



**SERMAYE PİYASASI KURULU  
HUKUK İŞLERİ DAİRESİ**

**YÖNETİCİLERE YAPILAN ÖDEMELERİN ŞİRKETE İADESİ  
(CLAWBACK) MÜESSESESİNİN TÜRK HUKUKUNDA  
UYGULANABİLİRLİĞİ**

**Yeterlik Etüdü**

**Göknil ŞENEL**  
**Uzman Hukukçu Yardımcısı**

**ANKARA**

**2018**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Karşılaştırmalı hukukta, “Clawback provisions” olarak geçen, yöneticilere veya diğer çalışanlara şirket tarafından fazla yapılan ödemelerin iadesine ilişkin hükümlerin tarihçesi çok eskilere dayanır. Son yıllarda şirketler, kendi inisiyatifleri çerçevesinde anılan hükümlerin uygulama alanını ve kapsamını genişletmektedir. Başarısız olan kurumsal yönetim uygulamaları, finansal tablolarda meydana gelen usulsüzlükler, finansal tabloların finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanmasının talep edilmesi ve iflaslar; hem şirketler, hem de düzenleyici otoriteler tarafından iade hükümlerinin benimsenmesi ve geliştirilmesinde çok etkili olmuştur. Halka açık şirketlerde, yönetimin düzgün işleminin sağlanması ve pay sahiplerinin korunması için yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere ödenen mali haklar büyük önemi haizdir. Bu nedenle, iade kavramının da sağlam bir şekilde temellendirilmesi gereği duyulmuş olup, anılan kişilere ödenen mali hakların belirli şartlar halinde iadesinin Türk hukukunda ne şekilde uygulanabileceği incelenmiştir.

Kavramsal açıdan, dünya literatürüne bakıldığında, fazla olan miktarın iadesi konusunun dar ve geniş anlamda ele alındığı görülmekte olup, ABD’de düzenlendiği gibi dar anlamda iadede belirli şartlar meydana geldiğinde kendiliğinden doğan iade borcu anlaşılmaktadır. Türk hukukunda da bu şekilde dar anlamda bir iade borcunun doğması konusunda düzenleme önerisinde bulunmaktadır.

Clawback (mali hakların iadesi-iade) düzenlemelerinin ilk defa mevzuat düzleminde ele alındığı Amerika Birleşik Devletleri (ABD)’nde, büyük şirketlerin muhasebe usulsüzlüklerinin finansal krizlere yol açması üzerine, 2000li yıllarda, yöneticilerce elde edilen kazançlar ve yöneticilerin mali hakları eleştirilmeye ve tartışılmaya başlanmıştır. 2001 yılında Enron’un çöküşünden sonra, iade hükümlerinin yasalaştırılması ihtiyacı doğmuştur.

ABD’de bu gelişmeler sonrasında yürürlüğe giren, 2002 tarihli The Sarbanes-Oxley Act (SOX) ile konuya ilişkin kapsamlı düzenlemeler yapılmış olup, bu düzenlemeler iadenin uygulanması açısından yetersiz olmuştur. 2010 tarihli Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Kanunu (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act-Dodd-Frank)’in 954 üncü maddesi ile 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanununa 10-D bölümü eklenmiş olup, 2015

yılında da, ABD Sermaye Piyasaları Otoritesi (SEC) tarafından anılan hükmün uygulanabilmesi için 10D-1 sayılı düzenleme önerisi getirilmiştir.

Etüt kapsamında, ABD mevzuatı ile Türk mevzuatı karşılaştırmalı olarak değerlendirilerek, ABD’de yaşanan olaylar ve gelişmeler sonrasında mevzuatta yerini alan iade düzenlemeleri kapsamında Türk mevzuatında iade müessesesinin uygulanabilirliği irdelenmiştir.

İade yükümlülüğünün belirli şartlar altında doğması öngörüldüğünden öncelikle, iade yükümlülüğünün hangi sebeple doğacağını netleştirmek gerekmiştir. ABD hukukunda, finansal raporlarda hata ve hile bulunması durumları, iade yükümlülüğünü harekete geçiren sebep olarak öngörülmüştür. Türk hukukunda da bu sebebin benimsenmesi mümkün görülmekle birlikte, genel olarak şirket kaynaklarının kullanımında daha problemlili durumlara rastlanmaktadır. Türk hukukunda, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) md. 512 ve md. 513 ile birtakım iade düzenlemeleri bulunmakla birlikte, ABD hukukundaki gibi belirli şartlar halinde kendiliğinden doğan bir iade borcu bulunmamaktadır. Sebep olabilecek örneklere yer verildikten sonra, iade sebeplerinin çok geniş tutulmaması gerektiği, aksi takdirde yönetici ve şirket menfaatleri dengesinin yönetici aleyhinde bozulacağı sonucuna ulaşılmıştır. İade yükümlülüğünün doğmasında yöneticilerin kusurunun aranıp aranmayacağı hususunda, iade sebepleri geniş tutulduğu takdirde kusur aranmaksızın iade yükümlülüğünün doğması yönetici aleyhine sonuç doğuracağından, bu durumda kusur şartının getirilmesi, menfaatler dengesini korumak açısından daha faydalı olacaktır.

İade yükümlülüğünün kapsamı konusunda, yine iadeyi doğuran sebeple bağlantılı olarak kapsamın belirlenmesinin gerektiği, bu durumda da yöneticilerin iade yükümlülüğünün kapsamının hesaplanabilir, geri ödenmesi mümkün olan her türlü nakdi ödemeyi kapsamaması, gayri nakdi ödemelerin kapsama alınmaması gerektiği sonucuna varılmıştır.

İade yükümlüsünün kim olacağı noktasında, Türk hukukunda yönetim kurulu üyeliği, üst düzey yönetim anlayışından daha öncelikli olduğundan, öncelikle yönetim kurulunun sorumluluğu söz konusu olacaktır. Bunun yanı sıra, yükümlü belirlenirken, yönetim yetkisinin devredilip devredilmediği, ticari temsilci veya ticari vekil atanıp atanmadığı, profesyonel yönetimin üst düzey yöneticiler tarafından üstlenilip

üstlenilmediği de burada önem taşımaktadır. İade yükümlülüğünün öngörüldüğü sebep bakımından, anılan kararı almada yetkisi olanların geri verme borcunun doğacağı şeklinde düzenleme yapılabilecektir.

İadeyi talep eden kişilerin belirlenmesi, iade sürecini harekete geçirecek mekanizmanın kim tarafından tetikleneceğiyle ilgilidir. İadeyi talep eden kişilere takdir hakkı tanınmaması, bunun sağlanması için iade şartlarının sağlam bir şekilde belirlenerek ortaya konulması gerektiği, iadeyi şirketin, azlık hakkı sahiplerinin veya Kurul'un talep edebileceği değerlendirilmiştir.

İade sürecinde, iadenin nasıl gerçekleştirileceği ve gerçekleştirilmesi sonrasında iadesi sağlanan miktarın ne şekilde değerlendirileceği önem taşımaktadır. Dünya literatürüne bakıldığında, iadenin gerçekleştirilmesinden sonra, iadesi sağlanan miktarın yönetiminde problemlerle karşılaşıldığı görülmüş olup, Türk hukukunda yapılacak düzenlemede iadesi sağlanan kısmın yönetimi konusunda anılan fonun faydalı alanlara yöneltilmesi gerektiği sonucuna varılmıştır. İade sürecinin nasıl başlatılacağı konusunda da bir tespit davası ile borcun doğduğunun tespit edilmesi sonrasında, borcun ödenmesi için harekete geçilebilecektir. İadeyi Kurul'un talep edeceği düzenlemesine yer verilmesi mümkündür.

İade yükümlülüğünün şartlarından sonra, iade yükümlülüğünün hukuki niteliği incelenmiştir. Bu kapsamda, gerçek olmayan vekaletsiz iş görme hükümleri, tazminatın medeni ceza olarak uygulanması ve sebepsiz zenginleşme hükümleri çerçevesinde iade hükümlerinin hangi niteliğe uygun düştüğü tartışılmış olup, sebepsiz zenginleşme niteliği taşıdığı sonucuna varılmıştır. Bu doğrultuda, sebepsiz zenginleşme hükümleri çerçevesinde, iade yükümlülüğünde zenginleşenin iyi veya kötü niyetli olmasına göre hangi miktarda iadeyle yükümlü olacağı ile işletilecek temerrüt faizinin başlangıç tarihinin değişeceği tespit edilmiştir. Ancak sebepsiz zenginleşme teorisinde, zenginleşen iyi niyetliyse iade anında elinde kalanı vermekle borcundan kurtulacağından, ABD hukukunda getirilen finansal tablolarda hata ve hilenin bulunması durumlarında kötü niyet kaine olarak kabul edildiğinden, iade yükümlülüğünün temelini sebepsiz zenginleşme olarak temellendirmenin hedeflenen amaca uygun düşmeyeceği sonucuna ulaşılmıştır. Menfaat devri yaptırımı ile tazminatın medeni ceza olarak uygulanması kurumları ABD'deki iade kurumuna uygun düşmektedir, ancak iade kurumu Türk hukukunda daha çok sebepsiz zenginleşme ile

temellendirilebilir. Bu bölümde son olarak, iade kurumunun karşılaştırmalı hukukta düzenlenişi incelenmiştir. AB hukukunda direktiflerle mali hakların iadesine ilişkin genel bir düzenleme yapılmış olup, şartların belirlenmesi üye ülkelerin iç hukuk düzenlerine bırakılmıştır. Alman hukukunda yönetici kurul ya da gözetim üyelerine sağlanan mali hakların iadesine ilişkin açık bir hüküm bulunmamakta olup, birtakım genel düzenlemelerle fazla ücretin fahiş kısmının iadesi veya ücretin indirilmesine imkan sağlanmıştır. İsviçre hukukunda ise, TTK'nun 512 ve 513 üncü maddelerine benzer hükümler yer almakta olup, Türk hukukuna benzer şekilde ABD'de benimsenen iade hükümleriyle hedeflenene göre daha genel hükümlerdir.

Üçüncü bölümde, Türk hukukunda iade kavramı incelenmiştir. TTK ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nda yer alan kavramlar, SOX ve Dodd-Frank düzenlemeleriyle karşılaştırılmış olup, anılan kavramların iade hükümleri bakımından uygulanabilirliği incelenmiştir. TTK md. 512 ile haksız olarak ve kötü niyetle alınan kazanç paylarının iadesi; TTK md. 513 ile de şirketin iflasına karar verilmiş olması halinde haksız olarak elde edilen mali hakların iadesi düzenlenmiştir. Anılan hükümlerin incelenmesi sonucunda, TTK md. 512'nin sebepsiz zenginleşme davasının özel bir türü olduğu görülmüş olup, TTK md. 513 ile herhangi bir kusur araştırması yapılmaksızın belirlenen kalemlerin iadesi öngörüldüğünden, TTK md.513'ün ABD hukukunda benimsenen iade kurumuna benzer nitelikler taşıdığı tespit edilmiştir. SPKn kapsamında, öncelikle Kurulca belirlenen sürede sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapılması durumunda yöneticilerin net kazancının ihraççıya iadesine ilişkin düzenleme incelenmiştir. Bu hükmün, ABD hukukunda bulunan menfaat devri yaptırımı kapsamında uygulandığı, belirli şartlar gerçekleştiğinde kusur aranmaksızın iade yükümlülüğü doğduğundan tipik bir iade hükmü olduğu değerlendirilmiştir. Daha sonra, AB'nin finansal hizmetler sektörüne ilişkin tavsiye kararı doğrultusunda, Kurulca aracı kurumların ilgili yöneticilerine yapılan ödemelerin iadesine ilişkin 2011/17 sayılı Kurul Bülteni'nde Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin İlkeler yayımlanmış olup, SPKn'nun 86 ncı maddesi uyarınca aracı kurum yöneticilerinin kusurlarının bulunması halinde şahsi iflasları istenebileceğinden ve bu ilkeler ile aracı kurumlara yaptırım öngörülmediğinden fazlaca bir koruma getirilememiş olup, ayrıca tipik bir iade hükmü niteliği taşımadığı değerlendirilmiştir. Bu bölümde son olarak, düzenlemelerin değerlendirilmesi ve önerilere yer verilmiştir.

İade kurumunun benimsenmesi açısından, mevzuat değişikliklerinin kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde, Kurulca düzenleyici işlem yapılarak veya kanun düzeyinde madde eklenerek getirilebileceği önerileri getirilmiştir. Kurumsal yönetim ilkesi olarak, II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1 sayılı Tebliğ)'nin 4.6. numaralı Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklara ilişkin ilkelere madde eklenerek mali hakların iadesinin düzenlenmesi önerilmiştir. Diğer bir öneri olarak, SPKn md. 128 kapsamında Kurulca iade kurumuna ilişkin düzenleyici işlem yapılabilecektir. Bunun dışında, SPKn veya TTK'ya madde eklenerek, kanun düzeyinde düzenleme yapılabileceği değerlendirilmiştir. SPKn md. 94 ile Kurul'a, şirketlerin örtülü kazanç aktarımı yapması halinde dava açma hakkı tanındığı gibi, iadenin şartları doğduğunda da dava açma hakkı tanınabilir. Diğer taraftan, TTK kapsamında, iade şartları doğduğunda, TTK md. 512'nin kıyasen uygulanacağı düzenlemesine yer verilebilir.

Etütte yer verilen çalışmalar kapsamında, iade kurumunun piyasaya muhtemel etkileri değerlendirildiğinde iade hükümlerinin sermaye piyasaları açısından faydalı olduğu yönünde görüşler bulunduğu gibi, aksi yönde de görüşler bulunmaktadır. Bu tutarsızlık durumlarını geride bırakacak bir iade politikasının benimsenmesi, yatırımcı haklarının korunmasının sağlanması konusunda daha faydalı olabilecektir. İade hükümlerinin, hedef şirketler tarafından zorunlu veya gönüllü benimsenmesi hususunda yine ABD'de yapılan araştırmalar kapsamında, zorunlu olarak benimsenmesinin daha faydalı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Düzenleme önerilerinin yanı sıra, yöneticiler ve şirket arasında imzalanan sözleşmeye iadeye ilişkin hüküm eklenmesinin üzerinde durulmuştur. Bu zorunluluğun sağlanmasının yine II-17.1 sayılı Tebliğ'in 4.6.5. sayılı ilkesine eklenme yapılarak sağlanabileceği düşünülmektedir. Gönüllü olarak benimsenmesi öngörüldüğü takdirde, iade kurumunu benimseyen şirketlere birtakım muafiyetler ve avantajlar sağlanarak teşvik sağlanabilecektir. Zorunlu olarak öngörüldüğünde, diğer kurumsal yönetim ilkelerinin bir kısmında öngörüldüğü gibi idari para cezası yaptırımını öngörüldüğünde uzun vadede şirketleri teşvik edici etki gösterebilir. Sözleşmeye eklenmesi halinde, iade şartlarının meydana gelmesi sözleşmeden doğan borç meydana getirecektir.



## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER .....	vii
KISALTMALAR CETVELİ .....	ix
<b>I. GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>
<b>II. YÖNETİCİLERE YAPILAN ÖDEMELERİN ŞİRKETE İADESİ KAVRAMINA BAKIŞ .....</b>	<b>2</b>
II.1. KAVRAM .....	2
II.2. TARİHÇE.....	4
II.3. İADE YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN ŞARTLARI.....	6
2.3.1. Sebep Unsuru .....	6
a. Genel Olarak.....	6
b. Sebep Unsurunun Meydana Gelmesinde Kusurun Aranıp Aranmayacağı Hususu ....	9
2.3.2. İade Yükümlülüğünün Kapsamı .....	11
2.3.3. Yükümlü Kişinin Belirlenmesi .....	13
2.3.4. İadeyi Talep Eden Kişilerin Belirlenmesi .....	16
2.3.5. İade Süreci.....	18
II.4. İADE YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN HUKUKİ NİTELİĞİ .....	19
2.4.1. Gerçek Olmayan Vekaletsiz İş Görme Hükümleri .....	19
2.4.2. Tazminatın Medeni Ceza Olarak Uygulanması .....	22
2.4.3. Sebepsiz Zenginleşme Hükümleri.....	24
II.5. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA DÜZENLENİŞİ .....	26
2.5.1. AB Hukukunda İade Kavramı.....	26
2.5.2. Alman Hukukunda İade Kavramı .....	27
2.5.3. İsviçre Hukukunda İade Kavramı .....	28
2.5.4. ABD Hukukunda İade Kavramı.....	29
<b>III. TÜRK HUKUKUNDA İADE KAVRAMI.....</b>	<b>32</b>
III.1. TTK KAPSAMINDA İNCELEME .....	32
3.1.1. TTK md. 512 Kapsamında İade .....	33
a. Kazanç Payının İadesi .....	33
b. Diğer Mali Hakların İadesi.....	34
3.1.2. TTK md. 513 Kapsamında İade .....	34
III.2. SPKn KAPSAMINDA İNCELEME .....	36



3.2.1. Kurulca Belirlenen Sürede Sermaye Piyasası Araçlarının Alım Satımının Yapılması Durumunda Yöneticilerin Net Kazancının İhraççıya İadesine İlişkin Düzenleme .....	36
3.2.2. Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin İlkeler .....	38
III.4. DÜZENLEMELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ VE ÖNERİLER .....	38
3.4.1. Mevzuatta Yapılması Önerilen Değişiklikler.....	38
a. Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Düzenlenmesi .....	39
b. Kurulca Düzenleyici İşlem Yapılması .....	41
c. Kanun Düzeyinde Madde Eklenmesi .....	41
3.4.2. İade Kurumunun Piyasaya Muhtemel Etkileri .....	42
3.4.3. İade Kurumunun Zorunlu veya Gönüllü Olarak Benimsenmesi .....	43
3.4.4. Mali Haklara İlişkin Sözleşmelerde İadeye İlişkin Hüküm Bulunması Hali .....	48
<b>IV. SONUÇ .....</b>	<b>50</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>53</b>

## **KISALTMALAR CETVELİ**

**AB** : Avrupa Birliği

**ABD** : Amerika Birleşik Devletleri

**AktG** : Aktiengesetz/ German Stock Corporation Act (Alman Anonim Şirketler Kanunu)

**Bkz., bkz.** : Bakınız

**C.** : Cilt

**CEO** : Chief Executive Officer – Baş İcra Sorumlusu

**CFO** : Chief Financial Officer – Baş Mali Sorumlu

**Dodd-Frank**: The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Kanunu)

**E.** : Esas

**İBK**: İsviçre Borçlar Kanunu

**K.** : Karar

**Kanun** : 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

**Kurul** : Sermaye Piyasası Kurulu

**md.** : Madde

**s.** : Sayfa

**SEC** : U.S. Securities and Exchange Commission (ABD Sermaye Piyasaları Otoritesi)

**SPKn** : 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

**SOX**: The Sarbanes-Oxley Act, Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act (Halka Açık Şirketlerin Muhasebe Reformu ve Yatırımcının Korunması Kanunu)

**TBK**: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu

**TTK** : 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

**II-17.1 sayılı Tebliğ : II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği**

**vd : ve devamı**

## I. GİRİŞ

Halka açık anonim şirketlerde, düzgün işleyen bir yönetimin sağlanması ve pay sahiplerinin haklarının korunması için, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere ödenen mali haklara ilişkin düzenlemeler büyük bir öneme sahiptir.

