeki eleştirinin yerinde olmadığı görülmektedir.

Öte yandan, Tebliğ md. 8/I hükmünün son cümlesinde yer verilen düzenlemede, formda birikimli oy kullanılmasına ilişkin talimat verilmemesi halinde

vekâlete konu payların birikimli oy hesabında dikkate alınmayacağı ve bu paylara ilişkin oy hakkının genel hükümler çerçevesinde kullanılabilmesi belirtilmektedir. Bu suretle, söz konusu paylara ait oy hakkının birikimli olarak kullanılmasına cevaz verilmemiştir. Bu çerçevede, Tebliğ md. 8/I hükmünün son cümlesinde yer alan düzenlemenin, Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ md. 8. hükmünde öngörülen “temsil yetkisinin ne şekilde kullanılacağına ilişkin talimat verilmemiş ise temsilcinin malikin menfaati doğrultusunda oy hakkını kullanacağı” şeklinde anlaşılması gerektiğini ileri süren görüşe²⁷⁵ de katılma olanağı yoktur. Zira düzenlemede yer alan “birikimli oy hesabında dikkate alınmayacak” ifadesi emredici nitelik taşımaktadır. Düzenlemenin lafzı bu kadar açıkken, yorum yoluyla bunun aksine bir sonuca varılması mümkün görülmemektedir.

Kanaatimizce, genel kurulda yönetim ve denetim kurulu seçimlerinde, birikimli oy yöntemi ile düz oy yönteminin birlikte kullanılabilmesi de dikkate alındığında, Tebliğ md. 8/I hükmünün son cümlesinde yer alan düzenlemenin, birikimli oy kullanılmasına ilişkin talimat verilmemesi halinde, vekâlete konu paylara ait oy hakkının düz oy yöntemi çerçevesinde kullanılabilmesi şeklinde anlaşılması gerekmektedir.

Tebliğ md. 9/II hükmünde ise, çağrı yoluyla vekâlet toplanması ve vekâlet toplanan paylara ilişkin oyların birikimli kullanılmasının amaçlanması durumunda, SPK'nın Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ uyarınca düzenlenecek “Bilgi Formu”nda, çağrı yapacak kişilerin amaçlarına, birikimli oy yöntemine ilişkin ayrıntılı

²⁷⁵ **Okutan Nilsson:** s. 591-594.

açıklamalara ve sonuçlarına yer verilmesinin zorunlu olduğu öngörülmüştür.

Ayrıca, vekâleten birikimli oy kullanılması konusuna ilişkin olarak, Seri: IV, No: 8 sayılı Tebliğ md. 8 uyarınca düzenlenen ve birikimli oy kullanılmasına ilişkin talimatın yer alacağı formda, oyların dağılımının gösterilmesini teminen bir bölüm oluşturulması önerilebilir. Bu durumda, vekilin oyları, formda belirtilen şekilde dağıtması zorunludur. Ancak, söz konusu öneri, oy stratejisinin genel kurula katılacak pay sahibi, dolayısıyla da kullanılacak toplam birikimli oy sayısına göre değişeceği ve bu nedenle önceden kesin olarak belirlenemeyeceğinden bahisle haklı olarak eleştirilebilecektir. Zira genel kurula katılacak pay sahibi, dolayısıyla da kullanılacak toplam birikimli oy sayısı, vekâlet verenin oylarının dağılımını farklı olarak belirlemesini gerekli kılacaktır. Bu itibarla, vekalet formunda, oyların dağılımının gösterilmesini teminen bir bölüm oluşturulması yerine, oyların dağılımının hangi adaylar lehine yapılmasının istendiğinin ve bu adayların kendi içerisinde sıralamasının gösterileceği bir bölüm oluşturulması daha uygun olacaktır.

Öte yandan, Tebliğ md. 8/II hükmünde ise, çağrı yoluyla vekâlet toplanmasında da aynı usullerin geçerli olduğu hükme bağlanmıştır.

F. Sorumluluk

Tebliğ md. 6/II hükmünde, birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıklarda, yönetim ve denetim kurulu üyeliği seçimlerinin yapılacağı genel kurulların öncesinde ve toplantı sırasında birikimli oy yönteminin etkisini azaltmak amacıyla yapılacak iş ve işlemler nedeniyle yönetim kurulunun ortaklara karşı sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır.

Birikimli oy yöntemiyle azınlığın yönetimde temsil edilme imkânına kavuşması mümkün olduğundan, ortaklık yönetim ve denetim kurullarındaki mutlak egemenliğini kaybetmek istemeyen pay sahipleri, yöntemin etkisinin azaltılmasına ilişkin olarak birçok yol geliştirmiştir²⁷⁶. Birikimli oy yönteminin benimsenmesi halinde, yöntemin etkisini azaltmaya yönelik olarak geliştirilen yollara karşı tedbir alınması gerektiği kuşkusuzdur. Zira aksi halde, yöntemin etkisi çeşitli yollarla azaltılacak ve yöntemden beklenen fayda sağlanamayacaktır. Tebliğ md. 6/I hükmünde de, yöntemin etkisinin azaltılmasına yönelik olarak en çok başvurulmuş yönetim kurulu üyelerinin sınıflandırılması, yönetim kurulu üye seçiminde imtiyaz tanınması ve azınlığı temsilen seçilen üyelerin azli gibi yöntemlerin önlenmesi amacıyla, ortaklık esas sözleşmelerine belirli hükümlerin konulması öngörülmüştür. Bununla birlikte, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılması amacıyla başka birçok yöntem²⁷⁷ bulunmakta olup, söz konusu yöntemlerin tümünün engellenmesine yönelik düzenlemelerin kazuistik metodla Tebliğde yer alması mümkün değildir. Zira birikimli oy yönteminin etkisini azaltan yöntemlerin tümünün önceden öngörülmesi mümkün olmadığı gibi, bazı durumlarda söz konusu yöntemlerin önlenmesi için getirilecek düzenlemeler, ortaklıkların aleyhine sonuç

²⁷⁶ Bkz. İkinci Bölüm, VII.

²⁷⁷ Örneğin, yönetim kurulu üyeliği seçimlerinin yapılacağı genel kuruldan önce, azınlık pay sahiplerinin rüçhan hakları kısıtlanarak sermaye artırımı yapılması yoluyla pay sayısının artırılması veya yine azınlık pay sahiplerinin rüçhan hakları kısıtlanarak çoğunluğa satılmak üzere tahsisli sermaye artırımı yapılması suretiyle birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılması mümkündür.

doğurabilmektedir²⁷⁸. İşte Tebliğ md. 6/III hükmü, bu sakıncalar nedeniyle ortaya çıkan düzenleme boşluğunun giderilmesi amacıyla getirilmiştir. Söz konusu fıkra hükmü, birikimli oy yönteminin etkisini azaltmak amacıyla yapılacak iş ve işlemler nedeniyle yönetim kurulunu ortaklara karşı sorumlu tutmaktadır²⁷⁹.

²⁷⁸ Örneğin, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasına yönelik olarak bir önceki dipnotta yer verilen yöntemi önlemek için, yönetim kurulu üyeliği seçiminin yapılacağı genel kurulun gerçekleştirileceği tarihten belirli bir süre öncesine kadar sermaye artırımının gerçekleştirilmesi, bu tarihten sonra sermaye artırımı yapılmasına izin verilmemesi şeklinde bir düzenleme öngörülebilecektir. Ancak, bazı hallerde, sermaye artırımına izin verilmeyen söz konusu süre içerisinde ortaklığın acil sermaye ihtiyacı doğması mümkündür. Bu tür durumlar dikkate alındığında da, birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasının yasaklanmasına ilişkin getirilecek genel bir düzenlemenin ortaklıkların aleyhine sonuç doğuracağı görülmektedir.

²⁷⁹ Bu şekilde, TTK md. 336 hükmünde yer alan sorumluluk sebeplerine bir yenisinin eklendiği belirtilmektedir (**Okutan Nilsson**: s. 590).

BEŞİNCİ BÖLÜM

BİRİKİMLİ OY YÖNTEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Birikimli oy yöntemine ilişkin sağlıklı bir değerlendirme yapılabilmesi için, birikimli oy yöntemine yöneltilen eleştirilerin, birikimli oy yönteminin tarihsel süreç içindeki yerinin ve birikimli oy yöntemine duyulan ihtiyacın ortaya konulması gerekmektedir.

I. Olumlu ve Olumsuz Yönleri Bakımından

Birikimli oy yöntemi sayesinde, ortaklıklar hukukuna hâkim olan ilkelerden olan çoğunluk ilkesinin sonucu olarak ortaklık yönetim ve denetim kurullarında temsil imkânı bulamayan azınlık pay sahiplerinin, ortaklığın yönetimine katılarak²⁸⁰, kararların alınması aşamasında menfaatlerini dile getirme imkânı bulmaları, ortaklık faaliyetlerinden haberdar olmaları ve böylece yönetimi daha etkin şekilde denetlemeleri sağlanmaktadır. Bu çerçevede yöntem, demokratik ve adil bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bunun yanı sıra, birikimli oy yöntemi sayesinde ortaklık yönetiminde temsil imkânına kavuşan azınlığın getireceği bağımsız ve eleştirel bakış açısının, ortaklık yönetiminin başarısını artıracak ve ortaklığa yarar sağlayacağı düşünülmektedir²⁸¹.

²⁸⁰ Bu hususta bkz. **Kendigelen**: Katılma, s. 183-188.

²⁸¹ Söz konusu yararların, birikimli oy yönteminin doğrudan kullanılması sonucunda elde edilmesi mümkün olduğu gibi, yöntemin doğrudan değil dolaylı olarak, diğer bir deyişle çoğunluğa karşı bir tehdit unsuru olarak kullanılmasıyla da elde edilmesi mümkündür. Nitekim ABD’de, birikimli oy yönteminin tehdit unsuru olarak kullanılması suretiyle, proxy mücadelesiyle veya düz oy yöntemiyle seçilebilecek

Öte yandan, birikimli oy yöntemine karşı ileri sürülen eleştiriler incelendiğinde, en temel eleştirinin, birikimli oy yöntemiyle azınlığı temsilen seçilecek üyelerin, yönetim kurulunun uyumlu ve etkin çalışmasını bozacağı şeklinde olduğu görülmektedir. Ancak bu görüş, çoğunluğu temsilen seçilen üyelerin, tüm pay sahiplerinin menfaatine uygun şekilde davrandıkları, başarılı bir yönetim sergiledikleri ve görevlerine uzun süre devam ettikleri varsayımına dayanmaktadır. Oysa bu varsayım, her zaman için doğru olmayıp, çoğunluğu temsilen seçilen üyelerin ortaklığı sadece çoğunluk pay sahiplerinin menfaati doğrultusunda yönettiği veya başarısız bir yönetim sergilediği durumlarla sıkça karşılaşmaktadır. Ayrıca, yine bu eleştirinin temelinde, birikimli oy yöntemiyle azınlığı temsilen seçilecek üyelerin, azınlık pay sahiplerinin menfaati doğrultusunda hareket edeceği ve yönetim kurulunda farklı görüş beyan edilmesinin fayda sağlamayacağı görüşü yatmaktadır. Oysa birikimli oy yöntemiyle yönetimde temsil imkânı bulan azınlık, ancak payı ile orantılı olarak temsil edilme imkânı bulmakta olup, kendi menfaatine karar alınmasını sağlama gücünden yoksundur. Ayrıca, yönetim kurulu üyelerinin ortaklığa karşı sadakat yükümlülükleri bulunmaktadır. Öte yandan, karar alınmasını sağlama gücünden yoksun azınlığın, fikirlerini yönetim kurulunda beyan etmesinin, karar alma sürecine farklı bakış açısı getirdiği, dolayısıyla ortaklığın yararına olduğu kabul edilmektedir²⁸². Bu konuda yapılan çalışmalar da, uygulamada azınlığın

yönetici sayısından fazla sayıda yönetici seçtirildiği tespit edilmiştir (**Ergün: Birikimli**, s. 2).

²⁸² **Steadman (Gibson):** Debate, s. 18; **Young:** s. 51-52.

temsiline yönetim etkinliğini düşürmediğini ve oransal temsile iyi çalıştığını göstermektedir²⁸³.

Birikimli oy yöntemine karşı ileri sürülen bir diğer eleştiri, azınlığın menfaatlerinin korunması için; TTK md. 363'de düzenlenen defterleri inceleme hakkı²⁸⁴, TTK md. 385'de düzenlenen genel kurula katılma hakkı ve TTK md. 361 ve 381'de düzenlenen ortaklık aleyhine dava açma hakkı gibi diğer imkânların getirilmiş olması nedeniyle birikimli oy yöntemine ihtiyaç bulunmadığı şeklindedir. Bu eleştiride göz ardı edilen husus, anılan imkânların hiç birisinin birikimli oy yöntemiyle azınlığın yönetim kurulunda temsiline sağlanması kadar etkin olmadığıdır. Nitekim birikimli oy yöntemiyle azınlığın, hem yönetimde sesini duyurma hem de yönetimin faaliyetlerini yakından izleme ve denetleme imkânı kazanmasına karşılık, diğer yöntemlerde bu tür imkânlar bulunmamaktadır.