Karşılaştırmalı hukukta “clawback” olarak geçen iade kavramı, kanunla öngörülen belli sebeplerin gerçekleşmesi halinde, kusurun, kötü niyetin ispatı gibi başkaca bir şarta bakılmaksızın, iadesi yapılacak kalemin yüksekliği veya düşüklüğünden bağımsız olarak kanunun öngördüğü bazı sebeplerle kendiliğinden iade borcunun doğmasıdır. İade kavramının ABD’de tarihi gelişimine bakıldığında, öncelikle esas sözleşmede ya da yöneticiyle yapılan sözleşmelerde, belirli şartlar meydana geldiğinde iade yükümlülüğünün doğacağına ilişkin hükümler yer almaktaydı. Daha sonra, finansal krizler, muhasebe hilelerinin ortaya çıkması ve her olaya dava bazında yaptırım uygulanmasının caydırıcı olamaması nedeniyle, iade kavramı konusunda alternatif düzenleme yapılması ihtiyacı doğmuştur<sup>1</sup>.

Şirket yöneticilerinin mali hak düzenlemelerinin sağlanmasını gerçekleştirmeye yardımcı olacak en önemli hususlardan biri, yöneticilere ödenen ücretlerin belirli şartların varlığının tespiti halinde iadesi olup, iade müessesenin Türk hukukunda ne şekilde uygulanabileceği mevcut çalışmanın konusunu oluşturmaktadır.

Gelişme bölümünde iki bölüme yer verilecektir. İkinci bölümde, öncelikle iade hükümlerinin düzenlenmesine neden ihtiyaç duyulduğuna ilişkin tarihsel sürece değinilecektir. Sonrasında iade kurumunun şartlarından bahsedilecek olup, bu başlık altında; iade yükümlülüğünün sebebi, yükümlüğün konusu, iade yükümlüsünün kim olacağı, iadenin kim tarafından talep edileceği ve iade süreci incelenecek olup, son olarak iade kurumuyla şirkete iadesi sağlanan miktarın nasıl değerlendirilebileceğine ilişkin tartışmalara yer verilecektir. İade yükümlülüğünün hukuki niteliği ayrı bir başlık altında tartışılacaktır. Burada iade yükümlülüğünün sebepsiz zenginleşme, gerçek olmayan vekaletsiz iş görme veya medeni ceza olarak görülüp görülemeyeceği değerlendirilecektir. Son olarak bu bölümde ABD düzenlemelerinin yanı sıra, Avrupa

---

<sup>1</sup> FRIED, Jesse M.: Rationalizing the Dodd-Frank Clawback, 2016, s.1, (<http://ssrn.com/abstract=2764409>, Erişim tarihi: 17.9.2018)

Birliği (AB), Almanya ve İsviçre'nin iade kavramına yaklaşımlarına da konunun karşılaştırmalı hukukta düzenlenişı bağlamında değinilecektir.

Üçüncü bölümde, Türk hukuku kapsamında incelemeye yer verilecektir. Öncelikle, iade düzenlemelerinin, ticaret hukukunda ve sermaye piyasası hukukunda mevcut benzer müesseselerle karşılaştırılmasına yer verilecektir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) kapsamında, TTK'nın haksız yere ve kötü niyetle alınan kazanç paylarının iadesini düzenleyen 512 nci maddesi ve şirketin iflası halinde elde edilen mali hakların geri verilmesi zorunluluğunu kaleme alan 513 üncü maddesi, sonrasında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 103/4 hükmü kapsamında ise yöneticilerin net kazancının ihraççıya iadesi kurumuna değinilecektir. Bu bölümde son olarak, düzenlemelerin değerlendirilmesi ve öneriler başlığına yer verilecektir. Öneriler kapsamında, Türk hukukunda iade kurumunun ne çerçevede düzenlenebileceğine ilişkin mevzuat önerileri, iadenin piyasaya etkileri, benimsenmesinde zorunluluk veya gönüllük esasının öngörülmesi ile yöneticilerle şirket arasında imzalanan mali haklara ilişkin sözleşmeye iade hükümlerinin konulması hususlarına yer verilecektir.

Sonuç bölümünde ise, nihai değerlendirmelerde bulunulacak olup, yukarıda değinilen ve incelenecek olan hususların bir özetine yer verilecektir.

## **II. YÖNETİCİLERE YAPILAN ÖDEMELERİN ŞİRKETE İADESİ KAVRAMINA BAKIŞ**

### **II.1. KAVRAM**

İade kavramı, genel olarak hem geniş hem de dar anlamda anlaşılmaktadır. Geniş anlamda iade, iade konusunun yüksekliği veya düşüklüğüne bağlı olarak iade borcunun doğup doğmamasının belirlenmesidir. Dünya uygulamalarına bakıldığında, Alman hukuku ve İsviçre hukukunda geniş anlamda iade kavramının benimsendiği, anılan ülkelerde fazla alınan ücretin iadesine ilişkin olarak yöneticilerin elde ettiği ücretin emsallerine göre fazla olup olmadığının araştırıldığı görülmektedir. Dar anlamda iadede ise, belirli şartlar meydana geldiğinde kendiliğinden doğan iade borcu anlaşılmaktadır. ABD'de dar anlamda iade kavramı düzenlenmiş olup, çalışmanın devamında iade kavramından dar anlamda iadenin anlaşılması gerekmektedir.

ABD’de iade kurumu, muhasebe hilelerini önlemek ve bu hukuka aykırılıklar meydana geldikten sonra telafiyi sağlamak amacıyla düzenlenmiştir. Yöneticilere tanınan mali haklar, bazı durumlarda hatalı olarak yüksek belirlenebilir. Bu gibi durumlarda, iade politikasının ve iadeye ilişkin hükümlerin benimsenmesinin önemine değinmek gerekmektedir<sup>2</sup>.

İade durumunu doğuran olaylar yatırımcıya, pay sahiplerine ve sermaye piyasalarına birtakım maliyetler yüklemektedir. İadenin sağlanması halinde bu maliyetin uzun vadede ortadan kaldırılacağı düşünülmektedir. Şirketler kusur olsun veya olmasın yöneticiler tarafından elde edilen aşırı ödemenin iadesi için sağlam iade politikaları benimserlerse, aşırı ödemeyle ilişkili maliyetler de esaslı olarak azalacaktır. Sağlam bir iade politikası, şirket değerinin tamamen yöneticilere geçmesini engelleyecek ve performansa dayalı ödeme esaslarını güçlendirecektir. Bu durum da yöneticiler tarafından ödemeye esas performans ölçütlerinde kasten hata yapılması istekliliğini azaltacak ve şirket değerinin zarar görmesi durumunu engelleyecektir.

Hatalı performans ölçütlerine dayanılarak yöneticinin aşırı payı uhdesinde tutmasına izin vermek, yöneticinin hak etmeden kazandığı bir talih kuşu gibidir<sup>3</sup>. Doğal olarak bu bedel yatırımcılara yüklenecektir. Bu durum ayrıca yöneticinin mali haklarının performans hassasiyetinden uzaklaşması, şirket değerinin artırılması hususunda herhangi bir teşvik unsurunun kalmaması anlamına gelecektir.

Yatırımcılara maliyet yüklenmesinden sadece şirket değerinin yatırımcılar aleyhine azalması değil, aynı zamanda kurumsal yönetimden uzaklaşması da

---

<sup>2</sup> İadeye ilişkin hükümlerin temel dayanaklarından biri, güvene dayalı sorumluluk teorisidir. Bu teori kapsamında, anonim şirkette çalışan her yetkilinin ihlalinden doğan soruna hakkaniyete uygun bir çözüm bulmak gerekmektedir. Hatalı verilere dayanılarak yöneticilere ödenen mali hakkın iadesi hususunda, hakkaniyete uygun iade hükümleri olarak nitelendirilebilecek çözüm sağlanması gerekmektedir. Bu çözüm, diğer çözümler gibi sebepsiz zenginleşmeye dayanmakta olup, geri verme tazminatı veya ceza tazminatı olarak adlandırılabilir. Bu kavramın temelini, şirkete karşı sadakat yükümlülüğünü ihlal eden çalışanın haksız olarak aldığı hakların iadesi oluşturmaktadır. Bu doktrine göre, güven sorumluluğunu ihlal eden çalışan, güven sorumluluğu ihlal ettiği sürede hak etmiş olduğu mali haklardan tümüyle yoksun kalmaktadır. Bu durumda iadeyle yükümlü olduğu kısma, hak etmiş olduğu maaşı dahil her türlü kazanç girmektedir. Bu doktrin de diğer tüm güvene dayalı önlemler gibi, ihlalden önceki sürece ilişkin olup, hak edilen tüm mali hakların kaybını öngörerek önleyici çözüm olmaktadır. (WARREN, Manning Gilbert: Equitable Clawback: An Essay On Restoration Of Executive Compensation, 2009, <http://ssrn.com/abstract=1407129>, Erişim tarihi: 18.9.2018)

<sup>3</sup> FRIED, Jesse M.; SHILON, Nitzan: 2011, Excess-Pay Clawbacks, s.741.

anlaşılmaktadır. Uzun vadede, hatalı verilere dayanılarak yapılan ödemelerin iade edilmemesi, performansa dayalı ödeme esasının bozulmasına yol açmaktadır.

## II.2. TARİHÇE

Belirli şartların varlığı halinde, yöneticilere veya diğer çalışanlara şirket tarafından fazla yapılan ödemelerin iadesine ilişkin hükümler, yasal düzenlemenin bulunmadığı dönemlerde dahi birçok şirketin kendi inisiyatifi çerçevesinde yüzyıllardır kullanılmaktadır. Özellikle finansal kriz zamanlarında, şirket suiistimallerinin yoğunlaştığı dönemlerde, haksız olarak veya kusur sonucunda haklı görülerek yapılan ödemeler, zaten oldukça düşük seviyede olan sermaye piyasalarına olan güveni iyice sarsmakta ve pay sahiplerine fazladan maliyetler yüklemektedir. Bunun yanı sıra, 2001 finansal krizinde de görüldüğü üzere, başarısız olan kurumsal yönetim uygulamaları, finansal tablolarda meydana gelen usulsüzlükler, finansal tabloların finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanmasının talep edilmesi ve iflaslar; hem şirketler, hem de düzenleyici otoriteler tarafından iade hükümlerinin geliştirilmesi ve benimsenmesinde çok etkili olmuştur.

Şirketlerin yöneticilerle yaptığı sözleşmelere sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde müdahale edilmemesinin ve sermaye piyasalarında meydana gelen rekabetin bir gereği olarak daha iyi bir yönetim için şirketlerin kendi politikalarını kendi inisiyatifleri çerçevesinde benimsemesinin daha uygun olacağı hususları bir arada değerlendirildiğinde, emredici düzenlemeler yapılmaması gereken bir alan olarak görülebilir<sup>4</sup>. Ancak, iade hükümlerinin yasalaştırılması ihtiyacını doğuran pek çok sebep olduğu da bir gerçektir.

Konuya ilişkin olarak ilk kez ABD'de meydana gelen 2001 tarihli finansal kriz sonrasında yürürlüğe giren, 2002 tarihli SOX ile kapsamlı düzenlemeler yapılmıştır. Anılan kanunun 304 numaralı hükmüne göre, ihraççı şirketin mali tablolarının, yöneticilerin kusurlu davranışlarının bir sonucu olarak gerçek durumu yansıtmamaları

---

<sup>4</sup> RIBSTEIN, Larry E.: Financial Reform That Isn't, (<http://www.forbes.com/2010/07/08/financial-reform-bill-hedge-funds-opinions-columnists-larry-e-ribstein.html>, Erişim tarihi: 16.9.2018) Bu eleştirileri destekleyecek şekilde, Dodd-Frank ile zorunlu olarak iadeye ilişkin politika benimsenmesi gerekliliğinin öncesinde, Fortune 100 şirketlerinin %80'inden fazlası iade politikasını kendiliğinden benimsemiştir. (Bkz. Alıntılayan FRIED, Jesse M.; SHILON, Nitzan: Excess-Pay Clawbacks, 2011, s.723.)

nedeniyle sermaye piyasası kuralları uyarınca finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanması talep edilirse, şirketin belirli yöneticileri (CEO ve CFO) hükümde belirtilen kazançları şirkete iade etmekle yükümlüdür.

SOX hükmünün istenen amaçları gerçekleştirmekte yetersiz kalması sonucunda, Dodd-Frank öncesinde “clawback” hükümlerine ilişkin olarak yeni düzenleme önerileri kapsamında, iade kavramından ne anlaşılacağı konusunda üç farklı temel üzerinde tartışılmıştır. ABD’de iade hükümlerine ilişkin düzenlemenin yapılacağı konusunda basına yansıyan haberlere bakıldığında, iadeye ilişkin hükümlerin Ponzi finansmanı<sup>5</sup>, şirketlerin hükümet yardımıyla finansal sıkıntıdan kurtarılması veya yöneticilere sağlanan faydaların iadesi olabileceği konusunda fikirler ortaya atıldığı görülmüştür<sup>6</sup>. Bir taraftan bazı yazarlar tarafından, şirketlerce benimsenmesi öngörülen iadeye ilişkin hükümler konusunda kanunla veya diğer düzenlemeler ile şirketlerin mali hak düzenlemelerine haksız müdahalelerde bulunulmaması gerektiği, özel piyasa koşullarında şirketlerin kendi şartlarına göre iade politikalarını oluşturmasının daha iyi sonuçlar getireceği düşünülmektedir<sup>7</sup>.

2015 yılında, SEC tarafından 2010 tarihli Dodd- Frank’in 954 üncü maddesi ile 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanununa eklenen 10D maddesinde, halka açık şirketlerin finansal tablolarında finansal raporlama esaslarına göre yeniden beyan talep edilmesi durumuna özgü olarak iade hükümlerinin benimsenmesi; aksi takdirde, hükmün gereğini yerine getirmeyen şirketlerin borsada işlem gören paylarının listeden çıkarılması öngörülmekte olup, anılan hükmün uygulanması hususunda SEC tarafından 10D-1 sayılı kural önerisinde bulunmuştur. SEC tarafından hükmün nasıl uygulanacağına ilişkin birtakım düzenlemeler getirilmekle birlikte; anılan öneri metni

---

<sup>5</sup> Ponzi şeması da olarak bilinen bu sistem, kardan veya paranın işletilmesinden kazanılan değerden gelen paranın değil de sisteme yeni gelen yatırımcıların yatırdığı paraların mevcut yatırımcılara dağıtılmasıdır.

<sup>6</sup> CHERRY, Miriam A.; WONG, Jarrod: Clawbacks Prospective Contract Measures In an Era of Excessive Executive Compensation and Ponzi Schemes, 2009, s.3.

<sup>7</sup>Dodd-Frank’te yer alan clawback düzenlemesinin haksız bir şekilde yöneticileri cezalandırdığı ve bu düzenlemenin bir kurumsal yönetim sahteliği olduğu eleştirilerine yer verilen makale için bkz. BAINBRIDGE, Stephen M.: Dodd–Frank: Quack Federal Corporate Governance Round II, UCLA Sch. Of Law, Law-Econ. Research Working Paper No. 10–12, 2010, (<http://ssrn.com/abstract=1673575>, Erişim tarihi:17.9.2018); Dodd–Frank clawback düzenlemesinin, masum yöneticilerin iadesine yol açabileceği ve bu tarz düzenlemelerin şirketin kendi takdirine bırakılması gerektiği eleştirileri için bkz. RIBSTEIN, Larry E.



henüz kesinleşmemiştir. Mevcut durumda, halen düzenleme önerisi teklif aşamasında olup, 2017 Temmuz ayında, Dodd-Frank'in ilga edilmesine ilişkin basında yer alan haberler doğrultusunda, iade hükümlerine ilişkin düzenlemenin de doğal olarak ilga edilmesi ihtimali bulunmaktadır<sup>8</sup>.

### **II.3. İADE YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN ŞARTLARI**

Bu başlık altında, iade kurumunun hangi durumlarda uygulanabileceğine ilişkin hususlar açıklanmaya çalışılacaktır.

#### **2.3.1. Sebep Unsuru**

##### **a. Genel Olarak**

ABD sermaye piyasalarında 2001 kriziyle başlayan süreçte, Enron, Xerox gibi büyük montanlı halka açık şirketlerin mali tablolarında yer alan hata ve hileler sonucunda meydana gelen istenmeyen sonuçlar çerçevesinde, yapılan düzenlemelerde temel prensip, yöneticilere ödenen mali hakları belirleyen performans ölçütlerinde hata olması durumunda ödenen mali hakların iadesi olmuştur<sup>9</sup>. Bu doğrultuda, ABD hukukunda iade düzenlemelerinin, finansal tablolarda hata ve hile olması durumlarında caydırıcı olması amacıyla geliştirildiği söylenebilir. Bu doğrultuda, hem SOX hem Dodd-Frank ile mali tablolarda hata ve hilenin bulunması halinin<sup>10</sup> iade mekanizmasını harekete geçiren sebep olarak esas alındığı görülmektedir.

---

<sup>8</sup> BABENKOA, Ilona; BENNETT, Benjamin; BIZJAKC, John M.; COLESD, Jeffrey L. 2017, Clawback Provisions ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2023292](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2023292), Erişim tarihi: 17.9.2018), dn.4.; 22.5.2018 tarihinde Dodd-Frank'in mortgage kredileri, kredi büroları gibi bölümlerinde güncelleme yapılmış olup, iadeye ilişkin düzenleme halen öneri aşamasındadır. (<https://www.investopedia.com/terms/d/dodd-frank-financial-regulatory-reform-bill.asp>, Erişim tarihi: 16.9.2018)

<sup>9</sup> ABD'de Dodd-Frank kapsamında yöneticilerin kusurlu olup olmamalarına bakılmaksızın yalnızca finansal raporların gerçek durumu yansıtmamaları nedeniyle aşırı miktarda ödenen mali hakların iadesi düzenlenmiş olup, hükümetçe şirketin yardım programına alınması gibi acziyet hallerinde veya finansal raporlar doğru olarak beyan edilmiş olsa da sadakat yükümlülüğünün ihlali gibi etik dışı davranışlar, belli başlı kötü yönetimin varlığı hallerinde, yöneticilere ödenmiş olan mali hakların iadesi düzenlenmemiştir. Detaylı bilgi için bkz. FRIED, Jesse M.; SHILON, Nitzan: 2011, Excess-Pay Clawbacks, s.724.

<sup>10</sup> Amerikan hukukunda "restatement" olarak ifade edilen durum, şirketin yayımlanmış olan finansal tabloların esaslı hata içermesi halinde, yeniden gözden geçirilmesi ve tekrar yayımlanmasının talep edilmesidir. Finansal tabloların yeniden gözden geçirilmesi talebi, muhasebe hataları, sermaye piyasalarında kabul görmüş olan muhasebe standartlarıyla uyumsuzluk gözlenmesi, hile, yanlış beyan gibi hallerden kaynaklanabilir. (<https://www.investopedia.com/terms/r/restatement.asp>, Erişim tarihi:

Bu noktada, ABD hukukundaki sebep kavramını netleştirmek açısından bazı hususlara değinmekte fayda bulunmaktadır. ABD düzenlemelerinde, iade düzenlemesi, yöneticilerin elde ettiği mali hakların yüksek veya düşük olmasından ziyade, muhasebe hataları ve hilelerine karşı caydırıcı önlem getirilmesi amacıyla getirildiğinden, son üç yıl içinde alınan mali hakların iadesi olarak düzenlenmiştir. İadeyi doğuran sebebin meydana geldiği durumlarda, yöneticinin kusurunun olup olmadığına ilişkin ayrıca değerlendirme yapılmayacaktır. Burada kusur aranmamasından kastedilen, şirketlerin finansal tablolarında hata veya hilelerin meydana gelmesi, işin doğası gereği kusurdan bağımsız olarak düşünölmeyecek olmakla birlikte, bir karine oluşturularak finansal tabloların hatalı veya hileli oluşturulduğunun tespiti halinde kanunda belirtilen yöneticilerin iade yükümlölüğünün kanuni bir sonuç olarak doğacak olmasıdır. Kanun ile öngörölen sebep gerçekleştiğinde, her bir yöneticinin bireysel olarak kusurunun olup olmadığı araştırılmaksızın kanunda belirtilen tüm kişilerin iade yükümlölüğü doğacaktır.

Türk hukukunda, ABD hukukundaki gibi caydırıcılık amacıyla düzenlenmiş bir iade hükmü bulunmamakla birlikte, benzer düzenlemeler bulunmaktadır. Örneğın, TTK'nın 512 nci maddesiyle yönetim kurulu üyelerinin haksız ve kötüniyetle aldığı kazanç paylarının iadesi düzenlenmiş olup, burada iade yükümlölüğünün doğması iki kümülatif şarta bağlanmıştır. Dolayısıyla kanuni bir varsayımdan ziyade, öncelikle kazanç payının dağıtılmasında haksız olması ve kötüniyetle alınmış olması araştırması yapılması gerekecektir. Diğer bir örnek ise, TTK 513 ile iflas halinde iade hakkı düzenlenmiştir. Bu hükümde de emsallerinden fazla olarak yapılan ödemelerin iadesi öngörölmekte ve iade yükümlölüğünün doğması için emsallerinden farklılık oluşturması gerekmektedir. Dolayısıyla Türk hukukunda da, mevzuat ile öngörölen durumlarda, caydırıcılığın sağlanması amacıyla düzenleme yapılabileceğı düşünölmektedir.

ABD hukukunda, 2001 kriziyle birlikte, en büyük problemi finansal tablolarda gözlemlenen hata ve hilelerin oluşturduğu göröldüğünden, caydırıcı yaptırımlar da daha çok yöneticilerin finansal tablolarda hata ve hile yapmasının önüne geçilmesi amacıyla

getirilmiştir. Türk hukukunda ise, birtakım işlemlerle yöneticiler tarafından şirket kaynağının şirket dışına çıkarılması gibi şirket kaynaklarının kullanımı konusunda problemler ortaya çıktığı gözlemlenmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi, hali hazırda Türk hukukunda ABD düzenlemelerindeki iade hükümlerini karşılayan bir iade düzenlemesi bulunmamaktadır. Türk hukuku kapsamında düzenlenen halka açık anonim şirketler bakımından, ABD düzenlemelerine benzer şekilde mali tablolarda hata ve hilenin bulunması iade sebebi olarak düzenlenebilecek olmakla birlikte, başka sebeplerin de öngörülebileceği düşünülmektedir. Bu sebeplere bir örnek, TTK md. 395 ile düzenlenen şirketle işlem yapma, şirkete borçlanma yasağı olabilir. Anılan hükmün birinci fıkrasına göre, yönetim kurulu üyesi, genel kuruldan izin almadan, şirketle kendisi veya başkası adına herhangi bir işlem yapamaz; aksi hâlde şirket, yapılan işlemin batıl olduğunu ileri sürebilir. İkinci fıkrasına göre ise, pay sahibi olmayan yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmayan TTK md. 393'te sayılan yakınları şirkete nakit borçlanamaz. Bu kişiler için şirket kefalet, garanti ve teminat veremez, sorumluluk yüklenemez, bunların borçlarını devralamaz. Aksi hâlde, şirkete borçlanılan tutar için şirket alacaklıları bu kişileri, şirketin yükümlendirildiği tutarda şirket borçları için doğrudan takip edebilir. Halka açık şirketler bakımından II-17.1 sayılı Tebliğ'in ekinde yer alan 4.6.4 sayılı ilke uyarınca, şirketin, herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya idari sorumluluğu bulunan yöneticilerine borç veremeyeceği, kredi kullandıramayacağı, verilmiş olan borçların veya kredilerin süresini uzatamayacağı, şartlarını iyileştiremeyeceği, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandıramayacağı veya lehine kefalet gibi teminatlar veremeyeceği düzenlenmiştir. Bu gibi durumlarda yasağa aykırılık halinde, kanundan doğan bir iade hükmünün olması düşünülebilecektir.

İade hükümlerinin uygulanmasına yol açabilecek sebeplere bir diğer örnek ise, TTK md. 513 ile düzenlenen iflas halinde iade olarak düşünülebilir. Bu madde, ABD'de caydırıcılık amacıyla getirilen iade kavramını tam olarak karşılamamakla birlikte, kendi şartlarını ortaya koyan bir iade hükmüdür. Bu hükme göre, şirketin iflası hâlinde, yönetim kurulu üyeleri şirket alacaklılarına karşı, iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde kazanç payı veya başka bir ad altında hizmetlerine karşılık olarak aldıkları ve fakat uygun ücreti aşan ve bilanço uygun bir ücret miktarına göre tedbirli

bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paraları iade etmekle yükümlüdürler. Bu hüküm, halka açık veya kapalı tüm şirketler için düzenlendiğinden, hükmün amacı pay sahiplerini korumak ve sermaye piyasalarını korumaktan ziyade şirket alacaklılarını korumaktır. Dolayısıyla iflas halinin, halka açık şirketler için ve pay sahiplerini korumak amacıyla genişletilmesi de mümkündür. Bunlara ilaveten, iade hükümlerinin konkordato ilanına sebebiyet veren ilgili yöneticilere de uygulanması düşünülebilecektir.

Son olarak, SPKn md. 94 ile düzenlenen örtülü kazanç aktarımının iadesi düzenlemesinde, şirketin iade davasıyla karşı karşıya bırakılması halinde, özellikle yöneticiye örtülü kazanç aktarımının yapıldığı işlemlerde, yöneticinin ücretinin iadesi gündeme gelebilir.

İade yükümlülüğünün sebeplerini çok geniş tutmamak gerektiği, çok geniş tutulduğu takdirde yönetici ve şirket menfaatlerinin dengesinin yönetici aleyhine bozulabileceği düşünülmektedir.

### **b. Sebep Unsurunun Meydana Gelmesinde Kusurun Aranıp Aranmayacağı Hususu**

İade kurumu incelenirken, bu durumu tetikleyen sebebin ortaya çıkmasında ilgili kişilerin kusurunun aranıp aranmayacağı önem taşımaktadır.

Konu ABD düzenlemeleri açısından değerlendirildiğinde, SOX hükmü ile ancak kusurlu davranışın bulunduğu halde iadenin devreye gireceği düzenlenmiş olup, bu nedenle hükmün etkinliği düşük seviyede olmuştur. SOX hükmü özelinde bakıldığında, “kusur” ifadesinin hükmün uygulanması kapsamında ne ifade edeceğini incelemekte fayda bulunmaktadır. Burada kusurun derecesi belirtilmemekte ve kusuru tespit konusunda takdirde bulunma hakkı SEC’ye bırakılmaktadır. Bu durumda, SEC çoğunlukla yöneticiler hakkında bir suç tespitinin bulunduğu durumlarda harekete geçmiştir<sup>11</sup>. Dolayısıyla harekete geçme veya iadeye ilişkin dava açması konusunda

---

<sup>11</sup> ABD’de Neer v Perlino (2005) davasında SOX 304 hükmünde belirtilen yaptırımın, yalnızca devlet tarafından uygulanabileceği belirtilmiş olup, 2009 yılından önce uygulamasının çok nadir görüldüğü tespitine yer verilmiştir. Bkz. ADDY, Noel D.; CHU, Xiaoyan; YODER, Timothy R.: Recovering bonuses after restated financials: adopting clawback provisions, 2009, s.5. (<http://ssrn.com/abstract=1463992>, Erişim Tarihi: 16.9.2018)

SEC'nin kaynaklarının kısıtlı olması, takdir hakkını nadir durumlarda kullanmasına neden olmuştur<sup>12</sup>.

İade kurumunda kusur unsurunun aranmasının başka bir sakıncası daha gündeme gelebilir. ABD düzenlemelerinde iadeye sebep olarak düzenlenen finansal tabloların finansal raporlama standartlarına göre yeniden beyan edilmesinin talep edilmesi hali, ilgili yöneticilerin kusurundan bağımsız olarak meydana gelmiş olabilir. Bu hükme göre, kusur bulunmaması halinde ya da finansal tabloların yeniden beyan edilmesinin talep edilmemesi halinde, yöneticiler tarafından edinilen hakların iadesi gerekmemekte olup, aslında doğru finansal tablolara göre daha az ücret hak edecek olan yönetici, sonuç olarak hak etmediği mali hakları uhdesinde tutacaktır<sup>13</sup>. Bu da istenmeyen sonuçlardan biridir. Ayrıca yöneticinin kusurunun bulunup bulunmadığının araştırılması hususu, şirkete yatırımcılara yansıtacak olan birtakım maliyetler yükleyecektir. Dolayısıyla bu husus da iade hükümlerinin caydırıcılığını azaltacaktır.

Öte yandan, iadede kusur aranmaması haline de değinilecek olursa, yöneticilerin yeniden beyan konusunda kendilerini sorumlu hissetmedikleri durumda, daha önceden hak etmiş oldukları ücreti iade etme konusunda agresif tutum takındıkları, finansal raporlama tercihlerini daha fazla riskli hale getirdikleri gözlemlenmiştir<sup>14</sup>. Dodd-Frank'te de yöneticilerin kusurdan bağımsız olarak daha önce aldıkları ücreti iade etmeleri gerekeceğinden, yöneticilerin iadesinin sağlanmasından sonraki performansını olumsuz etkileyebileceği değerlendirilmektedir.

ABD mevzuatına bakıldığında iadede yol açacak tek bir sebep belirlenmiş olduğundan, kusur aranıp aranmamasının faydaları daha net görülmektedir. Ancak Türk hukukunda, yukarıda da bahsedildiği üzere, iade kurumunun pek çok sebebe

---

<sup>12</sup> Sınırlı kaynakların, SEC'nin bu yaptırımını uygulamasında seçici olmasını ve hükmün icrasını uygulaması konusunda sürenin uzamasını zorunlu kıldığı hususunda bkz. Major Human Capital Challenges at SEC and Key Trade Agencies: Testimony Before the Subcommittee on Oversight of Government Management, Restructuring and the District of Columbia, Committee on Governmental Affairs (2002), (<http://www.gao.gov/new.items/d02662t.pdf>, Erişim tarihi: 17.9.2018)

<sup>13</sup> FRIED, Jesse M.: Rationalizing the Dodd-Frank Clawback, s.15.

<sup>14</sup> HODGE, Frank; WINN, Amanda: Do Compensation Clawback and Holdback Provisions Change Executive Reporting Choices?, 2012, s.4. (Erişim tarihi: 18.9.2018, <http://ssrn.com/abstract=2104205>)

dayandırılabilceği değerlendirildiğinden, iade kurumunu harekete geçiren sebep bağlamında kusurun ne gibi olası etkilerinin olacağının sebep bazında değerlendirilmesi gerekmektedir. İade yükümlülüğünün doğması noktasında, hem yönetici hem de Şirket menfaatleri açısından dengeyi korumak açısından sebepleri çok geniş tutmak, yönetici aleyhine sonuçlar meydana getirebilecektir. Bu durumun doğal sonucu olarak da, iade ykmllğ kapsamında çok fazla sebep öngörülmesi halinde, kusurun da aranmaması, iade yükümlülüğünün yönetici aleyhine çok geniş tutulması anlamına gelecektir. Her ne kadar mevzuat ile ngrlen sebep gerçekleştiğinde kusura bağlı olmaksızın iade yükümlülüğünün öngörülmesinin caydırıcılık konusunda daha etkili olacağı değerlendirilse de, iade yükümlülüğünün doğacağı sebeplerin arttırılması halinde kusur aranmasının menfaatler dengesini sağlamak bakımından daha doğru olacağı düşünülmektedir.

Sonuç olarak, iadeye yol açan sebeplerin bir kısmında kusur aranmasının hukuken daha doğru olacağı düşünülse de, kusurun aranması bazı durumlarda sermaye piyasalarının korunması anlamında olumsuz etki oluŐturabilecektir. Hem ABD hukukunda hem de Türk hukukunda, iadenin benimsenmesinin temel amacı sermaye piyasalarını, piyasaların etkililiğini ve yatırımcıların haklarını korumak olduğundan kusurlu davranış olsun ya da olmasın, iadeyi doğuran sebebin ortaya çıkması halinde, yk, tabiri yerindeyse yatırımcıların sırtına binmekte, fatura yatırımcılara kesilmektedir. Dolayısıyla, nihai değerlendirme yapılırken menfaatler dengesini göz önünde tutarak, sebep bazında kusurun aranıp aranmayacağı değerlendirmesinde bulunulması gerekmektedir.

### **2.3.2. İade Yükümlülüğünün Kapsamı**

Burada iade kurumunda iade yükümlülüğünün kapsamı incelenecektir. İade kurumunun Türk hukukunda uygulanması ihtimali çerçevesinde, konu unsurunun da düzenlemeye kavuŐturulması hukuki öngörülebilirlik bakımından önem arz etmektedir.

ABD düzenlemelerinde SOX ve Dodd-Frank, iade Şartlarının doğması halinde iadesi ngrlen kalemler bakımından farklılaşmaktadır. SOX ile ihraççıların yöneticilerinin kusurlu davranıŐları sonucunda hatalı verilere dayanılarak yöneticilere ödeme yapılması halinde 12 aylık süre içinde yapılan her türlü teşvik amaçlı ödemenin

iadesi gerekmektedir. Dodd-Frank ise, hatalı olarak beyan edilen finansal tablolar doğru beyan edilseydi ödenmeyecek olan aşırı kısmın iadesini kapsar. SEC tarafından iadesi sağlanacak olan ödemeler, finansal tabloların finansal raporlama standartlarına göre yeniden beyan edilmesinin istenmesinden önceki 12 ay içinde sağlanmış olan her türlü paya dayanan ödemeler ve teşvik bazlı ikramiyelerle birlikte, pay satışlarından sağlanan karlardır. SOX'te yer alan 304 üncü madde ile yalnızca aşırı ödeme değil aynı zamanda teşviğe dayalı olarak yapılan tüm ödemelerin iadesi düzenlendiğinden, Dodd-Frank'e göre daha cezalandırıcı bir hüküm gibi görünse de, SOX uygulamasının pek görülmemesi nedeniyle caydırıcı etkisi oldukça zayıf olmuştur.

Dodd-Frank hükmünün uygulanması için SEC tarafından önerilen hükme göre iadenin kapsamı, finansal raporlama ölçütlerine göre hak edilen ücret ile yöneticilere tanınan pay alım opsiyonlarından kaynaklanan hisse fiyatı ve kâr payından oluşmaktadır. Yöneticiler, mali haklarının büyük çoğunluğunu teşvik bazlı pay veya ikramiye ödemeleri olup, ikramiyeler çoğunlukla şirketin yıllık kazancına bağlı olarak belirlenir<sup>15</sup>. Dolayısıyla yıllık kazanç finansal tablolara dayalı olarak belirlenmekte ve anılan tablolarda hata olması durumunda, ikramiyenin iade edilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Bunun dışında, hisse fiyatı ve kâr payı da yıllık kazançla bağlı olarak belirlenen kalemlerdir. Bunların iadesi, doğrudan finansal tablolarda yapılan hatalı raporlama ile bağlantılıdır. Genel olarak, iade düzenlemesi ile öngörülen sebep gerçekleştiğinde, geçmiş yıllarda yapılan ödemelerin iadesi düzenlenmiş olup, kanundan doğan bir borç öngörülmüştür. Bu durumda şirket, geri ödemeyi talep etme hakkına sahip olacak ve ödeme talebi yerine getirilmediği takdirde temerrüt hali meydana gelecektir. Faiz işletilmesi temerrüt itibariyle meydana gelecektir. Dolayısıyla daha önce ödenen ücretlere faiz işletileceği sonucu çıkarılamayacaktır.

Görüldüğü gibi, iadesi öngörülen miktarın kapsamına sebeple bağlantılı olduğu öngörülen kalemler girmektedir. Bu çerçevede, belirlenen sebebe göre iadenin kapsamının değişmesi mümkün olacaktır. Örneğin, Türk hukukunda, TTK md. 513'te iflasa sebebiyet veren yönetim kurulu üyelerinin iflasın açılmasından önceki son üç yıl

---

<sup>15</sup> Çeşitli ikramiye ödeme yapıları için bkz. BEBCHUK, Lucian; FRIED, Jesse: Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise Of Executive Compensation 124–25, 2004, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=537783](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=537783), Erişim tarihi: 16.9.2018)

içinde kazanç payı veya başka bir ad altında hizmetlerine karşılık olarak aldıkları ve fakat uygun ücreti aşan ve bilanço uygun bir ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paraları iade etmesi gerekecektir. Burada, yönetim kurulu üyelerinin her türlü kazancı kapsama dahil edilmiştir. Bununla birlikte, bilanço tedbirli tarzda düzenlenmiş olsaydı, ödenmesi gereken paralar iadenin kapsamından çıkarılmıştır. Bu hükümde amaç iflas sonrasında alacaklıların haklarını koruyabilmektedir.

İadenin sebebi bağlamında, ilgili yöneticiler tarafından örtülü kazanç aktarımına sebebiyet verilmesi, şirketle işlem yapma yasağına aykırı davranılması durumlarında ilgili yöneticilerin cezalandırılması amacı taşıyorsa iadenin kapsamına ikramiye, kâr payı, ücret gibi her türlü kazancın girmesinin daha uygun olacağı düşünülebilir. Yine TTK md. 512’de de yönetim kurulu üyeleri tarafından haksız kazanç payı alındığında, bu kazanç payının iadesi gerekecektir. İadenin kapsamı, iadenin sebebinden bağımsız olarak düşünülemeyecektir. İadeyle hedeflenen sonuca ulaşılabilmesi ve hükmün caydırıcı olabilmesi için, iadesi mümkün olan, hesaplanabilir, nakdi her türlü ödemenin kapsama alınması daha faydalı olacaktır. Düzenlemede yönetim kurulu üyelerinin veya sebeple bağlantılı olarak belirlenecek olan iade yükümlüsünün, şirketten aldığı ücreti ve diğer ödemeleri iadenin kapsamında düşünülebilir. Yükümlü kişinin şirketten aldığı ödemeler konusunda da esnek bir rejim belirlenebilecektir. Çünkü iade yükümlülüğünü ücretle sınırlı tutmak, yine iade yükümlüsünün belirlenmesinde olduğu gibi, kanunun dolanılmasına yol açabilecek olup, ücretin düşük gösterilmesi tehlikesi gündeme gelebilir. Ücret ve diğer ödemeleri konusunda da, diğer ödemelerin kapsamına hesaplanabilen, geri ödenmesi mümkün olan her türlü nakdi ödemenin gireceği, gayri nakdi ödemelerin girmeyeceği düzenlemesi yapılabilecektir.