Birikimli oy yöntemine karşı ileri sürülen bir diğer eleştiri, ortaklık yönetiminden memnun olmayan pay sahiplerinin tüm paylarını üçüncü kişilere satarak ortaklıktan ayrılma imkânının bulunduğu, dolayısıyla bu tür bir düzenlemeye gerek bulunmadığıdır. Ancak, küçük ve kurumsallaşmamış ortaklıklarda, payını satarak ortaklıktan ayrılmak isteyen bir pay sahibinin alıcı bulma imkânının sınırlı olduğu, borsada işlem gören büyük ortaklıklarda ise alıcı bulma imkânı bulunmakla birlikte, özellikle derinliği olmayan piyasalarda payın gerçek değerinden satılmasının

²⁸³ **Black - Kraakman:** s. 34.

²⁸⁴ Söz konusu madde ile pay sahiplerine tanınan defterleri inceleme hakkının kullanılması, genel kurulun açık bir izninin veya yönetim kurulun bu yönde bir kararının bulunmasına bağlıdır.

mümkün olmadığı dikkate alındığında söz konusu eleştirinin de yerinde olmadığı görülmektedir.

Birikimli oy yöntemine yöneltilen, yönetimin azınlığın eline geçmesine neden olabileceği şeklindeki eleştirinin de, yöntemin kural olarak ancak oransal temsili sağladığı, yönetimin azınlığın eline geçmesinin ancak çoğunluğun düz oy, azınlığın ise birikimli oy kullandığı durumlarda söz konusu olabileceği, bu sorunun da bildirim yükümlüğü getirilerek aşıldığı, bildirim yükümlülüğü yerine getirilmiş ve çoğunluğun birikimli oy kullanılacağından haberdar olmasına rağmen yine de ilgisizliği nedeniyle doğru stratejiyi uygulamaması halinde böyle bir sonucun doğması durumunda da yönetimin değişmesinin ortaklığın menfaatine olacağı hususları dikkate alındığında doğru olmadığı görülmektedir.

Birikimli oy yönteminin ortaklık ele geçirmelerini kolaylaştırdığı şeklindeki eleştiri ise, ortaklık ele geçirmelerinin masraflı bir yol olması nedeniyle sıklıkla başvurulan bir yol olmadığı, özellikle ülkemizde birkaç örnek dışında bu yolun uygulamasının görülmediği ve aslen birikimli oy yönteminin varlığının ortaklık ele geçirmelerine karşı kullanılacak savunma yöntemlerinden biri olduğu²⁸⁵ gerçeği karşısında göz ardı edilebilecektir.

Görüldüğü üzere, birikimli oy yöntemine karşı ileri sürülen eleştiriler değerlendirildiğinde, bu eleştiriler belli ölçülerde doğruluk payı taşısa da, yöntemin sağlayacağı yararın daha ağır bastığı ve söz konusu eleştirilerin yöntemin

²⁸⁵ Bkz. Üçüncü Bölüm, II, B.

kabulünden vazgeçilmesine neden olabilecek derecede sağlam temellere oturmadığı sonucuna varılmaktadır.

II. Geleceği Bakımından

Birikimli oy yöntemi, menşei olan ABD’de, 19. yüzyılın sonlarında, küçük pay sahiplerinin yönetimde temsil edilemiyor olmasından kaynaklandığı düşünülen suistimallerin önüne geçilmesi ile küçük pay sahiplerinin korunması düşüncesinin güçlenmesiyle birlikte ortaya çıkmış ve hızla yayılmıştır. 20. yüzyılın ikinci yarısından itibaren ise, eyaletler arasındaki rekabet ve vekâlet mücadeleleri ile ortaklık ele geçirmelerindeki artış gerekçeleriyle yöntemden vazgeçilmeye başlanmıştır²⁸⁶. Öncelikle belirtmek gerekir ki, rekabet, ancak federatif yapıyla yönetilen ülkelerde, farklı bölgelerde farklı düzenlemelerin bulunması nedeniyle gündeme gelebilecek olup, ülkemiz gibi üniter yapıya sahip ülkelerde böyle bir sorun yaşanmamaktadır. Yine, vekâlet savaşları ve ortaklık ele geçirmelerinin de ülkemizde, bir sorun olarak ele alınmalarını gerektirecek ölçüde karşılaşılan uygulamalar olmadığı görülmektedir²⁸⁷. Kaldı ki, son dönemlerde yapılan çalışmalarda, ABD’de birikimli oy yönteminden vazgeçilmesinin sebepleri olarak anılan dönemde yukarıda değinilen hususlar gösterilse de, asıl sebebin, yönetimdeki güçlerini sağlamlaştırma çabasında olan çoğunluk pay sahiplerinin, yöntemden vazgeçilmesi yönündeki istekleri ve bu isteklerini gerçekleştirmek için gerekli olan

²⁸⁶ Bkz. İkinci Bölüm, II.

²⁸⁷ **Kendigelen:** Birikimli, s. 409, dn. 13; **Metin:** s. 44.

politik güce sahip bulunmaları olduğu kabul edilmektedir²⁸⁸. Bunun yanı sıra, yapılan yasal ve finansal düzenlemeler çerçevesinde ortaklık ele geçirmelerinin de artık söz konusu olmadığı belirtilmektedir²⁸⁹. Ayrıca, yine son dönemde yapılan çalışmalarda, birikimli oy yönteminden vazgeçilmesinin, pay sahiplerinin zararına olduğu ve ortaklığın değerinin düşmesine neden olduğu sonucuna varılmıştır²⁹⁰. Görüldüğü üzere, son zamanlarda, birikimli oy yönteminden vazgeçilmesine sebep olduğu ileri sürülen hususların ne o dönemde ne de günümüzde bir geçerliliğinin bulunduğu ve vazgeçmenin ortaklıkların aleyhine sonuç doğurduğu anlaşılmış ve bu çerçevede birikimli oy yöntemine duyulan ilgi yeniden canlanmıştır.

Öte yandan, birikimli oy yöntemine duyulan ilgiyi canlandıran diğer bir sebep de, birikimli oy yönteminin, son yıllarda yaşanan finansal krizlerin ve ortaklık skandallarının arkasında yatan nedenin kötü yönetim olduğu düşüncesinden hareketle

²⁸⁸ **Gordon:** Institutions, s. 161; **Black - Kraakman:** s. 34.

²⁸⁹ **Gordon:** Institutions, s. 161.