### **2.3.3. Yükümlü Kişinin Belirlenmesi**

Bu başlık altında, iade yükümlüsünün kim olacağına değinilecektir. ABD hukukunda yöneticilere yapılan mali hak ödemelerinin belli şartlar altında iadesinin sağlanacağı öngörülmüştür. SOX hükmünde iade yükümlüsü CEO ve CFO olarak belirlenen yöneticilerdir. Dodd-Frank hükmünde ise, yönetici kavramının açıklanması SEC’ye bırakılmış olup, SEC tarafından yöneticinin kapsamı çok daha geniş



tutulmuştur<sup>16</sup>. ABD hukukunda, üst düzey yönetim anlayışı hakim olduğundan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu daha sınırlıdır. Üst düzey yöneticiler, şirketin çoğu işleminde birincil sorumluluğu haizdir. Türk hukukunda ise, yönetim kurulu üyeliği daha önceliklidir. Örneğin, sebep olarak finansal tablolarda hata ve hilenin bulunması halinde iade kurumunun devreye gireceği düzenlemesi yapıldığında, finansal tablolarına ilişkin doğrulama beyanı verilmesi hususunda yönetim kurulu üyeleri sorumludur. Bununla birlikte, yönetici kavramından ne anlaşılması, hangi yetkililerin bu kapsama alınması gerektiği konusunda yine iade mekanizmasının işletileceği sebeplere göre yönetici kavramının kapsamının değişeceği düşünülmektedir.

Nitekim, TTK md. 365 uyarınca anonim şirket, yönetim kurulu tarafından yönetilir ve temsil olunur. Bununla birlikte, TTK md. 367/1 çerçevesinde, yönetim kurulu esas sözleşmeye konulacak bir hükümlerle, düzenleyeceği bir iç yönergeye göre, yönetimi, kısmen veya tamamen bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine veya üçüncü kişiye devretmeye yetkili kılınabileceği gibi, md. 368 uyarınca da, yönetim kurulu, ticari temsilci ve ticari vekiller atayabilecektir. Ayrıca, TTK md. 370 uyarınca, esas sözleşmede aksi öngörülmemiş veya yönetim kurulu tek kişiden oluşmuyorsa temsil yetkisi çift imza ile kullanılmak üzere yönetim kuruluna ait olmakla beraber, yönetim kurulu, temsil yetkisini bir veya daha fazla murahhas üyeye veya müdür olarak üçüncü kişilere devredebilir. En az bir yönetim kurulu üyesinin temsil yetkisini haiz olması şarttır.

Profesyonel açıdan şirketlerin daha iyi yönetilmesini sağlamak amacıyla, yönetim üst düzey yöneticiler tarafından üstlenilmektedir. Üst düzey yöneticiler, yönetim kurulu üyelerinden biri olabileceği gibi yukarıdaki hükümler uyarınca şirketin yönetim ve/veya temsil yetkisinin devredildiği idari sorumluluğu bulunan diğer yöneticiler de olabilecektir. İdari sorumluluğu bulunan diğer yöneticiler<sup>17</sup>, CEO, CFO,

---

<sup>16</sup> SEC tarafından düzenlenen önerisinin 10D-1(c)(3) hükmünde *“the issuer’s president, principal financial officer, principal accounting officer (or if there is no such accounting officer, the controller), any vice-president of the issuer in charge of a principal business unit, division or function (such as sales administration or finance), any other officer who performs a policy-making function, or any other person who performs similar policy-making functions for the issuer.”* ifadesi yer almaktadır.

<sup>17</sup> II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği’nin 4/1-(f) maddesinde, idari sorumluluğu bulunan kişiler; ihraççının yönetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulu üyesi olmadığı halde, ihraççının içsel

icra kurulu başkanı, murahhas müdür, genel müdür, genel müdür yardımcıları gibi unvanlarla görev yapan şirkete göre üçüncü kişi konumundaki çalışanlardır<sup>18</sup>. Yine Ulusal Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde kilit yönetici kavramı yer almakta olup, işletmenin, (idari ya da diğer) herhangi bir yöneticisi de dahil olmak üzere, faaliyetlerini plânlama, yönetme ve kontrol etme yetki ve sorumluluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olan kişiler olarak tanımlanmaktadır.

İade kavramının uygulanması anlamında, öngörülen sebep bakımından karar almada kimin yetkili olduğu önemlidir. Her sebep bakımından iade yükümlüsü ayrı ayrı belirlenmelidir. ABD şirket yapısının aksine, TTK'da üst düzey yönetimle yönetim kurulu görevli ve yetkilidir. Sadece kanunla sayılan durumlarda yetki devri yapılabileceğinden, iade sebebine bağlı olarak yükümlülüğün kişinin değişmesi de mümkündür. Örneğin, ABD hukukunda olduğu gibi Türk hukukunda hatalı finansal raporlara dayanılarak mali hak elde eden yöneticilerin edindikleri performansa dayalı ödemelerin iadesinde yönetici kavramı, yönetim kurulu üyelerini kapsayacaktır.

Mevzuatımızdaki benzer kavramlara bakıldığında, TTK md. 512 uyarınca haksız kazanç payı alınması konusunda iade yükümlüsünün yönetim kurulu olduğu belirtilmiştir.

Öte yandan, bağımsız yönetim kurulu üyeleri konusuna da değinmek gerekmektedir. II-17.1 sayılı Tebliğ'in ekinde yer alan kurumsal yönetim ilkelerinde, 4.6. sayılı kısımda Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar<sup>19</sup> düzenlenmiş olup, bağımsız yönetim kurulu üyelerine kâr payı, pay opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme yapılamayacağı düzenlenmiştir. Dolayısıyla, bu düzenleme de dikkate alınarak, bu kalemlerinin iadesinin öngörüleceği durumlarda, ilgili yönetici kavramına bağımsız

---

bilgilerine doğrudan ya da dolaylı olarak düzenli bir şekilde erişen ve ihraççının gelecekteki gelişimini ve ticari hedeflerini etkileyen idari kararları verme yetkisi olan kişiler olarak tanımlanmıştır.

<sup>18</sup> ERDAL, Deniz İpek: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilere Sağlanan Mali Hakların Belirlenmesinde Pay Sahiplerinin Karar Sürecine Katılması (Say On Pay), Kurul Yeterlik Etütleri, (<http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1134>, Erişim tarihi: 21.9.2018) S.34.

<sup>19</sup> 4.6.3. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirmesinde kâr payı, pay opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme planları kullanılamaz. Şu kadar ki, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin bağımsızlıklarını koruyacak düzeyde olması gerekir.

yöneticiler girmeyecektir. Hakim ortağın bulunduğu şirketlerde ise, yönetim kurulunun yetkisi, dağınık ortaklık yapısının olduğu şirketlere kıyasla belirli bir pay grubunun kararlarda etkisi olduğundan, iade yükümlüsünün titizlikle belirlenmesi gerektiği açıktır. Bu durumda, hakim ortağın iadeyle yükümlü tutulabileceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak, iade yükümlüsünün belirlenmesi konusunda bazı hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir. Örneğin iade yükümlülüğünün finansal tablolarda hata ve hile olması durumlarında doğacağının öngörülmesi halinde iadeyle yükümlü olacak kişilerin, finansal tablolara ilişkin doğrulama beyanında imzası bulunan yönetim kurulu üyeleri olarak belirlenmesi mümkündür. Ancak burada, şirket yöneticileri tarafından anılan hükmün dolanılması amacıyla, yönetim kurulu üyesi olarak dışarıdan belirlenen kişilerin imza yetkisiyle donatılması ve asıl sorumluluğu bulunan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluktan kaçınması ihtimali bulunmaktadır. Dolayısıyla bu örnekten, iade yükümlüsünün kapsamını dar tutmamak gerektiği, kanunun dolanılması sonucundan kaçınılması için yükümlü kişilerin geniş tutulabilecektir. Bu örnek dışında da, şirketlerin yönetiminde nihai karar organı yönetim kurulu olduğundan, iade yükümlüsünün yönetim kurulu üyeleri olması gerektiği düşünülmektedir.

#### **2.3.4. İadeyi Talep Eden Kişilerin Belirlenmesi**

İade mekanizmasının hangi organın veya kişinin talebi üzerine etkinleştirileceği konusuna değinilecek olursa, ABD örneğinde, SOX hükmünün gereği SEC tarafından yerine getirilebiliyorken, Dodd-Frank hükmü kim tarafından iadenin talep edileceğinin belirlenmesi görevini şirkete yüklemektedir.

İadeyi talep edene takdir hakkının verilip verilmemesi konusunda sonuca varılmadan önce, ABD hukukunda yer alan düzenlemelerde, takdir hakkının bulunduğu görüldüğünden bu durumun sakıncalarının olup olmayacağına bakılacaktır. İlgili kanun metninde doğrudan doğruya iadeyi sağlayacak organa –SEC’ye- takdir hakkının verildiğinden bahsedilmemekteyse de hükümlerin yorumlanması sonucunda SEC’ye örtülü olarak takdir hakkı tanındığı anlaşılmaktadır. Nitekim, kanun metninde kusur değerlendirmesinin sınırlarına yer verilmemiş olup, kusur konusunda belirleme yapma yetkisi SEC’ye bırakılmıştır. SOX hükmünde yöneticilerin kusurlu davranışı sonucu

olarak finansal tabloların finansal raporlama standartlarına göre yeniden beyan edilmesi talep edildiğinde, yöneticilerin hükümde belirtilen kazançları iade etmesi gerekmektedir.

SOX ve Dodd-Frank hükümlerinde, sakıncalı sonuçlar doğurabileceği değerlendirilen takdir hakkının nelere yol açabileceğine bakıldığında, hatalı finansal raporlara dayanarak yöneticilerin elde ettiği kazancın yatırımcılara, pay sahiplerine ve en temelde sermaye piyasalarının işleyişine verdiği zararlar, SEC veya iadeyi sağlamakla yükümlü olan şirket yöneticileri/müdürleri tarafından ilgili yöneticiden aşırı ödemenin iade alınabilmesi halinde oluşmayacaktır. Bu zararlar, iade yükümlülüğüne sebep olan olayın gerçekleşmesinin temelde şirket değerinin yatırımcıların faydalanması gereken kısmının şirket yöneticilerine geçmesi olarak ifade edilebilir. Şirket yöneticileri/müdürleri ve SEC'nin, takdir hakkını bu aşırı ödemelerin iadesini talep etmeme yönünde kullanması da mümkündür.

Takdir yetkisinin şirket müdürlerinde olması halinde, aşırı olarak ödenen payın iadesinin talep edilmesi yoluna nadiren gidildiği görülmektedir. Öncelikle iadeyi sağlamanın şirket müdürüne doğrudan bir yararı bulunmamaktadır. Çünkü aşırı ödenen miktarın iadesi durumunda, şirkette çok küçük pay hakkını haiz olduğundan geri dönen miktar kendi bütçesinde çok az fark yaratacaktır<sup>20</sup>.

SOX ile Şirket veya yatırımcılar tarafından, ödemenin iadesi talep edilemeyip sadece SEC tarafından uygulanabileceğinden, hükmün uygulanabilirliği de kısıtlı olmuştur<sup>21</sup>. Genellikle hükmün uygulandığı haller, yöneticilerin dolandırıcılıkla suçlandığı ciddi muhasebe hilelerinin tespit edildiği hallerdir<sup>22</sup>. Dodd-Frank ile de

---

<sup>20</sup> FRIED, Jesse M.: Rationalizing the Dodd-Frank Clawback, s.4-5.

<sup>21</sup> SEC'nin bu hükmü uygulamaktan kaçınmasına ilişkin görüşler için bkz. FRIED, Jesse M.; SHILON, Nitzan: 2011, Excess-Pay Clawbacks, s.730 vd.

<sup>22</sup> SEC tarafından hükmün uygulandığı hallere ilişkin örnekler için bkz. MARKHAM, Jerry W.: Regulating Excessive Executive Compensation—Why Bother?, (<https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1041&context=jbtl>, Erişim tarihi: 16.9.2018); SCHWARTZ, Rachael E.: The Clawback Provisions of Sarbanes–Oxley: An Underutilized Incentive to Keep the Corporate House Clean, ([https://www.jstor.org/stable/40688566?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/40688566?seq=1#page_scan_tab_contents), Erişim tarihi: 16.9.2018); KHUZAMI, Robert: KHUZAMI, Robert: Speech by SEC Staff: Speech to the Society of American Business Editors and Writers (SABEW), (konuşmada önceki iki buçuk yılda SEC tarafından yalnızca 11 olayda SOX 304 hükmünün uygulandığı belirtilmektedir. <http://www.sec.gov/news/speech/2010/spch031910rsk.htm>, Erişim tarihi: 16.9.2018).

şirketlerce iadeye ilişkin olarak benimsenecek politikada takdir hakkı daha sınırlı tutularak, daha sağlam bir politika benimsenebileceği düşünülmektedir.

Türk hukukunda ise, iadeyi talep etme yükümlülüğü SPKn md. 94'te olduğu gibi Kurul'a, pay sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine veya TTK md. 513 düzenlemesinde alacaklılara verildiği gibi belirli şartlar altında üçüncü kişilere verilebilir. ABD hukukunda yer alan düzenlemelerden görüldüğü üzere, Türk hukukunda takdir hakkının bulunmasının sakıncalı olacağı değerlendirilmekte olup, mümkün olduğu ölçüde sağlam şartlar ortaya konulmasının faydalı olacağı ve iade yükümlülüğünün kanundan otomatik olarak doğmasının daha uygun olacağı değerlendirilmektedir. İadeye ilişkin bir mevzuat düzenlemesinde de iadeyi talep edenin şirket, azlık hakkı sahipleri veya Kurul'un olabileceği düşünülmektedir. Yine iadeyi doğuran sebebe göre iadeyi talep edenin farklılaşması mümkün olmakla birlikte, en faydalı düzenlemenin iadeyi hem şirketin hem de Kurul'un talep edebilmesi hali olduğu düşünülmektedir.

### **2.3.5. İade Süreci**

Bu başlık altında, iadenin nasıl gerçekleştirileceği ve gerçekleştirilmesi sonrasında iadesi sağlanan miktarın ne şekilde değerlendirilebileceği incelenecektir.

ABD'de yapılan bir ampirik çalışmada, iade hükümlerinin yöneticileri finansal raporlama hilesi yaptırmaktan caydırsa da, elde edilen gelirin idaresi anlamında çok büyük bir katkı sağlamadığı sonucuna varılmıştır<sup>23</sup>. Dolayısıyla, Türk hukukunda bu husus değerlendirilirken bu miktarın faydalı alanlara yöneltilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

İade kurumunun devreye sokulması sonrasında, miktarın şirkete iade edilmesi halinde değişik ihtimaller söz konusu olacaktır. ABD'de SEC tarafından yatırımcıları yanıltıcı hareketler gerçekleştirilen yöneticilerden disgorgement<sup>24</sup> olarak adlandırılan bir medeni hukuk yaptırımı uygulanıp elde ettikleri menfaat alınarak veya para cezası

---

<sup>23</sup> CHAN, Lilian H.; CHEN, Kevin C.W.; CHEN, Tai-Yuan; YU, Yangxin: Substitution between Real and Accruals-Based Earnings Management after Voluntary Adoption of Compensation Clawback Provisions, s.30, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2449102](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2449102), Erişim tarihi: 16.9.2018)

<sup>24</sup> Kelime anlamıyla, zorla dışarı çıkarma anlamına gelen bu kavramla, haksız kazanç edinme konusunda kusuru bulunan kişilerden, mahkeme kanalıyla elde ettikleri menfaatin alınmasını öngören bir medeni hukuk yaptırımı anlaşılmaktadır.

uygulanarak, “fair fund” olarak nitelendirilen bir fona aktarım sağlanmaktadır. Daha sonra bu fondan, yanılıcı işlemlere muhatap olan yatırımcılara dağıtım sağlanması amaçlanmaktadır.

Görüldüğü gibi, ABD uygulamasında iade kurumunun yaptırımı olarak ilgililerden elde ettikleri menfaat alınmaktadır. Her ne kadar Türk hukukunda da bu tarz bir fon oluşturularak, iadesi sağlanan paranın burada toplanması düşünülebilecek olsa da, öncelikle yöneticilerin mali hakları kapsamında aldığı ücret ve diğer hakların belirlenmesi uygun olacaktır. Türk hukukunda iade sürecinin nasıl başlatılacağı hususunda, iadenin temel mantığı çerçevesinde otomatik olarak iade borcunun doğması değerlendirildiğinden dava sürecinin başlatılması düşünülebilecektir. Açılacak dava ile, öncelikle kanundan bir borç doğup doğmadığı tespit edilebilecek, sonrasında da bu borcun ödenmesi için harekete geçilebilecektir. Bu hususun dışında, iadeyi Kurul’un talep edeceği düzenlemesine yer verilmesi halinde, iadeyi sağlamak için Kurul’un yetkileri uyarınca işlem yapılabileceği düşünülmektedir.

## **II.4. İADE YÜKÜMLÜLÜĞÜNÜN HUKUKİ NİTELİĞİ**

Bu kısımda, belirli sebepler gerçekleştiğinde iade kurumunun devreye girmesi halinde iade yükümlülüğünün hukuki niteliğine ilişkin olarak çeşitli hukuki kavramların incelenmesine yer verilecektir.

### **2.4.1. Gerçek Olmayan Vekaletsiz İş Görme Hükümleri**

ABD’de iade halinde uygulanabileceği değerlendirilen disgorgement olarak adlandırılan menfaat devri yaptırımı türü, medeni ceza niteliğinde olup, haksız fiili gerçekleştiren kişinin elde ettiği tüm menfaatin, hakkı ihlal edilene iadesine ilişkin bir kurumdur. Dolayısıyla bu kurumun kapsamına, tipik bir iade hükmünde olduğu gibi, yalnızca elde edilen mali hakların iadesi değil, örneğin yöneticinin piyasada işlem yaparak elde ettiği kazancın iadesi de girecektir. Menfaat devri yaptırımı, Türk hukukunda yalnızca gerçek olmayan vekaletsiz iş görmede uygulanmaktadır.

Borcun kaynakları TBK’da hukuki işlemler, haksız fiiller ve sebepsiz zenginleşme olarak üçe ayrılmakta olup, bazı yazarlara göre borcun kaynaklarının hukuki işlemde doğan borç ilişkileri ile doğrudan kanundan doğan borç ilişkilerinden

ibaret olduğu ileri sürülmektedir<sup>25</sup>. Bazı yazarlara göre de kanunda düzenlendiği gibi hukuksal işlemlerden doğan borçlar, haksız fiilden doğan borçlar ve sebepsiz zenginleşmeden doğan borçlar olmak üzere üçlü ayrıma tabi tutulmuştur<sup>26</sup>.

Temel borç kaynaklarından sözleşme ve haksız fiil sorumluluklarında zarar görenin zararının tazmin edilmesi, söz konusu zararın ispatına bağlı olup, tazminat zarar miktarı ile sınırlıdır. Sebepsiz zenginleşmede ise durumun eski hale iadesi amaçlanmış olup, iadesi sağlanacak tutar, zenginleşme miktarı ve tartışmalı olarak karşı tarafın fakirleşme miktarı ile sınırlı tutulmuştur.

Gerçek olmayan vekaletsiz iş görme, kişinin sözleşme veya yasa gereği olmadan başkasının hukuk alanına kendi menfaatine müdahale etmesidir. Gerçek olmayan vekaletsiz iş görme kurumunu bu üç temel kurumdan ayıran husus, yaptırımın zarara ya da zenginleşme-fakirleşme miktarına bağlı olmamasıdır.

TBK'nın 530 uncu maddesinde başkasının işini kendi menfaatine gören kişinin tüm menfaati devretmesi gerektiği açıkça öngörülmüştür. Gerçek olmayan vekaletsiz iş görmenin yaptırımı, iş görenin elde ettiği menfaat ile zararının tazmininin talep edilmesidir. Gerçek olmayan vekaletsiz iş görmeden söz edilebilmesi için öncelikle iş görme unsuruna bakmak gerekmektedir. İş görmeden geniş anlamıyla bir hizmetin görülmesi anlaşılmakta olup, yönetim faaliyetleri de iş görme edimi olarak nitelendirilmektedir. Burada iş görenin başkasına ait iş görme iradesi aranmamaktadır. Ancak görülen işin başkasına ait olması gerekir. Diğer unsurlar ise yetkinin olmaması, işin iş sahibi menfaatine görülmemesi (iş gören veya 3. kişi menfaatine), iş görenin kusuru, hukuka aykırılık ve nedensellik bağıdır.

Gerçek olmayan vekaletsiz iş görmenin TBK 530'dan doğan temel yaptırımı menfaat devri talebidir. Hukuk camiasındaki yeni eğilimler, Anglosakson ülkelerinde uygulanan örf ve adet hukukundaki (common law) cezalandırıcı tazminat anlayışını geliştirerek, bu menfaat devri yaptırımını genel yaptırım seviyesine çıkarmaktan yana gözükmemektedir. Tazminatın kusurla doğru orantılı olarak saptandığı hukuk düzenimizde, bu yaptırımın genel kabul görmesinin sözleşme özgürlüğü kapsamında

---

<sup>25</sup> EREN, Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Baskı 21, 2017, s.116.

<sup>26</sup> KILIÇOĞLU, Ahmet M.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Baskı 20., 2016, s. 42 vd.

değerlendirilen sözleşmeyi ihlal özgürlüğünü engelleyeceği, ticari hayatı sekteye uğratacağı, sözleşme hukuku yaptırımlarının uyuşmazlığı çözmekte yeterli olacağı değerlendirilmektedir<sup>27</sup>.

Menfaat devri yaptırımını ile, menfaati ihlal edilmiş mağdura fiilen uğramış olduğu somut zarardan ve saldırganın elde etmiş olduğu objektif zenginleşmeden bağımsız olarak, bu kalemleri aşan bir bedel (ihlal edenin özel bir beceriyle elde etmiş olduğu kişisel-sübjektif zenginleşme bedeli) ödetilir. İzlenen amaç, ihlalin ihlalcinin yanına kâr bırakılmamasıdır.

Menfaat devri yaptırımını eski hale getirmeyi hedeflemez; caydırıcı ve cezalandırıcı bir tedbirdir. Bu nedenle devredilecek menfaatin kapsamında elde edilen tüm faydaların girmesi gerekmektedir. İş görenin o menfaati elde etmeyi hak etmiş olup olmaması önemli değildir<sup>28</sup>. Bu nedenle bu yaptırım, sebepsiz zenginleşmeden yoksullaşma şartına/objektif zenginleşme miktarına bağlı olmamak ile ayrılırken, tazminat talebinden de zararın miktarına bağlı olmamak ile ayrılmaktadır.

ABD hukukunda sözleşme kapsamında istisnai de olsa menfaat devri yaklaşımı kabul edilmektedir. Bu yaptırım sınırlı tutulmak istendiği için davalının kendi çabası ve yeteneğine dayanarak elde ettiği menfaat, devredilecek kapsamın dışında tutulmaktadır. Türk hukukunda sadece gerçek olmayan vekaletsiz iş görmeye uygulanan bir yaptırım olduğundan iş görenin kendi çabası ve yeteneğine dayanan giderlerin de iadesi gerekmektedir.

Gerçek olmayan vekaletsiz iş görmeye ilişkin bu inceleme, iade kurumunun yöneticilere ödenen mali haklara dayanan ödemelerin hatalı finansal tablolara dayanması halinde iadenin yasal zeminini oluşturmaya uygun olup olmadığının anlaşılması amacıyla yapılmıştır. Yöneticiler tarafından gerçekleştirilen yönetsel faaliyetler, şirket ile imzalanan iş sözleşmesine dayanılarak şirket nezdinde gerçekleştirmekle yükümlü olduğu borcunun temelini oluşturmaktadır. Dolayısıyla,

---

<sup>27</sup> SÜZEL, Ece BAŞ: Gerçek Olmayan Vekaletsiz İş Görme ve Menfaat Devri Yaptırımı, İstanbul 2015, s. 226-227.

<sup>28</sup> SÜZEL: s.79.



gerçek olmayan vekaletsiz iş görmede, iş görmenin kendisi veya üçüncü kişi lehine yapılması şartının sağlanamayacağı değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, yöneticilere ödenen mali hakların iadesi hususunda menfaat devri yaptırımının uygulanamayacağı düşünülmektedir. Nitekim menfaat devri yaptırımı ancak görülen işin, iş sahibinin yararına gerçekleştirilmemesi halinde söz konusu olacaktır. Bu durumda da yönetici tarafından görülen iş, tamamen kendi menfaatine yürüttüğü bir iş görme edimi oluşturmayacağından menfaat devri yaptırımının uygulanması mümkün değildir. Ancak, Türk hukukunda meydana gelebilecek sermaye piyasalarının korunması anlayışı daha korumacı bir hale getirilirse ve menfaat devri yaptırımı kanun düzeyinde tanımlanırsa, iadenin da bir medeni ceza yaptırımı olarak uygulanabileceği düşünülmektedir.

#### **2.4.2. Tazminatın Medeni Ceza Olarak Uygulanması**

Borcun kaynaklarından biri olan haksız fiilden doğan sorumluluk kapsamında tazminat yaptırımı öngörülmekte olup, bu bölümde tazminat yaptırımına değinilecektir.

İade kurumunu tetikleyen sebeplerin meydana gelmesi tazminat hukuku kapsamında değerlendirildiğinde, tazminat hukukunun telafi işlevinin ötesinde bir yaptırım uygulanıp uygulanamayacağının değerlendirilmesi amacıyla öncelikle birtakım hususların incelenmesi uygun olacaktır.

Türk hukukunda tazminatın temel işlevinin telafi olduğu kabul edilmektedir. Bu anlayışta, tazminatın zarar görenin zararının tam olarak karşılığını oluşturacak şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Ancak tazminatın telafi işlevinin öne çıkarılması, zararın meydana gelmesinden sonraki aşamayı ilgilendirmekte ve tazminatın caydırıcılığını ikinci plana atmaktadır<sup>29</sup>. Bu nedenle, haksız olarak elde edilen mali hakların iadesi hususunda tipik tazminat hukuku kurallarının uygulanması özellikle ekonomik suçlar konusunda yetersiz olacaktır<sup>30</sup>.

İade kurumunun işletilmesi konusunda, medeni ceza bağlamında bir yaptırımın uygulanması, hedefleneni gerçekleştirmek açısından daha faydalı olabileceği düşünülse

---

<sup>29</sup> Tazminatın caydırıcı işlevinin yetersizliği konusunda detaylı bilgi için bkz. GÜL, İbrahim: "Tazminatın Caydırıcı İşlevinin Yetersizliği", BATİDER, C.XXXIII, 2017, s.101-125.

<sup>30</sup> GÜL, İbrahim: "Tazminatın Caydırıcı İşlevinin Yetersizliği", s.117-118.

de, Türk hukukunda, tazminatın telafi işlevinin ötesine geçildiği durumlara nadiren ve sınırlı olarak rastlanmaktadır.

Tazminatın caydırıcı olması hususu, ABD hukukunda başlangıçta ürün sorumluluğu ve ticari haksız fiiller alanında kabul edildiği görülmektedir<sup>31</sup>. Medeni cezanın tek bir tanımı olmamakla birlikte<sup>32</sup>; kişileri gelecekte haksız fiil işlemekten alıkoyan, caydıran bir tazminat türü olarak kabul edilmektedir. ABD hukukunda, medeni ceza genel olarak *“zararın tazmini amacıyla açılan ve medeni yargılama usulüne göre görülen davada, davalının ağır kusurla hareket ettiğine ilişkin açık ve inandırıcı delilin olması halinde, davalıyı cezalandırmak ve başkalarını bu eylemden caydırmak amacıyla örnek oluşturması için davacının telafi edici tazminatına ilaveten, eylemin kötülüğüyle orantılı, jürinin takdirine bağlı olarak nadiren mağdura verilen parasal tutar”* olarak tanımlanmıştır<sup>33</sup>. Bu tanımdan hareketle, ABD hukukunda dahi medenin cezanın uygulama alanının çok sınırlı olduğu anlaşılmaktadır.

Türk hukukunda, ABD hukukundaki medeni ceza kavramıyla tam olarak örtüşmemekle birlikte, zararı telafi etmekten ziyade zararı gerçekleştireni cezalandırmayı sağlayan düzenlemelere iş hukuku, rekabet hukuku, icra hukuku ve fikri haklar alanında yer verilmiştir. Bu ceza türünün, telafi tazminatını aşan bir tutarın mağdura ödenmesi, tazminatın cezalandırma ve caydırma amacıyla belirlenmesi, medeni ceza tutarı belirlenirken zarar verenin servetinin, verilen zararın ve eylemin suçluluk derecesinin gözetilmesi, cezanın takdiri, nadir ve öngörülebilir olması, ceza benzeri olması nedeniyle ispat yükünün daha ağır olması, Anglosakson hukukunda örf ve adet hukuku çerçevesinde gelişmesi gibi özellikleri bulunmaktadır. Kıta Avrupası hukuku kapsamında da, tazminat miktarının gerçek zarardan fazla olması ve tazminatın zarar verenin kusuru göz önüne alınarak hesaplanması halinde, tazminatın cezalandırma amacına hizmet edeceği değerlendirilmektedir<sup>34</sup>.

---

<sup>31</sup> GÜL, İbrahim: ABD ve Türk Hukukunda Medeni Ceza, Ankara 2015, s.196.

<sup>32</sup> Kanunlarda ve mahkeme kararlarında medeni cezanın farklı tanımlamalarına yer verilmiş olup, detaylı bilgi için bkz. GÜL, İbrahim: ABD ve Türk Hukukunda Medeni Ceza, Ankara 2015, s.210-212.

<sup>33</sup> GÜL, İbrahim: ABD ve Türk Hukukunda Medeni Ceza, Ankara 2015, s.212.

<sup>34</sup> ÖZDEN MERHACI, Selin: Karşılaştırmalı Hukukta Cezalandırıcı Tazminat (Punitive Damages), 2013, s.172.

Kara Avrupası ve Türk hukukunda, borçlar hukukunun temelinde yer alan tazminatın zarar miktarıyla sınırlı olduğu görüşü, tazminatın telafi edici işlevinin ön plana çıkarılmasını sağlamıştır. Amerikan hukukundaki cezalandırıcı tazminat son derece sınırlı bir alanda düzenlenmiş olup, bu tazminatın sağlanması için cezalandırıcı tazminata sebep olan eylemin ağır kusurlu bir eylem olması, gerçek bir zararın ortaya çıkması gerekmektedir. Her ne kadar, iade kurumunu meydana getiren sebeplerin büyük zararlara yol açabileceği değerlendirilse de, kanuni bir düzenleme temeli olmadan bu yaptırımın uygulanmasının mümkün olmayacağı değerlendirilmektedir. Yasal düzenleme temelini oluşturulması konusunda, cezalandırıcı tazminat yaptırımının sermaye piyasaları alanında meydana gelen zarar doğuran eylemlerin yaptırımını olarak uygulanması konusunda caydırıcı etki taşımasından dolayı uygun olabileceği düşünülmektedir. Ancak, medeni cezanın ABD hukukunda dahi yalnızca ağır kusur meydana geldiğinde uygulanabileceği göz önüne alındığında, iade kurumunun yalnızca kusur aranması haline indirgenmesinin iadede beklenen faydayı sağlamayacağı değerlendirilmektedir. Bu nedenle, iadenin hukuki niteliğinin medeni ceza olmadığı düşünülmektedir.

### **2.4.3. Sebepsiz Zenginleşme Hükümleri**

Üç adet borç kaynağından biri olan sebepsiz zenginleşmeden doğan borçlar; haksız fiilden ve hukuksal işlemlerden doğan borçlardan farklı hükümlere tabidir<sup>35</sup>. Sebepsiz zenginleşmede, alacaklı borçludan sadece malvarlığındaki eksilmenin giderilmesini isteyebilir ve borçlunun kusurlu olması aranmaz. Yalnızca zenginleşmenin iade edilmesinde, borçlunun iyi veya kötü niyetli olmasına göre iade edilecek kalemlerde değişiklikler olacaktır.

Haksız fiilden doğan borçta fiilin hukuka aykırılığı aranır. Ancak sebepsiz zenginleşmede, zenginleşen kişi kusurlu olmasa da iade borcu bulunmaktadır. Sebepsiz zenginleşen kişinin tazminat sorumluluğunun tayininde kusur derecesi önemli değildir, zenginleşenin iyi veya kötü niyetli olmasına bakılır. Alacaklının sebep olmadan malvarlığında herhangi bir eksilmenin varlığını kanıtlaması borcun doğumu için yeterlidir. Ayrıca zararın kanıtlanmasına gerek yoktur.

---

<sup>35</sup> KILIÇOĞLU, Ahmet M.: s.505-530.

İade kavramının ABD'deki hukuki çerçevesine bakıldığında, kanuni düzenlemenin bulunmadığı hallerde bile sebepsiz zenginleşme hükümleri çerçevesinde yöneticilere yapılan ödemelerin iadesinin sağlanabileceğinin kabul edildiği görülmektedir. Nitekim, ABD mahkeme kararları incelendiğinde (Miller v. Foodservice, 2005), taraflar arasında imzalanmış bir sözleşme bulunmadığı takdirde sebepsiz zenginleşme hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir<sup>36</sup>. Başka bir mahkeme kararında da (Scrushy v. Tucker, 2006), yöneticinin iş sözleşmesinde yanıltıcı beyan hali bulunmadıkça iadenin yapılmayacağı hükmü yer aldığından, sebepsiz zenginleşme hükümlerinin uygulanmayacağı argümanı reddedilmiştir. Türk hukukunda da, TTK md. 512/2 ve 513/2 fıkralarında sebepsiz zenginleşme hükümleriyle bağlantı kurulmuş olup, iadenin niteliğinin sebepsiz zenginleşme olduğu anlaşılmaktadır.

Sebepsiz zenginleşen kişi malvarlığında sebepsiz yere meydana gelen artışı iade ile yükümlüdür. Burada zenginleşenin iyi niyetli olup olmamasına göre ayırım yapılmaktadır. Sebepsiz zenginleşen kişi, zenginleşmenin geri istenmesi sırasında elinden çıkmış olduğunu ispat ettiği kısmın dışında kalanı geri vermekle yükümlüdür. Eğer zenginleşen zenginleşmeyi iyi niyetli olmaksızın elden çıkarmışsa veya elden çıkarırken ileride geri vermek zorunda kalabileceğini hesaba katması gerekiyorsa, zenginleşmenin tamamını geri vermekle yükümlüdür. Temerrüt faizi, hakkaniyet gereği, zenginleşenin iyi veya kötü niyetli olmasına bakılmaksızın ödenecek olup, iyi veya kötü niyet yalnızca iade borçlusunun temerrüde düşürülmesi anında önem arz eder. Yöneticinin kötü niyeti bulunmuyorsa, iade borcuna temerrüt faizi işletilmesi için temerrüde düşürülmesi gerekecektir. Yönetici eğer kötü niyetli ise, bu durumda zenginleşmenin kendisi lehine doğduğu andan itibaren temerrüde düşmüş olacaktır. Dolayısıyla iadeyi tetikleyen sebepler meydana geldiğinde, diğer şartların da bulunması halinde sebepsiz zenginleşme hükümlerinin uygulanabileceği düşünülebilir. Ancak iade borçlusunun iyi niyetli olması halinde, sebepsiz zenginleşme hükümleri gereğince elinde kalanı geri vermesiyle borcunu yerine getirecek olup, yöneticinin iade borçlusunun iadesi kapsamında bu hükmün doğrudan uygulanması düzenleme ile

---

<sup>36</sup> ADDY, Noel D.; CHU, Xiaoyan; YODER, Timothy R.: Recovering Bonuses After Restated Financials: Adopting Clawback Provisions, 2009, s.2. (<http://ssrn.com/abstract=1463992>, Erişim Tarihi: 16.9.2018)

hedeflenen amacın gerçekleşmesini sağlayamayacaktır. ABD’de her ne kadar iade hükümleri, sebepsiz zenginleşme temeline dayansa da, finansal tablolarda hata veya hilenin meydana gelmesi halinde kötü niyet konusunda karine bulunmaktadır. Dolayısıyla Türk hukukunda düzenlenecek iade kavramı kapsamında, kötü niyetin karine olarak kabul edilmesi, dolayısıyla sebepsiz zenginleşme hükümlerinin olayın niteliğine uygun düştüğü ölçüde benimsenmesi uygun olacaktır.

Yukarıda yer alan açıklamalara, iade kurumunun hukuki niteliğinin anlaşılması amacıyla değinilmiştir. Anılan tartışmalar neticesinde, menfaat devri yaptırımı ile tazminatın medeni ceza olarak uygulanması kurumlarının ABD’de iade kurumuna uygun düştüğü ancak Türk mevzuatındaki iade düzenlemeleri bakımından uygulama alanı bulamayacağı, konunun sebepsiz zenginleşme hükümleri kapsamında değerlendirilebileceği sonucuna varılmıştır.

## **II.5. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA DÜZENLENİŞİ**

### **2.5.1. AB Hukukunda İade Kavramı**

Bilindiği üzere, AB Komisyonu çerçeve mevzuat oluşturur ve üye ülkeler tarafından çerçeve mevzuat kapsamında iç hukuk düzenlemeleri yapılır. Mali haklar konusunda da, AB Komisyonu, mali hakların denetimine ilişkin kurallar koymaktan kaçınmakta ve bu konuyu üye ülkelerin iç hukuk düzenlemelerine bırakmaktadır. Komisyon tarafından yayımlanan mali hakların belirlenmesine ilişkin 2004/913 sayılı ilk tavsiye kararında denetime ilişkin herhangi bir hüküm yoktur. Daha sonra 2005/162 sayılı kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında yönetici olmayan çalışanlar ve denetçilerin rollerine ilişkin tavsiye kararı yayımlanmıştır. AB tarafından daha sonra anılan 2004/913 ve 2005/162 sayılı tavsiye kararlarının nasıl uygulanacağına ilişkin 2009/3177 sayılı tavsiye kararı yayımlanmıştır. Finansal hizmetler sektörüne ilişkin 2009/3159 sayılı tavsiye kararı da, finansal kuruluşların yöneticilere yapılan ödemelerin iadesine ilişkin olarak yayımlanmıştır.

AB’nin 2009/385 sayılı tavsiye kararında ise, mali hakların iadesiyle ilgili bir madde yer almıştır. Buna göre, şirketle yöneticiler arasında yapılan sözleşmelerde, şirketin, açıkça yanlış olan verilere dayanılarak yapılan kısa vadeli teşvikler, uzun vadeli teşvikler ve paya dayalı diğer ödemeler olmak üzere değişken ücret

bileşenlerinden oluşan ödemelerin iadesini isteyebilmesine izin veren hükümlerin bulunması gerekliliği düzenlenmiştir. Değişken ücret bileşenlerinden oluşan mali hakların hangi şartlarla, kim tarafından geri istenebileceği veya açıkça yanlış olan verilerden ne anlaşılması gerektiği hususlarında ise düzenleme yapma yetkisi üye ülkelerin iç hukuklarına bırakılmıştır<sup>37</sup>.