²⁹⁰ Bhagat ve Brickley tarafından NYSE’de kayıtlı büyük halka açık ortaklıklar üzerinde yapılan bir ampirik çalışmada, birikimli oy yönteminin tanınmasının ortaklıkların ve dolayısıyla ortaklık hisse senetlerinin değerini artırdığı sonucuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmada, birikimli oy yönteminin ortaklık esas sözleşmesinden çıkarılmasının veya etkinliğinin azaltılması için yönetim kurulunun sınıflandırılmasının öngörülmesinin ise ortaklık hisse senetlerinin değerini sırasıyla % 1.57 ve % 0.88 oranında düşürücü etki yarattığı tespit edilmiştir (**Bhagat - Brickley:** s. 353-355). 1994 yılında Gordon tarafından yayımlanan bir makalede de, birikimli oy yönteminin kaldırılmasının pay sahiplerinin yararına olmadığı sonucuna ulaşılmıştır (**Gordon:** Institutions, s. 124-192).

ortaya çıkan kurumsal yönetim anlayışı içinde de önemli bir yer teşkil etmesidir²⁹¹. Örneğin, Kore Cumhuriyetinde Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından hazırlanan Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Rehberinde, birikimli oy yönteminin benimsenmesi tavsiye edilmekte ve yöntemin, sadece yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığının sağlanması ve pay sahiplerinin görüşlerini dile getirmesine imkân sağlaması açısından değil, aynı zamanda pay sahiplerinin hâkim ortaklığın yönetim üzerindeki kontrolünün gözetimi açısından da yararlı olduğu vurgulanmaktadır²⁹². Uluslararası bir ekonomi örgütü olan İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı (*Organisation for Economic Co-operation and Development*) tarafından yapılan ve Asya ülkelerinde kurumsal yönetimin incelendiği bir çalışmada da, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde, tüm pay sahiplerinin menfaatlerinin yönetim kurulunda temsil edilmesini sağlayan bir yöntemin benimsenmesinin uygun olacağı belirtilmiş ve bu yöntemler arasında birikimli oy yöntemine ayrı bir önem verilmiştir. Buna göre, tüm pay sahiplerinin menfaatlerinin temsilinin sağlanması bakımından, yönetim kurulu

²⁹¹ Kurumsal yönetim, bir ortaklığın yönetimi (*management and board*) ve pay sahipleri ile diğer menfaat sahipleri (*stakeholders*) arasındaki menfaat çatışmalarını çözmeyi amaçlayan, ortaklığın, amacına uygun olarak en iyi şekilde idare edilmesi, izlenmesi ve denetlenmesini sağlayan özel bir yönetim biçimi olarak tanımlanabilir. Bu hususta ayrıntılı fazla bilgi için bkz. **Paslı**: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance), İstanbul 2004.

²⁹² Code of Best Practice for Corporate Governance, Committee on Corporate Governance, 1999, http://www.ecgi.org/codes/documents/code_korea.pdf, (15.5.2006).

üyelerinin seçiminde pahasahiplerine, oylarını birikimli olarak kullanma talebinde bulunma hakkını içeren bir yöntem tavsiye edilmiştir²⁹³.

Dünyada benimsenen ve tavsiye edilen kurumsal yönetim ilkeleri dikkate alınarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan ve 2003 yılında yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberinin, “Pahasahipleri”ne ilişkin ilkeleri belirleyen I no’lu bölümünün 5 no’lu “Azınlık Hakları” kısmında, azınlık pahasahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini teminen, esas sözleşmede birikimli oy yöntemine yer verilmesi ilkesi benimsenmiştir. Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberinin, “Yönetim Kurulu”na ilişkin ilkeleri belirleyen IV no’lu bölümünün “Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi” alt başlığı altında yer alan 3.4 no’lu kısmında da, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde, birikimli oy yönteminin uygulanmasına öncelik verilmesi ilkesi benimsenmiştir. Buna göre; birikimli oy yönteminin uygulama esaslarının ilgili mevzuat uyarınca ortaklığın esas sözleşmesinde düzenlenmesi, yönetim kurulu üyelerinin birikimli oy yöntemi konusunda pahasahiplerini bilgilendirmesi, birikimli oy yönteminin, yöntemin amacı doğrultusunda kullanılması ve bu konuda yönetim kurulu üyelerinin gerekli hassasiyeti göstermesi gerekmektedir. Doktrinde de birikimli oy yönteminin kullanılmasının, ortaklıklarda kurumsal yönetimin yerleşmesine katkı sağlayacağı belirtilmektedir²⁹⁴.

²⁹³ OECD White Paper on Corporate Governance in Asia, 2003, <http://www.oecd.org/dataoecd/4/12/2956774.pdf>, (15.5.2006).

²⁹⁴ **Paslı:** s. 81, 224, 232; **Şehirli:** Kurumsal Yönetim, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Ankara 1999, s. 33.

Ayrıca, son yıllarda yapılan çalışmalarda, ortaklıklara duyulan güvenin artırılması için getirilen öneriler arasında birikimli oy yönteminin benimsenmesine de yer verilmekte²⁹⁵, birikimli oy yöntemi gelişmiş paysahipleri hakları arasında sayılmakta ve paysahipleri haklarının gelişmiş olmasının ortaklıkların performansını ve buna bağlı olarak piyasa değerini artırıcı etki yarattığı sonucuna varılmaktadır²⁹⁶.

Yine, benzer çalışmalarda, ülkelerin yabancı yatırımcıları çekebilmesi açısından azınlık haklarının geliştirilmesinin önemi vurgulanmakta, birikimli oy yöntemi azınlık hakları arasında sayılarak, yönteme mevzuatında yer veren ülkelerde

²⁹⁵ Turnbull tarafından yapılan bir çalışmada, ortaklıklara güvenilememesinin nedenleri ortaya konulmuş ve bu sorunların çözümü için öneriler getirilmiştir. Söz konusu önerilerden bazıları; yönetim kurulunun kontrol ve gözetiminden sorumlu bir kurul oluşturulması, yöneticilerin birikimli oy ile seçilmesi, paysahiplerince seçilecek bağımsız üyelerden oluşan kurullar oluşturulması ve ortaklık yapısına ilişkin olarak kamunun devamlı surette aydınlatılmasının sağlanmasıdır (**Turnbull: Why Anglo Corporations Are Irresponsible, Unethical and Should Not Be Trusted: And How These Problems Can Be Corrected**, The International Society of Business, Economics and Ethics, The Third ISBEE World Congress, 2004).

²⁹⁶ Gompers, Ishi ve Metrick tarafından yapılan bir ampirik çalışmada, paysahibi haklarına önem veren ortaklıkların performanslarının ve dolayısıyla piyasa değerlerinin daha yüksek olduğu ve bu tür ortaklıkların, ortaklık birleşmelerine daha uygun olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada esas alınan, “Yönetim Endeksi”nde (*The Governance Index*), paysahipleri haklarını kısıtlayan her düzenleme için (+1) puan verilmektedir. Birikimli oy yöntemine ilişkin esas sözleşmede hüküm bulunmaması da (+1) puan verilecek hususlar arasında yer almaktadır. Görüldüğü üzere, birikimli oy yöntemine yer verilmemesi, paysahibi haklarını kısıtlayıcı bir düzenleme olarak kabul edilmektedir (**Gompers - Ishi - Metrick: Corporate Governance and Equity Prices**, Q. J. Econ., 2003).

azınlık haklarının gelişmişlik düzeyi olumlu olarak değerlendirilmektedir²⁹⁷. Ayrıca, birikimli oy yönteminin nitelikli azınlık pay sahiplerince etkin olarak kullanılabilen bir yöntem olma özelliği ön plana çıkarılmakta ve yöntem, özellikle kurumsal yatırımcılar açısından kullanılabilen önemli bir araç olarak kabul edilmektedir²⁹⁸.

²⁹⁷ **La Porta - Silanes - Shleifer Vishny:** Law and Finance, J. Pol. Econ., V. 106, No. 6, 1998, s. 1113-1155. Yatırımcıları koruyan haklara ve bu hakların kullanılabilmesi oranına ilişkin olarak yapılan bu çalışmada, azınlık haklarının korunma derecesi 6 değişkene göre belirlenmektedir. Bunlar; (1) pay sahiplerinin posta yoluyla vekâleten oy kullanmalarına izin verilip verilmemesi, (2) genel kuruldan önce payların depo edilip edilmemesi, (3) birikimli oy kullanılmasına izin verilip verilmemesi, (4) azınlık haklarının tanınıp tanınmaması, (5) pay sahiplerinin rüşhan hakları olup olmaması ve (6) olağanüstü genel kurulu toplantıya çağırma için gerekli olan yetersayıdır. Görüldüğü üzere, birikimli oy yöntemi veya oransal temsile imkân sağlayan bir mekanizmanın olması da bu değişkenler arasında sayılmış olup, bunların varlığı halinde ilgili ülke lehine bir puan eklenmektedir.

²⁹⁸ **Gordon:** Institutions, s. 124-192. Bu çalışmada, etkin bir kurumsal yönetim açısından, kurumsal yatırımcıların yöneticilerin seçiminde rol oynadığı bir mekanizma önerilmekte ve bu mekanizmanın işleyebilmesi için birikimli oy yöntemine önemli bir misyon yüklenmektedir. Bu çerçevede, kurumsal yatırımcıların, büyük halka açık ortaklıklara uzun vadeli, büyük yatırımlar yaptığı ve yönetimden memnun olmamaları halinde paylarını satarak ayrılmasının maliyetinin yüksek olduğu gözönünde bulundurularak kurumsal yatırımcılar için yönetim kurulunun yapısına ilişkin (*board composition*) bir yöntem öngörülmektedir. Bu yöntemle, kurumsal yatırımcıların, birikimli oy yöntemini kullanarak yöneticilerin seçiminde etkili olması ve bu şekilde yönetim kurulunda etkinliğin, bağımsızlığın ve hesap verilebilirliğin sağlanması suretiyle ortaklık performansının ve değerinin artırılması amaçlanmaktadır. Yöntemin esasını ise, birikimli oy yöntemine kurumsal yönetimde yeni bir rol verilmesi ve tüm pay sahiplerinin de temsilcisi şeklinde

Bu noktada, bazı gelişmiş ülkelerin mevzuatlarında birikimli oy yöntemine yer verilmemiş olmasından hareketle²⁹⁹, yöntemin yarar sağlamadığı sonucuna varılmasının doğru olmayacağını da belirtmek gerekir. Zira bu ülkelerde, birikimli oy yöntemiyle ulaşılması amaçlanan hedefleri sağlayacak piyasa mekanizması ile gerekli hukukî ve kültürel altyapı mevcuttur. Örneğin, bu ülkelerde, birikimli oy yöntemiyle amaçlanan, oransal temsil; azınlığa yönetim kuruluna temsilci gönderme hakkı, gözetim; bağımsız yöneticiler seçilmesi ve azınlığın korunması da; sınıf davası açma hakkı³⁰⁰ ve ayrılma hakkı³⁰¹ gibi hukukî düzenlemelerle sağlanmaktadır³⁰².

davranacak aktif kurumsal yatırımcılara yönetimde temsil imkânı verilmesi oluşturmaktadır.

²⁹⁹ Birikimli oy yöntemine; Anglo-saxon hukukunun benimsendiği ülkelerde (18 ülke) % 28, Kıta Avrupası hukukunun benimsendiği ülkelere Fransız sisteminin geçerli olduğu ülkelerde (21 ülke) % 29, Alman sisteminin geçerli olduğu ülkelerde (6 ülke) % 33 ve İskandinav sisteminin geçerli olduğu ülkelerde (4 ülke) % 0 oranında yer verilmiş olup, Dünya ortalaması % 27'dir (**La Porta - Silanes - Shleifer - Vishny**: Investor Protection: Origins, Consequences, Reform, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7428, 1999).

³⁰⁰ Amerikan hukukuna ait bir kavram olan “sınıf davası” (*class action*), benzer talep ve iddiaları bulunan kişilerin oluşturduğu bir grup adına, grupta yer alan bir veya birkaç kişi tarafından, tüm grubu temsilen açılan ve takip edilen bir dava türüdür. Bu dava sonucunda verilen mahkeme kararı grupta yer alan herkesi bağlar.

³⁰¹ Amerikan hukukuna ait bir kavram olan “ayrılma hakkı” (*appraisal right*), anonim ortaklıklarda, pay sahiplerinin söz konusu ortaklığa yatırım yaptıkları zamana göre, ortaklıkta esaslı değişiklik yaratacak nitelikte bir genel kurul kararı

Görüldüğü üzere, birikimli oy yöntemi tarihsel süreç içinde değerlendirildiğinde, 20. yüzyılın sonlarında yöntemden vazgeçişin yaşandığı, ancak bunun sebepleri olarak gösterilen hususların günümüzde kabul edilmediği gibi ülkemiz açısından da geçerli olmadığı, son dönemlerde yapılan çalışmalarda yöntemin pay sahipleri ve ortaklıkların menfaatine olduğunun ortaya konulduğu ve özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından yatırımcıların çekilmesinin sağlanması için önerildiği dikkate alındığında, yöntemin ülkemiz açısından yararlı olduğu sonucuna varılmaktadır.

III. İhtiyacın Karşılanması Bakımından

Türk Ortaklıklar hukukunda, ortaklık genel kurullarında güç boşluğu sorununun yaşandığı, azınlık haklarının yeterince temin edilmemiş olduğu görülmektedir. Zira azınlığın, çoğunluğun gücüne karşı korunmasına ilişkin olarak; azınlığın yönetim kurulunda doğrudan temsilci bulundurmasına; ortaklık genel kurulunda, ortaklıkta esaslı bir değişikliğe yol açacak nitelikte bir karar alınması halinde, karara muhalif kalan pay sahiplerinin maddi zarara uğramaksızın paylarını ortaklığa satarak ortaklıktan ayrılmasına³⁰³ ve bir grup adına, grupta yer alan bir veya bir kaç kişi tarafından, tüm grubu temsilen dava açılmasına³⁰⁴ imkân veren

alınması halinde, söz konusu karara muhalif kalan pay sahiplerine, paylarını ortaklığa satarak, maddi zarara uğramadan ortaklıktan ayrılma imkânı veren bir haktır.