### **2.5.2. Alman Hukukunda İade Kavramı**

Alman hukukunda yönetici kurul ya da gözetim kurulu üyelerine sağlanan mali hakların iadesine ilişkin olarak açık bir hüküm bulunmamaktadır. Konuyla bağlantılı olabileceği düşünülen üç adet hüküm vardır.

Birincisi pay sahiplerinin aldığı kâr paylarını şirkete iade etmelerini düzenleyen AktG 62 hükmüdür. Bu hükme göre, pay sahipleri aldıkları kâr paylarının haksız olduğunu biliyor veya bilebilecek durumda olmalarına rağmen ihmalleri nedeniyle öğrenememişlerse bunları şirkete geri vermek zorundadırlar. Maddede yönetici kurul üyelerinin kazanç paylarından veya gözetim kurulu üyelerine düşen kâr payından söz edilmemiştir. Ancak doktrinde üyelere dağıtılan kazanç ve kâr paylarının da hükmün kapsamında değerlendirilmesinin yerinde olacağı belirtilmiştir<sup>38</sup>.

İkinci olarak, AktG 87'nin<sup>39</sup>, birinci fıkrasında yönetici kurul üyelerinin mali hakları tespit edilmekte olup, düzenleme; ücret, kazanç payları, paya dayalı ödemeler, üyelerin yaptıkları masraflara karşılık olarak verilen tutarlar, sigorta primleri, emeklilik planları, ikramiyeler ile tali mahiyetteki bütün menfaatleri mali haklar arasında saymıştır. Kanunda yönetici kurul üyelerine sağlanabilecek mali hak türlerini sınırlandıran herhangi bir hüküm bulunmadığı gibi, ödemenin şekline ilişkin de herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Üyelere sağlanan mali menfaatler, bireysel ve kurul olarak gösterdikleri performanslar, ifa edilen hizmetler, benzer şirketlerde ödenen

---

<sup>37</sup> ÖZER, Işık: Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Anonim Şirket Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar, Ankara 2013, s.401-402.

<sup>38</sup> ÖZER, Işık: s.404-405.

<sup>39</sup> VESPER-GRASKE, Marvin: "Say On Pay" In Germany: The Regulatory Framework And Empirical Evidence s. 762,

[https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b14cfb7da24f29eaf30d8b/1454460156507/GLJ\\_Vol\\_14\\_No\\_07\\_Vesper-Graske.pdf](https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b14cfb7da24f29eaf30d8b/1454460156507/GLJ_Vol_14_No_07_Vesper-Graske.pdf) (Erişim Tarihi: 2.10.2018).

miktarlar ve anonim şirketin mali durumu göz önüne alınarak belirlenmelidir. Hatta ikinci fıkrada yöneticinin ücretinin belirlenmesi sonrasında şirketin ekonomik durumunun kötüye gitmesi halinde, gözetim kurulunun makul seviyeye indiriminin sağlanabileceği düzenlemesi yer almaktadır.

Üçüncü kural ise tazminat sorumluluğu ile ilgilidir. AktG 117 uyarınca yönetici kurul ya da gözetim kurulu üyeleri veya atanan ticari temsilci, kendilerini şirket çıkarlarına aykırı hareket etmeye teşvik eden bir üçüncü kişinin tesiriyle görevlerini kasten ihmal ederlerse, doğan zararı tazmin etmekle yükümlüdürler. Örneğin yönetici kurul üyeleri, muhasebe kayıtları üzerinde kazançlarını fazla göstermek için gerçeğe aykırı kayıtlar girerek, yanlış ya da yanıltıcı açıklamalar yapmak için teşvik edilebilir, bu hususlarda gözetim kurulunu yanlış yönlendirebilir. Bu şekilde şirketin uğradığı zarar, aşırı olarak ödenen mali hakların iadesi ile değil, bu tutarların ödenmesine sebep olan yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerini tazminat ödemek borcu altında bırakarak giderilmesi amaçlanmaktadır<sup>40</sup>.

### 2.5.3. İsviçre Hukukunda İade Kavramı

İBK'nın 678 inci maddesi, TTK'nın 512 ve 513 üncü maddelerinde yer alan kazanç payına ilişkin hükümlerin dayanağını oluşturmaktadır. Anılan hükümler sebepsiz zenginleşme hükümlerine nazaran özel hüküm niteliğindedir.

Pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve bunların yakınları haksız yere ve kötü niyetle almış oldukları kâr paylarını, kazanç paylarını ve diğer kâr payları ile hazırlık dönemi faizlerini iade etmekle yükümlüdürler (İBK md.678/1). Bu fıkra ile, iade yükümlülüğü konusunda “diğer kâr payları”nın bulunması hususu Türk hukukuna alınmamış olup, bu fıkra ile doktrinde peçelenmiş kâr payı olarak adlandırılan örneğin gerçek olmayan işlemlere ilişkin olarak ayrılan kazançlar veya ödenmiş ücret ve maaşlar anlaşılmaktadır<sup>41</sup>. Birinci fıkrada anılan peçelenmiş kâr payı dağıtımı ve ikinci fıkrada anılan örtülü kazanç aktarımı, peçelenmiş kâr payı dağıtımının daimi ve sürekli olması yönüyle birbirlerinden ayrılmaktadır<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup> ÖZER, Işık: s.405.

<sup>41</sup> PULAŞLI, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi C:2, 3. Baskı, 2018 s.1420.

<sup>42</sup> PULAŞLI, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi C:2, 3. Baskı, 2018 s.1420.

Birinci fıkrada sayılanlar, şirketin ekonomik durumuna ve karşı edime nazaran açıkça orantısız olan diğer edimleri de şirkete iade etmekle yükümlüdür (İBK md.678/2). Bu hükümle esas itibariyle örtülü kazanç aktarımının yasaklandığı anlaşılmaktadır.

Bu maddelere göre haksız kâr payı ve örtülü kazanç aktarımında iade ile yükümlü kişiler pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve onların yakınlarıdır. TTK md. 512’de ise sadece pay sahipleri ve yönetim kurulu üyelerinden bahsedilmekte olup, yakını olan kişiler düzenlemeye alınmamıştır. Ayrıca TTK md. 512 ile sadece kâr dağıtımının iadesi düzenlenirken, İBK md. 678/2’de her türlü edim kapsama alınmıştır.

Maddenin üçüncü ve dördüncü fıkralarında, iade davası hakkının, şirkete ve pay sahiplerine ait olduğu, pay sahiplerinin edimin şirkete ödenmesini isteyebileceği ve iade yükümünün, edimin alındığı tarihten itibaren 5 yıl geçmekle zamanaşımına uğrayacağı düzenlemelerine yer verilmiştir.

#### **2.5.4. ABD Hukukunda İade Kavramı**

Çalışmamızın önceki bölümlerinde de yer verildiği üzere, konuya ilişkin kapsamlı düzenlemeler öncelikle SOX ile yapılmıştır. Anılan kanunun 304 numaralı hükmüne göre, ihraççı bir şirketin mali tablolarının, yöneticilerin kusurlu davranışlarının bir sonucu olarak gerçek durumu yansıtmaması nedeniyle sermaye piyasası mevzuatı uyarınca finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanması talep edilirse, şirketin belirli yöneticileri (CEO ve CFO) hükümde belirtilen kazançları şirkete iade etmekle yükümlüdür. SEC tarafından iade edilmesi sağlanacak olan ödemeler, 12 ay içinde sağlanmış olan her türlü paya dayanan ödemeler ve teşvik bazlı ikramiyelerle birlikte, pay satışlarından sağlanan karlardır.

2002 yılında SOX yürürlüğe girdiğinde, ABD’de sermaye piyasalarında şirketlerin kaybettiği güvenin tekrar sağlanması hedeflenmekteydi. Bu hedefin gerçekleştirilmesi amacıyla kamuyu aydınlatma hükümlerinin, daha sıkı iç kontrol düzenlemelerinin ve hatalı finansal raporlamanın hem hukuki hem cezai müeyyidelerinin artırılmasını da kapsayan birtakım düzenlemeler kabul edilmiştir. Hatta bu düzenlemeler, 1930’dan sonra kurumsal yönetime yapılmış olan en önemli



müdahaleleri içeren hükümler olarak kabul edilmektedir. SOX ile SEC'ye belirli durumlarda, iade hükümlerinin uygulanması konusunda yetki verilmiş olsa da, bu yetki SEC tarafından nadiren kullanılmıştır. Dolayısıyla iade hususu bir anlamda SEC'nin takdir hakkına bağlı hale gelmiştir. SOX ile SEC tarafından, hatalı finansal raporlara dayanan her türlü ödemenin iade edileceği düzenlemesi yer almakla birlikte, Dodd-Frank öncesinde şirketleri iadeye ilişkin politika benimsemek zorunluluğunda bırakan bir düzenleme yoktur.

2006 yılında Kurumsal Yatırımcılar Konseyi tarafından, hatalı finansal raporlama gibi spesifik durumlarda, performansa dayalı olarak yöneticilere yapılan teşvik ödemelerinin iadesine ilişkin olarak şirketlerin politikası konusunda kamuya açıklama yapılması, eğer şirketin bu tarz bir politikası yoksa gerekçesini belirtmesi gerektiği yönünde SEC'ye öneride bulunulması üzerine, SEC tarafından raporlama esaslarını düzenleyen S-K regülasyonunda değişiklik yapılmıştır. Yöneticilere yapılan ödemelere ilişkin kamuya açıklanan raporların standartlarının düzenlendiği SOX md. 402'de yönetici olarak görevlendirilenlere yapılan mali hak ödemelerinin iadesine ilişkin politikanın açıklanması hususu yer almaktadır. Şirket bazlı hükümler ile, daha önce SOX md. 304 ile hukuki olarak yeniden raporlamanın beyan edilmesi durumlarına özgü olarak yapılan iadenin kapsamı genişletilmiştir. SOX'te yer alan hüküm yalnızca SEC tarafından uygulanabildiği için aktif bir şekilde kullanılması yoluna gidildiği söylenememektedir. Böylelikle, 2006'da S-K regülasyonu ile kamuya açıklama (disclosure) hükmü getirilmesiyle, şirketlerin finansal raporlarının finansal raporlama standartlarına göre yeniden beyan edilmesinin talep edilmesi durumunda, gönüllü olarak iade hükümlerini benimsedikleri bir dönem başlamıştır<sup>43</sup>.

2008 krizi ve sonrasında meydana gelen olaylar çerçevesinde, kamuya açıklanan finansal tabloların şeffaflığı, teşvik bazlı olarak mali hak elde eden yöneticilerin performanslarının sıkı denetimi ihtiyacı gündeme gelmiştir. SOX'in yürürlüğe girdiği 2002 yılından 2008 yılına kadar, SEC'nin bu hükümleri uygulamaya nadiren koyduğu

---

<sup>43</sup> ADDY, Noel D.; CHU, Xiaoyan; YODER, Timothy R.: Recovering bonuses after restated financials: adopting clawback provisions, 2009, s.2. (<http://ssrn.com/abstract=1463992>, Erişim Tarihi: 16.9.2018)

görülmele birlikte, kriz sonrasında SEC bu hükümler kapsamındaki uygulamasını değiştirmiştir<sup>44</sup>.

Daha sonra, 2010 tarihli Dodd-Frank'in "Hatalı Verilere Dayanılarak Kazanılan Mali Hakların İadesi" başlıklı 954<sup>45</sup>üncü hükmü ile ihraççıların hatalı finansal raporlara dayanarak yöneticilerine mali hak edindirmesi hali meydana geldiğinde iadeyi sağlamak için benimsenecek politikanın kamuya açıklanmasının sağlanması, bu gereğin yerine getirilmemesi halinde yerine getirmeyen ihraççının borsa kotundan çıkarılması hüküm altına alınmıştır.

Dodd Frank'in 954 numaralı hükmü ile 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanununa 10-D bölümü eklenmektedir. SEC, 1 Temmuz 2015 tarihinde, borsaların kota alma şartlarını Menkul Kıymetler Borsası Kanununun 10D sayılı hükmüne uygun olarak oluşturmalarını öngören 10D-1 sayılı kural önerisinde bulunmuştur. Ayrıca, SEC yine bu yükümlülükle ilgili kurallar önerisinde bulunmuştur. 10D hükmüyle, SEC tarafından düzenlenecek hususlarla menkul kıymetler borsaları tarafından, halka açık her şirketin finansal tablolarının finansal raporlama standartlarına göre yeniden beyan edilmesinin

---

<sup>44</sup> SOX'in yürürlüğe girdiği tarihte anılan hükümlerle hedeflenen beklentilerin açıklandığı makale için Bkz. GELFOND, Stuart H., HENNES, David B.: Sarbanes-Oxley Section 304: A Sharper Tool in the Enforcement Toolbox (<http://www.friedfrank.com/siteFiles/Publications/6703EF1D70C961E417F75DED8D1AA604.pdf>, Erişim tarihi 16.9.2018)

<sup>45</sup> SEC. 954. RECOVERY OF ERRONEOUSLY AWARDED COMPENSATION.

The Securities Exchange Act of 1934 is amended by inserting after section 10C, as added by section 952, the following:

"SEC. 10D. RECOVERY OF ERRONEOUSLY AWARDED COMPENSATION POLICY.

(a) LISTING STANDARDS.—The Commission shall, by rule, direct the national securities exchanges and national securities associations to prohibit the listing of any security of an issuer that does not comply with the requirements of this section.

(b) RECOVERY OF FUNDS.—The rules of the Commission under subsection (a) shall require each issuer to develop and implement a policy providing—

(1) for disclosure of the policy of the issuer on incentive based compensation that is based on financial information required to be reported under the securities laws; and

(2) that, in the event that the issuer is required to prepare an accounting restatement due to the material noncompliance of the issuer with any financial reporting requirement under the securities laws, the issuer will recover from any current or former executive officer of the issuer who received incentive based compensation (including stock options awarded as compensation) during the 3-year period preceding the date on which the issuer is required to prepare an accounting restatement, based on the erroneous data, in excess of what would have been paid to the executive officer under the accounting restatement."

talep edilmesi halinde yöneticilere belirli teşviklere dayanarak ödenen mali hakların iadesi hususunda ihraççılar tarafından politika benimsenmesi zorunluluğu öngörülmüştür. İade politikası çerçevesinde, şirket esaslı uyumsuzluk nedeniyle şirketin finansal tablolarının Menkul Kıymetler Kanunu ile belirlenen finansal raporlama standartlarına göre yeniden beyan edilmesinin talep edilmesi halinde, şirketin önceki veya mevcut yöneticisine teşvik bazlı olarak ödenen mali hakları (hisse opsiyonu hakları dahil) hatalı veriye dayanıyorsa, önceki 3 yıl içinde edinilen, hata olmasaydı ödenecek miktarı aşan hakkın iadesi sağlanmalıdır.

Dodd-Frank hükmü ile SEC'ye uygulamaya ilişkin görev verilmiştir. SEC tarafından taslak oluşturulmuş olup, henüz uygulama kesinleşmemiştir.

### **III. TÜRK HUKUKUNDA İADE KAVRAMI**

ABD hukukunda SOX ve Dodd-Frank düzenlemelerinde olduğu gibi, belirli sebepler meydana geldiğinde yapılan ödemelerin iadesine ilişkin olarak yer alan hükümlerle benzer kavramlar, TTK'da ve SPKn'da belirli şartlar altında düzenlenmiştir. Anılan hükümlerin iade kurumu bakımından uygulanabilir olup olmadığı bu bölümde incelenecektir.

#### **III.1. TTK KAPSAMINDA İNCELEME**

Anonim şirket yönetim kurulu üyelerine ödenen kazanç payı veya diğer mali hakların iadesinin sağlanıp sağlanmayacağı TTK'da sınırlı olarak düzenlenmiştir. TTK'nın Kâr, Kazanç ve Tasfiye Payı başlıklı Sekizinci Bölümünde yer alan, 512 ve 513 üncü maddelerde yönetim kurulu üyelerinin aldıkları kazanç payları ve diğer mali haklarının iadesine ilişkin yükümlülükler öngörülmüştür. Haksız olarak ve kötü niyetle alınan kazanç paylarının iadesi TTK md. 512 ile, şirketin iflasın karar verilmiş olması halinde haksız olarak elde edilen mali hakların iadesi ise TTK md. 513 ile düzenlenmiştir. Bu hükümler özellikle yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları açısından önem arz etmektedir.

Yönetim kurulu üyeleri tarafından şirketi başarıyla yönettiklerini göstermek amacıyla, şirketin yıl sonu aktiflerinin artışının olduğundan fazla olarak gösterilmesi

söz konusu olabilir<sup>46</sup>. Diğer bir taraftan, meydana gelen zararlar da aksi beyan edilerek gizlenebilir. Bu nedenle, TTK md.512’de haksız yere ve kötü niyetle ödenen kazanç paylarının iadeye tabi tutulması öngörülmüştür. İade ile yükümlü olanların, madde metninde pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri olduğu ifadesi yer almakla birlikte bu sıfatları haiz olmayan üst düzey yönetim kadrosunun, müdürlerin, murahhas müdürlerin, ticari temsilcilerin bu madde kapsamında iadeye tabi olup olmayacağı açık değildir. Bununla birlikte, açıklık olmaması durumu TTK md. 512 açısından sorun teşkil etmemektedir. Çünkü kazanç payı yönetim kurulu üyeliği sıfatından doğan mali bir hak olduğundan, madde ile iadenin muhatabı da bu kapsamda açıktır.

TTK md. 512 ile haksız yere ve kötü niyetle alınan kazanç paylarının iadesi düzenlendiğinden, TTK’da tanımlanan kazanç payı dışındaki diğer mali hakların ve yöneticilerle şirket arasında yapılan sözleşmede yer alan mali hakların iadesi genel hükümlere göre talep edilebilecektir. TTK md. 513 ile her türlü mali hak düzenlendiğinden böyle bir sınırlama bulunmamaktadır. Dolayısıyla iflasın açılmasından önceki 3 yıl içinde ödenen her türlü mali hakkın, anılan düzenleme kapsamında iadesi talep edilebilecektir.

### **3.1.1. TTK md. 512 Kapsamında İade**

#### **a. Kazanç Payının İadesi**

TTK md. 512 uyarınca “Haksız yere ve kötü niyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alan pay sahipleri, bunları geri vermekle yükümlüdür. Yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları hakkında da aynı hüküm uygulanır.” Kazanç payı, net kardan ve kanuni yedek akçe için belirli bir ayırım yapıldıktan ve pay sahiplerine ödenmiş sermayenin yüzde beşi oranında veya esas sözleşmede öngörülen daha yüksek bir oranda kâr payı dağıtıldıktan sonra verilen paydır<sup>47</sup>. Burada kazanç payının haksız olmasından şirket kâr elde etmemiş olmasına rağmen kâr elde etmiş gibi gösterilmesi, karın gerçek olmaması, kâr payının Kanun veya esas sözleşme hükümlerinde belirtilen esaslara aykırı olarak dağıtılması anlaşılabilir.

---

<sup>46</sup> ÖZER, Işık: s.428- 429.

<sup>47</sup> PULAŞLI: s.1408-1409.