³⁰² **Black - Kraakman:** s. 33.

³⁰³ Bkz. dn. 300.

³⁰⁴ Bkz. dn. 299.

düzenlemelere Türk hukukunda yer verilmemiştir. Bu açıdan, azınlığın yönetim ve denetim kurullarında temsiline imkân sağlayan birikimli oy yönteminin ülkemiz açısından bir ihtiyaç olduğu sonucuna ulaşılmaktadır³⁰⁵.

Öte yandan, konuya ilişkin çalışmalarda³⁰⁶ birikimli oy yönteminin, özellikle gelişmekte olan ülkeler için önerilen bir yöntem olduğu dikkate alındığında da, yöntemin ülkemiz açısından faydalı olacağı görülmektedir.

³⁰⁵ Uygulamada da azınlık haklarının yeterince sağlanmadığı görülmektedir. Nitekim Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ile uluslararası danışmanlık kuruluşu Boston Consulting Group tarafından ortaklaşa olarak Türkiye’de faaliyet gösteren en büyük 1000 şirket üzerinde yapılan araştırmada, Türkiye’de azınlık haklarının sınırlı düzeyde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Araştırmada, katılımcıların %51’inin “Türkiye’de ya hâkim hissedar olmalısınız ya da hissedar olmamalısınız” görüşünü desteklediği ve katılımcılarca örneğin %40’lık hisseye sahip bir ortağın bile şirketin finansal tablolarına ulaşamadığının düşünüldüğü ifade edilmektedir (Bkz. Türkiye’nin Kurumsal Yönetim Haritası, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, <http://www.tkyd.org/docs/bcgrapoweb.pdf>, 18.4.2006).

³⁰⁶ Black ve Kraakman tarafından yapılan bir çalışmada, gelişmekte olan ülkelerin unsurları dikkate alınarak bu ülkelere yabancı yatırımcıların çekilmesi için bir model geliştirilmiştir. Bu model geliştirilirken, gelişmekte olan ülkelere, pay sahibi haklarının, yargı denetiminin ve piyasa kontrolünün zayıf olduğu ve piyasanın derinliğinin az olması nedeniyle payı satarak ortaklıktan ayrılmanın maliyetinin yüksek olduğu hususları göz önünde bulundurulmuştur. Bu çerçevede oluşturulan modelde; büyük ortaklıklarda, büyük azınlığın yargı yoluna en az gidilecek şekilde korunması ve denetimin ortaklık içi yollarla sağlanabilmesi amacıyla azınlığın yönetim kurulunda temsili öngörülmektedir. Azınlığın yönetim kurulunda temsilinin hem yönetimin denetlenmesi hem de azınlığın ortaklık hakkında bilgiye erişebilmesi açısından önem arz ettiği vurgulanmakta ve bu amaçla birikimli oy yönteminin, yönetim kurulu üye sayısının belirlenmiş ve kademeli görev süresi yasaklanmış

Bununla birlikte, birikimli oy yönteminin, ülkemizde küçük pay sahiplerince etkin olarak kullanılamayacağını söylemek yanlış olmayacaktır. Zira birikimli oy yöntemi, birtakım matematiksel hesaplamalar sonucunda belirlenecek stratejilerin uygulanmasıyla sonuca ulaşılabilecek bir yöntemdir. Küçük pay sahiplerinin, kendilerine bireysel veya grup olarak hukuken tanınmış bulunan azınlık haklarını kullanmadıkları, hatta bu hakların bilincinde dahi olmadıkları göz önünde bulundurulduğunda; matematiksel hesaplamalar yapılmak suretiyle strateji belirlenmesi esasına dayanan birikimli oy yöntemini kullanmalarını beklemek gerçekçi bir yaklaşım değildir. Bu noktada, pay sahiplerinin konuya ilişkin bilgilendirilmeleri, birikimli oy yönteminden elde edilecek yararlarla ulaşılması açısından yerinde olacaktır.

Öte yandan, pay sahiplerinin konuya ilişkin olarak bilgilendirilmeleri de çoğu zaman yöntemin uygulanması ve yöntemden beklenen yararın sağlanması bakımından yeterli olmayacaktır. Nitekim birikimli oy yönteminden beklenen faydanın sağlanabilmesi için, yöntemi kullanacak pay sahiplerinin belirli oranda paya sahip olması³⁰⁷ veya belirli oranda paya sahip olmamakla birlikte bu amaca ulaşabilmek için birlikte hareket yeteneğine sahip olmaları gerekmektedir³⁰⁸. Oysa

şekilde, zorunlu olarak benimsenmesi önerilmektedir (**Black - Kraakman**: s. 32-35, 62).

³⁰⁷ **Gevurtz**: Corporate Law, West Group, 2000, s. 481-486.

³⁰⁸ Doğu Avrupa ülkelerinde (Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Slovak Cumhuriyeti), kurumsal yönetim araçları olan vekâleten ve birikimli oy kullanımına ilişkin olarak yapılan bir çalışmada, pay sahipliği yapısı ile kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi arasında önemli bir ilişki olduğu, ortaklıkta kontrol sahibi

küçük pay sahiplerinin birlikte hareket etme yeteneğinden ve belirli oranda payın kontrolünü elde etmek amacıyla vekâlet mücadelelerine girme gücünden yoksun oldukları bir gerçektir. Bu itibarla, birikimli oy yönteminin en etkin şekilde, gerek belirli oranda paya ve birlikte hareket etme gücüne gerek hukuken kendilerine tanınan hakları kullanma bilinç ve iradesine sahip olan, nitelikli azınlık ve özellikle kurumsal yatırımcılar tarafından kullanılması beklenmektedir.

Birikimli oy yönteminden en etkin şekilde yararlanma potansiyeline sahip olan nitelikli azınlığın birikimli oy yöntemini kullanması ve yönetim kurulunda temsil edilmeleri halinde, bundan söz konusu pay sahiplerinin yanı sıra ortaklığın ve dolayısıyla da tüm pay sahiplerinin yarar göreceği kabul edilmektedir³⁰⁹. Nitekim küçük pay sahipleri, birikimli oy yönteminden doğrudan yararlanamamaları da, nitelikli azınlığın birikimli oy yöntemi sayesinde yönetim kurulunda temsili ile, yöntemden ve yöntemin sağladığı faydalı sonuçlardan dolayı olarak yararlanacaklardır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, birikimli oy yönteminin kullanımının yaygınlaşmasından, pay sahipleri kadar ülke ekonomisi de yarar sağlayacaktır.

bulunan pay sahibi (% 50'den fazla paya sahip) olması halinde bu araçların kullanılmama, nitelikli azınlık pay sahipleri olması halinde kullanılma eğiliminin olduğu sonucuna ulaşılmıştır (**Klapper - Laeven - Love: What Drives Corporate Governance Reform? Firm-Level Evidence From Eastern Europe**, World Bank Policy Research Working Paper 3600, 2005).