TTK md. 512'nin sebepsiz zenginleşme davasının özel bir türü olduğu kabul görmekle birlikte<sup>48</sup>, sadece kötü niyetli yönetim kurulu üyelerinin iadeyle yükümlü olması, zamanaşımı gibi konularda sebepsiz zenginleşme hükümlerinden farklılaşmaktadır. İade borcunun kapsamına, yönetim kurulu üyelerinin kötü niyetli olması arandığından dağıtımın gerçekleştiği andan itibaren işleyecek temerrüt faizi de girmektedir.

### **b. Diğer Mali Hakların İadesi**

TTK md. 512 ile kazanç paylarının<sup>49</sup> iadesi düzenlendiğinden, kazanç payları dışındaki ödemeler bu madde kapsamında yer almamaktadır.

Haksız olarak alınan diğer mali hakların da iadesi, sermayenin korunması amacına daha iyi hizmet edeceğinden, ABD ülkelerinde halka açık şirketlerde olduğu gibi şirket esas sözleşmelerinde veya yöneticilerle şirket arasında yapılan sözleşmelerde mali hakların şirkete geri ödenmesine ilişkin hükümlere yer verilmişse iade bu hükümlere göre yapılmalıdır.

Ancak, sözleşme ile de kararlaştırılmamışsa diğer mali hakların iadesi ancak genel hükümlere dolayısıyla sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre sağlanabilir. Bu durumda mali hakların haksız olarak alınmış olması yeterli olup, kötü niyetin varlığı aranmayacaktır. Sebepsiz zenginleşme hükümleri çerçevesinde kötü niyet yalnız iadenin kapsamını belirlemektedir<sup>50</sup>.

### **3.1.2. TTK md. 513 Kapsamında İade**

TTK md. 513 uyarınca “Şirketin iflası hâlinde, yönetim kurulu üyeleri şirket alacaklılarına karşı, iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde kazanç payı veya başka bir ad altında hizmetlerine karşılık olarak aldıkları ve fakat uygun ücreti aşan ve bilanço

---

<sup>48</sup> ÖZER, Işık: s.433; PULAŞLI, Hasan: s.1416 vd.

<sup>49</sup> Kazanç payının, yönetim kurulu üyelerine kâr payından yapılan her türlü ödeme olduğu kabul edilmektedir, AYHAN, Rıza: Anonim Şirketin İflası Halinde Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Kazanç Payları İle Diğer Paraların İadesi Sorunu, Başkent Hukuk Fakültesi Dergisi, s.16.

<sup>50</sup> ÖZER, Işık: s.436-437.

uygun bir ücret miktarına göre tedbirli bir tarzda düzenlenmiş olsaydı ödenmemesi gereken paraları geri vermekle yükümlüdürler.”

TTK md. 513 ile şirketin iflası halinde alacaklılarının korunması amaçlandığından yönetim kurulu üyeleri ifadesinin geniş yorumlanarak üst düzey yönetim kadrosunun tamamının iade yükümlülüğünün tanımlandığının kabulü faydalıdır<sup>51</sup>. Bu madde ile ödenen mali hakların uygun ücreti aşacak nitelikte olması yeterli olup, yöneticilerin kötü niyetli olması aranmamaktadır. TTK md. 513/2 uyarınca da “Sebepsiz zenginleşmeye ilişkin hükümler gereğince alınması mümkün olmayan paraların geri verilmesi yükümlülüğü yoktur.” Dolayısıyla yöneticilerin geri verme borcunun kapsamı, iyiniyetli olup olmamalarına göre belirlenecektir.

Anılan hükümlerde dikkat çeken husus, yönetim kurulu üyelerinin iadeyle yükümlü oldukları haksız ve kötü niyetle aldıkları kazanç payları (TTK md. 512) ile TTK md. 513’te yer alan iflas halinde kazanç payı ile uygun ücreti aşan ve ödenmemesi gereken mali hakların iadesinin birbirinden farklı olduğudur. TTK md. 512’de yer alan iade yükümlülüğü kazanç payı ile sınırlandırılmış ve iade, kazanç payının haksız ve kötü niyetle alınması şartına bağlanmıştır. Ancak, TTK md. 513’te kazanç payının iadesi haksız ve kötü niyetle alınması şartına bağlanmamış, diğer mali haklar da “uygun ücreti aşan ve ödenmemesi gereken mali haklarla” sınırlanmıştır.

Kazanç payı, yönetim kuruluna kâr payından yapılan ödemeler olarak nitelendirilmektedir. Ancak 1936 tarihli İsviçre Borçlar Kanunu’nda (OR Art.679) yapılan değişiklik sonucunda, kazanç payı ifadesi sınırlandırılarak, kâr payından kazanç payları dışında alınan paralar uygun ücreti aşan ve ödenmemesi gereken para olarak kabul edilmiştir. TTK md. 513 düzenlemesi ile de aynı sonuca ulaşılmaktadır. Anılan hüküm ile, TTK md. 512’den farklı olarak kazanç payını geri vermesi herhangi bir şarta bağlanmamıştır. Bu durum, TTK md. 513 ile alacaklıların korunması amaçlandığından, haksız olarak alınmış olmasının aranmaması doğal bir sonuçtur<sup>52</sup>.

TTK md. 513’te haksız olarak alınmaya ilişkin bir düzenleme olmadığından, yönetim kurulu üyelerinin sebepsiz zenginleşmesinden bahsedilemeyecektir. Eğer

---

<sup>51</sup> ÖZER, Işık:s.429.

<sup>52</sup> AYHAN, Rıza: s.17.

haksız olarak alınan kazanç paylarının sebepsiz zenginleşmeye yol açtığından söz ediliyorsa, bunların geri ödenmesi TTK md. 512'ye göre mümkün olacaktır. TTK md. 512, TTK md. 513'e göre genel bir hükümdür. Anılan hükümlerin incelenmesinden çıkan doğal sonuç, yönetim kurulu üyeleri tarafından haksız olarak alınan kazanç payı, belirli şartlar sağlandığında geri ödenmesi gerekirken, md. 513 kapsamında düzenlenen iflas halinde haksız olarak ödenmiş olması aranmayacaktır.

Bu hükümler, iadeye ilişkin dava açma hakkı tanımakta olup, hükümde davayla iade şartları belirtilmiştir. Sonuç olarak, TTK md. 512 ve md. 513 hükümleri iadeyi öngörmekte olup, TTK md. 513 kapsamında iflas durumunda herhangi kusur araştırması yapılmaksızın iadenin öngörülmesi nedeniyle TTK md. 513'ün iade kurumuna benzer nitelikte olduğu değerlendirilmektedir.

## **III.2. SPKn KAPSAMINDA İNCELEME**

### **3.2.1. Kurulca Belirlenen Sürede Sermaye Piyasası Araçlarının Alım Satımının Yapılması Durumunda Yöneticilerin Net Kazancının İhraççıya İadesine İlişkin Düzenleme**

ABD hukukunda Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nun (Securities Exchange Act) 16 (b) maddesi hükmü ile short swing profit rule düzenlenmiş olup, anılan kural içerden öğrenenlerin ticareti fiilinin suç olarak öngörülmesinden önceki yıllarda yöneticilerin içsel bilgileri kullanarak menfaat elde etmelerini engellemek amacıyla öngörülmüştür.

Short swing profit kuralının Türk hukuku açısından uygulanabilirliği değerlendirildiğinde ise, öngörülme nedeni, şekli ve sonuçları açısından, söz konusu hükmün SPKn md. 103/4 hükmü ile karşılaştırmaya uygun olmadığı sonucuna varılmaktadır. Zira, Amerikan hukukunda "short swing profit rule" olarak adlandırılan hüküm, günümüzde içerden öğrenenlerin ticareti suçunun öngörülmesi ile eski işlerliğini kaybetmiş görünmektedir. Türk hukukunda ise, söz konusu fiilin mahiyeti, içeriği ve sonuçları, Amerikan hukukundakinden tamamen farklı olup, bir görüşe göre bu hüküm içerden öğrenenlerin ticareti suçunu oluşturan unsurlardan manevi unsurun eksikliğinin giderilmesine yönelik bir hüküm olarak sevk edilmiştir.

Bununla birlikte, Kanun'un 103/4 hükmünün ilk cümlesinde yer verilen "106 ncı maddede belirtilen nitelikte bir bilginin varlığı aranmaksızın" lafzı, hükmün, 106 ncı maddede aranan manevi unsurların bulunmasının ötesinde bir düzenleyici amacı bulunduğunu göstermektedir.

Buna bağlı olarak, yapılabilecek bir diğer yorum ise, güven sorumluluğu özen yükümü olan kişilerin yani yöneticilerin yükümlülüklerinin genişliği ve sürekliliği dikkate alınarak, bu kişilerin kısa vadeli alım satımlar yapıp şirketten spekülâtif kazanç elde etmesinin önüne geçilmesi amacıyla söz konusu düzenlemenin getirilmiş olduğudur. Yöneticilerin şirket paylarına yaptıkları yatırımlardan elde edecekleri kazancın veya bu kazancın elde edilme şeklinin, pay sahiplerinin (spekülâtif amaçlı olmayan) kazanç sağlama esasları ile yöneticilerin şirket paylarına yaptıkları yatırımlardan kazanç sağlama esaslarının çıkar çatışmasına yol açmayacak şekilde belirlenmesi gereklidir. Bu anlayış sonucunda, şirket menfaatinin korunarak, elde edilen kazancın şirkete iadesi şartı öngörülmüştür.

SPKn md. 103/4 hükmüne<sup>53</sup> dayanılarak çıkarılan VI-103.1 sayılı Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ<sup>54</sup> ile ihraççıların yöneticilerinin ilgili sermaye piyasası araçlarında altı ay veya daha kısa vadeli alım satım gerçekleştirmek suretiyle elde ettikleri net kazançların ihraççılara ödenmesi sağlanarak, ihraççıların içsel bilgilerine konumları gereği daha erken ve daha kolay erişimi olanlarla bu bilgilere kamuya duyurulduktan sonra ulaşabilen yatırımcılar arasındaki fırsat eşitsizliğinin ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır.

Anılan hükmün, ABD'de disgorgement olarak adlandırılan ve etüdün önceki bölümlerinde açıklanan menfaatin devri yaptırımı kapsamında olduğu düşünülmektedir. Bu hüküm de tipik bir iade hükmü olup, kusur araştırması yapılmaksızın belirli

---

<sup>53</sup> SPKn md. 103/4 maddesinde "106 ncı maddede belirtilen nitelikte bir bilginin varlığı aranmaksızın, Kurulca izin verilen hâller hariç olmak üzere ve Kurulca belirlenen zaman dilimi içinde ilgili sermaye piyasası araçlarının alım satımından kazanç elde eden ihraççıların yönetim kurulu üyeleri ve yöneticileri elde ettikleri net kazancı ihraççıya vermekle yükümlüdürler. Bu yükümlülüğü otuz gün içinde yerine getirmeyenler hakkında Kurul tarafından elde ettikleri menfaatin iki katı idari para cezası verilir." hükmü yer almaktadır.

<sup>54</sup> Anılan Tebliğ, 12.12.2013 tarih ve 28849 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.



varsayımlar altında, elde edilen kazancın iadesini öngörmekte olup, bu madde de sermaye piyasasının korunmasına hizmet etmektedir.

### **3.2.2. Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin İlkeler**

AB'nin 2009/3159 sayılı finansal hizmetler sektörüne ilişkin tavsiye kararı doğrultusunda, 2011/17 sayılı Kurul Bülteni'nde Kurulca aracı kurumun ilgili yöneticilerine yapılan ödemelerin iadesine ilişkin Aracı Kurumların Ücretlendirme Esaslarına İlişkin İlkeler yayımlanmış olup, ilkelerin uygulanmasında “uygula, uygulamıyorsan açıkla” yönteminin kabulüne karar verilmiştir. İadeye ilişkin olarak, finansal verilere ilişkin hesaplamalarda hata veya hile bulunması halinde, fazladan yapılan ödemelerin aracı kurumlarca iadesinin istenebileceği ilkesi yer almaktadır. Bu esaslar uyarınca, iadenin yönetim kurulu tarafından talep edileceği belirtilmiştir. Bu prensip, tavsiye kararı niteliğinde olduğundan ve aracı kurumlarca uygulanmaması halinde herhangi bir yaptırım bulunmadığından, aracı kurumlar tarafından uygulanmamış olup, anılan ilkelerin benimsenmesi, ödemelerin iadesini sağlamaya elverişli olmamıştır. Bülten ile getirilen bu düzenleme de, ABD hukukunda düzenlenen şekliyle tipik bir iade düzenlemesi olmayıp, emsallerinden farklı olarak fazladan yapılan ödemelerin iadesini kapsamaktadır. Bülten'in II. Ücretler ve Tazminatlar başlığının 5 inci maddesinde; *“Her halükarda, yönetim kurulunca, faaliyetleri sonucunda aracı kurumun sağlıklı bir şekilde çalışmasını tehlikeye atan ve mali bünyenin bozulmasında sorumluluğu tespit edilenler hakkında, değişken ücretlerin geri alınması dahil gerekli işlemler tesis edilir”* hükmüne yer verilmiş olsa da, SPKn'nun Tedrici Tasfiye başlıklı 86 ncı maddesi uyarınca aracı kurum yöneticilerinin kusurlarının bulunması halinde şahsi iflasları istenebileceğinden, bu hüküm ile fazladan bir koruma sağlanmamıştır.

## **III.4. DÜZENLEMELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ VE ÖNERİLER**

### **3.4.1. Mevzuatta Yapılması Önerilen Değişiklikler**

Bu kısımda, yukarıda açıklanan hususlar çerçevesinde, iade kurumunun nasıl işletilebileceğine ilişkin, mevzuat ile öngörülebilecek şartlar oluştuğunda iadesinin sağlanabilmesi için düzenleme önerilerine yer verilecektir.

### **a. Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Düzenlenmesi**

Öncelikle, ABD mevzuatında olduğu gibi, kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde, bir ilke olarak iade kurumunun düzenlenebileceği ve iade yönünde benimsenen politikanın kamuya açıklanabileceği düşünüldüğünden, kurumsal yönetim kavramına ve çerçeve mevzuat olarak düşünülmesinin gerekçelerine değinilecektir.

Anonim şirketler, 1990lardan itibaren küresel ekonominin geçtiği darboğazların en önemli aktörlerinden biri olmuştur. Şirket yönetimlerinde görülen suiistimler, bunların yol açtığı iflaslar, şirket yönetiminin önemini daha da artırmıştır. Küresel ekonominin, modern şirket anlayışının gelişmesi, şirketlerin ekonomi üzerindeki etkilerini artırmış, her kesimden insanın ekonomiye katılmasını sağlamış, sonuç olarak sermayenin tabana yayılmasını sağlamıştır. Dolayısıyla ekonomik güçleri devletleri aşacak nitelikte olan şirketlerin nasıl yönetildikleri ve yönetilmeleri gerektiği hususu büyük önemi haizdir<sup>55</sup>.

Şirket yönetimindeki suiistimler, hatalar, menfaat çatışmaları ve güç boşluğu sorunları ve bunlara çözüm arayışları, şirket organizasyonu içinde yeni bir yönetim anlayışının getirilmesini gerektirmiş ve “kurumsal yönetim” adı verilen sistemin doğumunda önemli bir rol oynamıştır<sup>56</sup>. Kurumsal yönetim, özellikle halka açık anonim şirketlerde görülen mülkiyet – kontrol ayrımının, vekalet probleminin ortaya çıkardığı sorunları en aza indirmek ve pay sahipleri ile diğer menfaat gruplarının çıkarlarını korumak için şirketin yönetim ve denetim esaslarını dürüst, hesap verilebilir ve objektif davranış kurallarına bağlayan özel bir yönetim sistemidir<sup>57</sup>.

Finansal krizler, şirketler tarafından gerçekleştirilen skandallar finansal sektör bazında özellikle sermaye piyasaları düzeyinde yeni gelişmeler meydana getirmiştir. Yine sermaye piyasalarında da büyük olumsuz etkiler barındıran finansal krizler sonucunda, kurumsal yönetimin güçlendirilmesini sağlamak bakımından önlemler alınması gerekmiştir. İade hükümlerinin tarihsel gelişimine bakıldığında, ABD’de mevzuatın düzenlenişi kapsamında iade hükümleri kurumsal yönetim kavramı

---

<sup>55</sup> ÖZER, Işık: s.7.

<sup>56</sup> ÖZER, Işık: s.10.

<sup>57</sup> ÖZER, Işık: s.10.

kapsamında ele alındığından, Türk mevzuatında benimsenecek iade kavramının öncelikle kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde değerlendirilebileceği düşünülmektedir.

Bu krizlerin arkasında yatan temelin kötü yönetim olduğu görüşü, iyi yönetimin önemini vurgulamıştır<sup>58</sup>. TTK'nın 1529 uncu maddesi<sup>59</sup> çerçevesinde kurumsal yönetim ilkeleri konusunda düzenleme yapma yetkisi Kurula verilmiştir. SPKn'nun Kurumsal yönetim ilkeleri başlıklı 17. maddesi<sup>60</sup> kapsamında da 3.1.2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan II-17.1 sayılı Tebliğ ile ortaklıklar tarafından uygulanacak

---

<sup>58</sup> CANSIZLAR, Doğan: Kurumsal Yönetim ilkeleri, SPK Temmuz 2003. ([http://www.ecgi.org/codes/documents/kyy\\_tr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/kyy_tr.pdf) Erişim tarihi 15.9.2018)

<sup>59</sup> MADDE 1529- (1) Halka açık anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esasları ve şirketlerin bu yönden derecelendirme kural ve sonuçları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir.

(2) Sermaye Piyasası Kurulunun uygun görüşü alınmak şartıyla, diğer kamu kurum ve kuruluşları, sadece kendi alanları için geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili, ayrıntıya ilişkin sınırlı düzenlemeler yapabilirler.

<sup>60</sup> (1) Halka açık ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurul bu yetkilerini halka açık şirketler arasında haksız rekabet ile sonuçlanmayacak şekilde ve eşit koşullardaki şirketlere eşit kuralların uygulanması prensibini göz önünde bulundurarak kullanır.

(2) Kurul, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların, niteliklerine göre, kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmaya, buna ilişkin usul ve esasları belirlemeye, verilen süre içinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmemesi hâlinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmesini sağlayacak kararları almaya ve buna ilişkin işlemleri resen yapmaya, herhangi bir süre vermemiş olsa dahi uyum zorunluluğuna aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemeye, dava açmaya, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını istemeye, bu işlemlerin yerine getirilmesine ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.

(3) Halka açık ortaklıkların, ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri Kurulca belirlenecek nitelikteki işlemlere başlamadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı almaları zorunludur. Söz konusu yönetim kurulu kararlarının uygulanabilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı aranır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun söz konusu işlemi onaylamaması hâlinde, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur ve işlem genel kurul onayına sunulur. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınır. Bu maddenin genel kurul toplantısında görüşülmesinde, toplantı nisabı aranmaz, oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınır. Bu fıkrada belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu ve genel kurul kararları geçerli sayılmaz.

(4) Halka açık ortaklıklar gerek bu maddede gerekse 6102 sayılı Kanunun 1524 üncü maddesinin birinci fıkrasında düzenlenmiş yükümlülüklerini MKK tarafından sağlanan elektronik ortam vasıtasıyla da yerine getirebilirler.

(5) Bu maddenin halka açık bankalar hakkında uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle belirlenir.

kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiştir. Anılan Tebliğ ekinde yer verilen kurumsal yönetim ilkelerinin bir kısmı ortaklıkların uygulamakla yükümlü olduğu ilkelerdir.