³⁰⁹ **Black - Kraakman:** s. 6; **Pozen:** Institutional Perspective On Shareholder Nominations of Corporate Directors, Harvard Law School, Discussion Paper No. 429, 2003, s. 8.

Nitekim birikimli oy yöntemi, yerli ve yabancı yatırımcıların piyasaya etkin bir şekilde katılımını sağlamak açısından özendirici bir rol oynayacaktır. Spekülatif alım-satımlardan çok, uzun vadeli yatırım stratejilerini ön plana çıkartan ve ortak olacakları ortaklıkların yönetim politikalarında etkin olmayı amaçlayan kurumsal yatırımcılar da birikimli oy yöntemini kabul eden ortaklıklara yatırımlarını aktaracaklardır³¹⁰. Zira birikimli oy yöntemiyle, kurumsal yatırımcılar, yönetimde bir temsilci bulundurma, bu yolla ortaklığın durumu hakkında bilgi sahibi olma, kendi çıkarlarını dile getirme ve kötü yönetimi engelleme imkânına kavuşmaktadırlar.

Sonuç olarak, birikimli oy yönteminin olumlu olumsuz yönleri, tarihsel süreç içindeki yeri ve birikimli oy yöntemine ülkemiz ortaklıklar hukukunda duyulan ihtiyaç dikkate alındığında, ülkemiz mevzuatında birikimli oy yöntemine yer verilmesinin son derece isabetli olduğu görülmektedir.

³¹⁰ **Ergün:** Birikimli, s. 14.

SONUÇ

Ortaklıklar hukukunda temel ilke çoğunluk ilkesi olmakla birlikte, bu ilkenin mutlak olarak uygulanması ortaklığın sermaye ve oy çoğunluğunu elinde bulunduran paysahipleri ile azınlık paysahipleri arasında menfaat ihtilaflarına neden olmakta; her ne kadar ortaklık menfaatine işlem yapılması esas olsa da, bu durum, çoğunluk menfaatlerinin ön planda tutulmasına yol açabilmektedir.

Gelişen ortaklıklar hukukunda, söz konusu sakıncanın giderilebilmesi amacıyla çoğunluk ilkesinin mutlak olarak uygulanmasından vazgeçilmiş, paysahiplerinin sermayeye katıldıkları oranda yönetime katılması esası benimsenmiş ve böylece özellikle çoğunluk paysahipleri ile azınlık paysahiplerinin menfaatlerinin dengelenmesine ve azınlığın yönetim ve denetim kurullarında temsiline hizmet eden yöntemlerden biri olarak birikimli oy yöntemi önem kazanmıştır.

Birikimli oy yöntemi, paysahibinin, sahip olduğu pay sayısı ile seçilecek yönetim veya denetim kurulu üye sayısının çarpılması sonucunda elde edilen sayıdaki oyu, dilediği şekilde bir veya daha fazla aday lehine kullanabildiği bir yöntemdir. Bu yöntemle, düz oy yöntemi kullanıldığında yönetim veya denetim kurullarına üye seçtirme imkânı bulamayan azınlık, bu kurullarda temsil edilme imkânına kavuşmaktadır. Birikimli oy yöntemi ile temsil imkânına kavuşan azınlık; temsil edilebilme ve bu suretle görüş açıklama, bilgi alma, gözetim ile inceleme hakkı elde ederken, yöntem ile doğrudan temsil imkânına kavuşamayan diğer paysahipleri de yöntemin kullanılmasının sağladığı söz konusu faydalı sonuçlardan, dolaylı olarak yararlanmaktadırlar.

Azınlık ve nihai olarak ortaklık yararına olan birikimli oy yönteminin önemi, son yıllarda ortaklıklar hukukunun yanı sıra kurumsal yönetim anlayışının gelişmesi ve bu çerçevede pahasahipleri hakları ile denetime verilen önemin artması ile daha iyi anlaşılmaya başlanmıştır. Nitekim birikimli oy yöntemini, azınlık hakları arasında sayarak, yönteme mevzuatında yer veren ülkelerde azınlık haklarının gelişmişlik düzeyi olumlu olarak değerlendirilmekte ve bu durum ortaklık değerini artırıcı bir unsur olarak kabul edilmektedir.

Birikimli oy yöntemi, sağladığı yararlar ve dolayısıyla ortaklığa duyulan güveni artırıcı niteliği çerçevesinde, yerli ve yabancı yatırımların piyasaya çekilebilmesi açısından da çok önemli bir araç olarak görülmektedir. Gerçekten de gelişmekte olan, hukuk ve ekonomi sistemine duyulan güvenin sınırlı olduğu ülkelerde yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerine, birikimli oy yöntemi aracılığıyla, yatırım yapacakları ortaklıkların yönetiminde temsil edilme, ortaklık işlerinden haberdar olma ve ortaklık yönetimini gözetleme imkânının sağlanması, bu tür ülkelere yatırım yapılmasını teşvik edici bir unsurdur. Özellikle, spekülasyon alım satımlardan çok, uzun vadeli yatırım stratejilerini ön plana çıkaran ve ortak olacakları ortaklıkların yönetim politikalarında da etkin olmayı amaçlayan kurumsal yatırımcılar, yatırım tercihlerini birikimli oy yöntemini benimseyen ortaklıklardan yana kullanacaklardır.

Türk hukukunda, birikimli oy yöntemi, ilk kez, SerPK'nın 22. maddesinin 1. fıkrasının (v) bendiyle düzenlenmiş olup, anılan hüküm ile SPK'ya yönteme ilişkin düzenlemeler yapma görev ve yetkisi verilmiştir. Söz konusu görev ve yetkiye dayanılarak, Seri: IV, No: 29 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında

Tebliğ” çıkarılmıştır. Anılan mevzuat uyarınca, Türk hukukunda halka açık anonim ortaklıklar bakımından birikimli oy yönteminin uygulanma imkânı bulunmaktadır. Halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından birikimli oy yönteminin uygulanması ise, TTK Tasarısının “Oy hakkı” başlıklı 434. maddesinin, konuya ilişkin 4. fıkrasının yasalaşması ile gündeme gelecektir.

Seri: IV, No: 29 sayılı Tebliğle, birikimli oy yöntemi, hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş iki yıl içerisinde paysahibi sayısı sürekli olarak 500’ün üzerinde olan ortaklıklar açısından zorunlu, diğer ortaklıklar açısından ihtiyari olarak öngörülmüştür. Zorunluluğun, orta ölçekli ve hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklar açısından öngörülmesi; yöntemin uygulanmasının sağlanabilmesinin ancak yöntemin zorunlu tutulmasına bağlı olduğu ve yöntemden en çok fayda sağlanması beklenen ve yönteme en çok ihtiyaç duyulan ortaklıkların söz konusu ortaklıklar olduğu dikkate alındığında yerindedir. Nitekim hisse senetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklarda, paysahiplerinin, yönetimin uygulamalarından memnun olmamaları halinde hisse senetlerini gerçek değerinden satarak ortaklıktan ayrılma olanaklarının daha sınırlı olması ve Borsaya tabi ortaklıklardaki kamuyu aydınlatma araçlarından yararlanamamaları, bu ortaklıkların yönetim ve denetim kurullarında temsil konusunu daha önemli kılmaktadır.

Tebliğ ile birikimli oy yöntemine ilişkin getirilen düzenlemelerin, çoğunlukla yerinde ve yöntemin etkin olarak uygulanmasının sağlanması amacını karşılayacak nitelikte olduğu görülmektedir. Nitekim Tebliğde, birikimli oy yönteminin etkisiz kılınması veya etkisinin azaltılması amaçlarıyla çoğunluk tarafından kullanılacak yöntemlerin önüne geçilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

Bununla birlikte, birikimli oy yönteminin etkin olarak uygulanmasının sağlanması bakımından; yöntemi kabul eden ortaklıkların esas sözleşmelerinde yönetim ve denetim kurulu üyeliklerine aday gösterme imtiyazına sınır getirilmesine ilişkin Tebliğ hükmünün güçlendirilmesi; vekâlet yoluyla birikimli oy kullanılması halinde verilecek vekâlet formunda, oyların dağılımının hangi adaylar lehine yapılmasının istendiğinin ve bu adayların kendi içerisinde sıralamasının gösterileceği bir bölüm oluşturulmasının öngörülmesi ve Tebliğe ortaklıkların birikimli oy yönteminin kullanılacağını diğer ortaklara bildireceğine ilişkin hüküm eklenmesi uygun olacaktır.

Öte yandan, Tebliğe aykırılık halinde uygulanabilecek tek yaptırımın, SerPK md. 47/A hükmünde öngörülen idari para cezası olduğu ve bu yaptırımın caydırıcılığının sınırlı olduğu dikkate alınarak, SerPK'nın anılan maddesinde yapılacak değişiklikle, Tebliğe aykırılık halinde uygulanacak idari para cezasının artırılması yerinde olacaktır. Ayrıca, halka açık ortaklıkların ortaklarının, yönetime ve yöntemin yararlarına ilişkin bilgilendirilmesi; özellikle birikimli oy yönteminin etkisinin azaltılmasına ilişkin genel kurul kararlarının, iyiniyet kuralına aykırı olduğu gerekçesiyle iptal davasına konu edilmesinin ve Tebliğ md. 6/II uyarınca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilmesinin mümkün olduğu hususlarında bilgilendirilerek söz konusu yollarının etkin şekilde işletilmesinin sağlanması ve Kurulun SerPK md. 46/I-(j) maddesi ile verilen yetkisine dayanarak, birikimli oy yöntemini benimseyecek ortaklıkların genel kurullarına temsilci göndermesi birikimli oy yönteminden beklenen faydanın sağlanması bakımından önem arz etmektedir.

ÖZET

Anonim ortaklıklarda çoğunluk ilkesinin mutlak olarak uygulanması, ortaklığın, çoğunluk pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda yönetilmesine yol açmaktadır. Söz konusu sakıncanın giderilebilmesi amacıyla, gelişen ortaklıklar hukukunda, çoğunluk ilkesinin mutlak olarak uygulanmasından vazgeçilmiş ve pay sahiplerinin sermayeye katıldıkları oranda yönetime katılması esası benimsenmiştir. Anılan esasa hizmet etmek amacıyla geliştirilen yöntemler arasında, azınlığın ortaklık yönetim ve denetim kurullarında temsiline imkân sağlayan “birikimli oy” yöntemi önemli yer teşkil etmektedir.

Birikimli oy yöntemi, pay sahibinin, sahip olduğu pay sayısı ile seçilecek yönetim veya denetim kurulu üye sayısının çarpılması sonucunda elde edilen sayıdaki oyu, dilediği şekilde bir veya daha fazla aday lehine kullanabildiği bir yöntemdir. Bu yöntemle, azınlık pay sahipleri, yönetim ve denetim kurullarında temsil edilme imkânına kavuşmakta ve bu suretle görüş açıklama, bilgi alma, gözetim ile inceleme hakkı elde etmektedir.

Çalışmada, öncelikle, birikimli oy yöntemi ayrıntılı olarak incelenmiş, bu kapsamda, yöntemin tanımı, tarihsel gelişimi, amacı ve fonksiyonları, özellikleri, düzenlenme şekilleri, matematiksel yönü, olumlu ve olumsuz yönleri, etkisini azaltmak için başvuru yolları ile diğer hukukî müesseselerle olan ilişkilerine yer verilmiş; daha sonra da, birikimli oy yöntemine ilişkin Türk hukukundaki mevzuat hükümleri ayrıntılı olarak incelenerek, söz konusu hükümler yeterlilik ve yerindelik bakımından değerlendirilmiştir. Çalışma, birikimli oy yönteminin; yönetime yöneltilecek eleştiriler, yöntemin evrensel hukuk içindeki yeri ve yönetime duyulan ihtiyaç açılarından incelenmek suretiyle değerlendirildiği bölüm ile tamamlanmıştır.

ABSTRACT

The absolute employment of the principle of majority in corporations results in the corporations to be managed in parallel with the interests of the majority shareholders. In order to fix this disadvantage, the developing corporate law drops the absolute employment of the principle of majority and adopts the principle that the shareholders participate in the management to the extent that they partake in the capital. Among the methods to serve the said principle, “cumulative voting” method, which enables the minority to be represented in the executive and supervisory organs of the incorporation, has a considerable role.

Cumulative voting method is a method, by which the shareholder can use a block of votes equal to the number of shares he owns multiplied by the number of directors or supervisors to be elected, to the favor of one or more candidate in whatever proportion he desires. By this method, the minority shareholders are granted the opportunity to be represented in executive and supervisory organs and are thus entitled to express their opinions, receive information, and carry out monitoring and examinations.

The study examines the cumulative voting system in details before all and, within this scope, provides the definition, historical development, purpose and functions, specifications, manners of arrangement, mathematical aspect and pros and cons of the method as well as the means adopted to mitigate its effects and its relations with other legal institutions; then the provisions of the Turkish legislation regarding the cumulative voting system is examined in details, assessing the said provisions in terms of efficiency and appropriateness. The study is concluded with the section, which examines the cumulative voting method in terms of the criticism pronounced for the method, the position of the method in the universal law and the need for the method.