II-17.1 sayılı Tebliğ kapsamında, Tebliğ ekinde yer alan ilkeler arasında 4. numaralı bölümde Yönetim Kurulu bazındaki ilkeler düzenlenmiştir. 4.6. numaralı bölümde ise Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklara ilişkin ilkelere yer verilmiştir. Bu kısımda, iade kurumu bakımından belirli sebepler öngörülerek iadenin gerçekleştirilebileceğine ilişkin şirketlerin politika benimsemesi hususunda ilke düzenlenebilir.

### **b. Kurulca Düzenleyici İşlem Yapılması**

İade kurumu, Kurul'un SPKn md. 128 ile belirlenen yetkisi kapsamında düzenleyici işlem ile ortaya konulabilir. SPKn'nun "Kurulun görev, yetki ve sorumlulukları" başlıklı md. 128/2<sup>61</sup> uyarınca Kurul'un yetkilerini düzenleyici işlem yaparak kullanabileceği belirtilmektedir. Halka açık anonim şirketler konusunda SPKn md. 1<sup>62</sup> ile belirlenen amaçların gerçekleştirilmesi Kurul'un sorumluluğu kapsamındadır. Dolayısıyla, bu çerçevede düzenleyici işlemle iade kurumunun düzenlenmesi mümkündür.

### **c. Kanun Düzeyinde Madde Eklenmesi**

Son olarak, SPKn veya TTK'ya madde eklenmesi suretiyle iade kurumunun düzenlenmesinin mümkün olabileceği düşünülmektedir.

Öncelikle, SPKn'na madde eklenerek iade kurumunun düzenlenmesi mümkündür. SPKn md. 94<sup>63</sup>'te Kurulca halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım

---

<sup>61</sup> (2) Kurul, yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanır. Kurul, kararlarının Resmî Gazete'de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilir. Düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğler Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe konur.

<sup>62</sup> (1) Bu Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir.

<sup>63</sup> Örtülü kazanç aktarımında uygulanacak tedbirler

MADDE 94 – (1) Kurul, 21 inci maddede belirtilen işlemlerde buldukları tespit edilen halka açık ortaklıklar, kolektif yatırım kuruluşları ve bunların bağlı ortaklıkları ile iştiraklerinden denetleme sonuçlarının Kurul tarafından belirlenecek usul ve esaslar dâhilinde ortaklara duyurulmasını istemeye, Kurulca belirlenen tutarın tayin edilen süre içinde iadesi için dava açmaya yetkilidir.

kuruluşları ve bunların bağlı ortaklıkları ile iştirakleri tarafından SPKn md. 21 ile düzenlenen şekilde örtülü kazanç aktarımı yapıldığının tespiti halinde Kurul, aktarım yapılan kişilerden anılan sermaye piyasası kurumlarına aktarımın Kurulca belirlenen süre içerisinde iadesi için dava açma konusunda yetkilendirilmiştir. Benzer bir şekilde, iade kurumunu doğuran sebepler ortaya çıktığında, ilgili kişiler tarafından Kurulca belirlenen süre içinde iadenin sağlanması, aksi takdirde iadenin sağlanması için dava açılmasına ilişkin bir düzenlemeye yer verilebilecektir.

Son olarak da, TTK kapsamında daha genel bir düzenlemeye yer verilebileceği düşünülmektedir. TTK md. 512 kapsamında haksız yere veya kötü niyetle kâr payı veya hazırlık dönemi faizi alan pay sahiplerinin bunları geri vermekle yükümlü olduğu, yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları hakkında da aynı hükmün uygulanacağı düzenlemesine yer verilmiştir. Anılan hükmün düzenlenme amacı ile lafzının bu hali ile doğrudan iade kurumu niteliklerini taşımadığı düşünülmekte ise de, TTK'ya eklenecek bir madde ile, belirli sebepler meydana geldiğinde iade sürecinin başlatılmasının sağlanması hususunda Şirket veya Kurulun yetkili olduğu, iade konusunda TTK md. 512 hükmünün kıyasen uygulanacağı düzenlemesi yapılması halinde iade hükümleri bakımından TTK md. 512'nin de kıyasen uygulanabileceği değerlendirilmektedir. Ayrıca TTK md. 513'ün kapsamı genişletilerek, konkordato mehlinin istenmesine sebebiyet veren yönetim kurulu üyelerine de genişletilmesi düşünülebilir.

### **3.4.2. İade Kurumunun Piyasaya Muhtemel Etkileri**

Öncelikle ABD'deki mevcut duruma bakıldığında, iade hükümlerinin kullanımı günden güne yaygınlaşmakta olup, bu hükümlerin sağladığı faydaya ilişkin birtakım sistematik çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalardan bir kısmı iade hükümlerinin sermaye piyasaları için olumlu sonuçlar yaratacağını savunurken, bir kısmı ise bu hükümlerin ABD'de iade sebebi olarak öngörülen finansal raporlama hilelerinin önüne geçme konusunda yeterli olmadığı sonucuna varmaktadır.

Nitekim, finansal raporlama hatalarını minimize etmek amacıyla kabul edilen iade hükümlerinin, finansal raporlama kalitesini artırdığı çalışmaların bir kısmı ile

---

(2) (Değişik fıkra: 684 sayılı KHK'nın 7 nci maddesi ile) 92 nci maddenin birinci ve üçüncü fıkraları bu madde bakımından da uygulanır.

desteklenmiştir<sup>64</sup>. Bir başka çalışma da, iade hükümlerinin yönetsel teşvikleri genişleteceğini, böylece finansal raporlamanın kalitesini yükselteceğini ve finansal hilelerin önüne geçeceğini göstermiştir<sup>65</sup>. Yine başka bir çalışmada, iade hükümlerinin hesap hilelerini azalttığı, gelir kalitesini yükselttiği, denetçi ve yatırımcılar açısından risk algısını azalttığı sonucuna varılmıştır<sup>66</sup>.

Bununla birlikte, iade hükümlerinin tam tersi bir etkiye sahip olduğu yönünde çalışmalar da yapılmıştır. Nitekim, bir çalışmada iade hükümlerinin şirketler açısından olumsuz etkilerinin olduğu, kısmi alım sözleşmelerinin ise uygulanabilir olduğu sonucuna varılmıştır<sup>67</sup>. Benzer bir çalışmada, iade hükümlerinin yöneticileri finansal raporlama hilesi yaptırmaktan caydırsa da, elde edilen gelirin idaresi anlamında çok büyük bir katkı sağlamadığı sonucuna varılmıştır<sup>68</sup>.

Görüldüğü gibi, iade hükümlerinin sermaye piyasaları açısından faydalı olduğu yönünde çalışmalar olmakla birlikte, aksi yönde görüşler de bulunmaktadır. İşte Türk hukukunda, tüm bu tutarsızlık durumlarını geride bırakacak bir iade politikasının benimsenmesi, yatırımcıların haklarının korunmasını sağlama konusunda daha başarılı olabilecektir.

### **3.4.3. İade Kurumunun Zorunlu veya Gönüllü Olarak Benimsenmesi**

Öncelikle, Dodd-Frank'in kabulüne kadar olan süreçte, 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanunu ile şirketler tarafından kamuya duyurulacak vekalet toplama

---

<sup>64</sup> DAVIS-FRIDAY, Paquita; FRIED, Abraham N.; THORNE JENKINS, Nicole: The Value of Clawback Provisions, 2011, s.23, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1866527](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866527), Erişim tarihi: 17.9.2018)

<sup>65</sup> CHEN, Mark A.; GREENE, Daniel T.; OWERS, James E.: The Costs and Benefits of Clawback Provisions in CEO Compensation, 2014, s. 46-47, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1980406](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1980406), Erişim tarihi: 16.9.2018)

<sup>66</sup> CHAN, Lilian H.; CHEN, Kevin C.W.; CHEN, Tai-Yuan; YU, Yangxin: The Effects of Firm-initiated Clawback Provisions on Earnings Quality and Auditor behavior, 2012, s. 5, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1965921](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1965921), Erişim tarihi: 16.9.2018)

<sup>67</sup> LEVINE, Carolyn B.; SMITH, Michael J.: The Relative Efficiency of Clawback Provisions in Compensation Contracts, 2010, s. 25.

<sup>68</sup> CHAN, Lilian H.; CHEN, Kevin C.W.; CHEN, Tai-Yuan; YU, Yangxin: Substitution between Real and Accruals-Based Earnings Management after Voluntary Adoption of Compensation Clawback Provisions, s.30, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2449102](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2449102), Erişim tarihi: 16.9.2018)

beyannamesinde, iade politikalarına ilişkin bilgi verilmesi zorunlu tutulmuştur<sup>69</sup>. Bu süreçte, S&P 500 şirketlerinin politikalarının incelendiği bir çalışmada, vekalet toplama beyannamesinde yer alan iadeye ilişkin tanımlar gözden geçirilmiştir<sup>70</sup>. Bu tanımlar, bir anlamda şirketlerce benimsenen politikalar olup, iade politikalarının şartlarına ilişkin zorunluluk öngören bir düzenleme olmaması halinde halka açık şirketler tarafından nasıl bir yol izleneceğine ilişkin örnek teşkil etmektedir. Dodd-Frank öncesinde S&P 500 şirketlerinin gönüllü olarak benimsedikleri iade politikalarının incelenmesi sonucunda, şirketlerin %50'sinin herhangi bir iade politikası benimsemediği görülmüştür. Benimseyenlerin %81'i şirketlere, yöneticilere yapılan aşırı ödemelerin iadesinin sağlanması konusunda şirkete takdir hakkı vermiştir. Takdir hakkının iade yönünde kullanıldığı şirketlerin %86'sında da yönetim kurulu tarafından yöneticinin kusurlu davranışı bulunmadığında, aşırı hale gelen ödemenin iadesinin talep edilmemesine karar verilmiştir. S&P 500 şirketlerinin %2'sinden daha az kısmı ise yöneticiler tarafından kusurlu davranışta bulunulmuş veya bulunulmasın aşırı ödemenin iadesinin yapılacağı yönünde politika benimsenmiştir<sup>71</sup>. Dodd-Frank sonrasında, şirketler iadete ilişkin politika benimsenmesi konusunda zorunlu tutulacağından, aşırı olarak ödenen mali hakların iadesinin yeniden gözden geçirileceği ve daha sağlam bir şekilde sağlanacağı düşünülmektedir. Bu çerçevede, Türk hukukunda iade kurumunun şirketlerce benimsenmesinin zorunlu tutulmasının daha faydalı olacağı düşünülmektedir.

Görüldüğü gibi, iadeyi doğuran herhangi biri durumun ve iadeyi sağlayacak organın yetkilerinin açıkça kaleme alınması, dolayısıyla mevzuat düzenlemesinin şirketleri sağlam iade politikaları benimsemesine sevk edecek açıklıkta olması gerekmektedir. Yöneticilere yapılan aşırı ödemeler, yatırımcılar veya pay sahipleri nezdinde büyük etkilere sahip olabilir. İadeye ilişkin olarak sağlam bir kural koyulması

---

<sup>69</sup> S-K Regülasyonu, halka açık şirketlerin yöneticilerine yapılan mali hak ödemelerine ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü altında şirketlerin vekalet toplama beyannamesinde, yöneticilere yapılan ödemelerin performans esaslarına dayandığı durumlarda, performansın dayandığı ölçütlere ilişkin olarak yeniden beyan edilmesinin talep edilmesi veya ölçütlerin hak edilen mali hakkı da azaltacak şekilde azaltılması durumunda şirketlerinin politikalarının açıklanması yükümlülüğü getirilmiştir. 71 Fed. Reg. 78, 338 (29.12.2006) (değ. Section 402 (b)(2)(viii) of Regulation S-K).

<sup>70</sup> FRIED, Jesse M.; SHILON, Nitzan: 2011, Excess-Pay Clawbacks, s.735 vd.

<sup>71</sup> FRIED, Jesse M.; SHILON, Nitzan: 2011, Excess-Pay Clawbacks, s.735.

gerekliliği açık olup, SEC, iadeyi sağlayacak olan yönetim kurulu ve yönetimde bulunan diğer yöneticilerin/müdürlerin takdir hakkının bulunması, iadeye ilişkin politikanın temelinde yatan idealin gerçekleştirilmesini zorlaştırmaktadır.

Politik baskı ve şirketlerde bazı düzenlemelerin baskılanmasının yanı sıra, şirketlerin iade hükümlerini benimsemesinin ekonomik nedenleri de bulunmaktadır<sup>72</sup>. Öncelikle iade hükümlerinin muhasebe hilesi veya şirketin finansal tablolarının finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanmasının istenmesi haline daraltılmasındansa, şirketçe şirketin ihtiyaçlarına göre benimsenmiş iade hükümleri, hem daha ihtiyaca yönelik olacak hem de yöneticilere veya hatalı sonuçlar doğuran davranışı gerçekleştiren çalışana, hatanın tespiti sonrasında finansal yükü yükleyebilecektir.

Yöneticilere ödenen mali haklar planında, şirketin mali durumunu yeniden beyan etmesi halinde iadeye ilişkin hükümlere yer verilen şirketler hakkında deneysel çalışma yapılmıştır<sup>73</sup>. Anılan çalışmada 2006 ve 2008 yılları arasında S&P 500 firmaları üzerinde yapılan araştırmada 145 şirketin iade hükümlerini benimsediği görülmektedir. Diğer şirketlere göre bu iadeyi gönüllü olarak benimseyen 145 şirket nezdinde, müdürlerin yetkilerini ve şirket üzerindeki hakimiyetlerini kullanarak daha fazla söz hakkına sahip olması durumunun ve finansal tabloların yeniden beyan edilmesinin talep edildiği durumların azaldığı, bilgi suiistimallerinin daha az görüldüğü tespit edilmiştir.

Ayrıca şirketler tarafından iade hükümlerinin benimsenmesi, bu hükümlerin uygulamaya geçirilmesine hiç gerek duyulmasa bile şirketin güvenilirliğini ve sağlamlığını güçlendirmektedir. Yine iade hükümlerinin şirketçe gönüllü olarak benimsendiği bu durumlarda, şirket yatırımcıların malvarlığını korumak için önceden gerekli önlemleri alma konusunda istekliliğini göstermekte olup, sağlam bir kurumsal yönetiminin olduğunu ortaya koymaktadır. Bu gibi durumlar da, SEC tarafından

---

<sup>72</sup> BABENKOA, Ilona; BENNETT, Benjamin; BIZJAKC, John M.; COLESD, Jeffrey L.: Clawback Provisions, 2017, s. 2 vd.

<sup>73</sup> Deneysel çalışma ve sonuçlarının yer aldığı çalışma için bkz. ADDY, Noel D.; CHU, Xiaoyan; YODER, Timothy R.: Recovering bonuses after restated financials: adopting clawback provisions, 2009. (<http://ssrn.com/abstract=1463992>, Erişim Tarihi: 16.9.2018)



şirketlere ceza uygulanması konusunda cezayı azaltıcı etken olarak, şirket lehine bir başka fayda daha yaratabilir.

Bir başka çalışmada ise, S&P 1500 şirketleri tarafından 2000-2013 yılları arasında gönüllü olarak benimsenen iade hükümleri incelenmiştir<sup>74</sup>. İade hükümlerinin genelde, yönetsel seviyede meydana gelen suiistimler, şirketten elde edilen ödemenin artırılması için performansın olduğundan farklı gösterilmesi durumları gözetilerek ve şirket ihtiyaçlarına göre düzenlendiği görülmüştür. İade hükümleri karşısında, yöneticilerin tepkileri incelendiğinde yöneticiler tarafından risk alma istekliliğinin düşmesi, yatırımların azaltılması, ar-ge araştırmalarındaki harcamaların düşürülmesi ve patent başvurularının azaltılması<sup>75</sup> gibi şirket sermayesini daha koruyucu şirket politikalarının benimsenmesi sonucunu doğurmuştur.

İade hükümlerinin benimsenmesi, genel olarak piyasada şirket adına olumlu bir gelişme olarak algılanır ve daha güçlü iade hükümlerinin benimsenmesi de şirket değerini artırır. Nitekim, iade hükümleri özellikle gönüllü olarak benimsendiğinde, basit bir göz boyama olmayıp şirketin yönetim ihtiyaçlarına göre şekillenen ve tam şirketin yapısına, karakteristiğine uygun olacağından amaca uygun şekilde hizmet etmektedir.

S&P 500 şirketlerince yönetimde meydana gelebilecek bir problem olan şirket yöneticilerinin güçlerini kendi faydalarına kullanmasının engellenmesi açısından iade hükümlerini benimseyip benimsememelerine göre değişip değişmediği konusunda bir deneysel çalışma yapılmıştır<sup>76</sup>. Bunun sonucunda gönüllü olarak iade hükümlerini benimseyen şirketlerin, şirketin kendi ihtiyaçları doğrultusunda bir politika oluşturulacağından müdürlerinin gücünü kontrol altında tutma konusunda daha başarılı

---

<sup>74</sup> BABENKOA, Iona; BENNETT, Benjamin; BIZJAKC, John M.; COLESD, Jeffrey L.: Clawback Provisions, 2017.

<sup>75</sup> ABD’de patent başvurularının maliyetli olduğuna dair bilgi için bkz. (Amerika’da Patent ve Diğer Fikri Sınai Koruma Yöntemlerinin Fayda ve Maliyetleri, <https://techhukuk.wordpress.com/2015/10/13/amerikada-patent-ve-diger-fikri-sinai-koruma-yontemlerinin-fayda-ve-maliyetleri/>, Erişim tarihi: 18.9.2018)

<sup>76</sup> ADDY, Noel D.; CHU, Xiaoyan; YODER, Timothy R.: Recovering bonuses after restated financials: adopting clawback provisions, 2009. (<http://ssrn.com/abstract=1463992>, Erişim tarihi: 16.9.2018)

olduklarına ulaşılmıştır. Ancak CEO'nun yönetim kurulu başkanı olduğu şirketlerde iade hükümlerinin benimsenme olasılığının azaldığı görülmüştür.

S&P 500 firmalarından gönüllü olarak iade hükümlerini benimseyen şirketlerle, S&P 1500 şirketlerinden iade hükümlerini benimsemeyen şirketlerin karşılaştırıldığı bir deneysel çalışmada<sup>77</sup>, iade hükümlerini benimseme olasılığının şirket büyüklüğü, birleşme ve devralma ikramiyeleriyle pozitif; CEO'nun yönetim kurulu üzerindeki etkililiğiyle negatif yönlü etkileşimde olduğu görülmüştür.

Birtakım çalışmalar da iade hükümlerinin benimsenmesinin sonuçları üzerinde durmuştur: Russell 3000 endeksinde yer alan gönüllü olarak iade hükümlerini benimseyen şirketlerin karşılaştıkları sonuçlar incelenmiştir<sup>78</sup>. Gönüllü olarak iade hükümlerinin benimsenmesi sonucunda finansal tablolar hakkında yeniden beyanda bulunulmasının talep edilmesine daha az rastlandığı, daha az esaslı iç kontrol güç boşluklarıyla karşılaştığı, daha az muhasebe masraflarının yapıldığı görülmüştür. Aynı örnek kullanılarak yapılan başka bir çalışmada<sup>79</sup>, iade hükmü benimsenmesinin şirketin pay fiyatlarındaki volatiliteye etkisi<sup>80</sup> incelenmiştir. Gönüllü olarak benimseyenlerde volatilitenin azaldığı ancak TARP şirketleri<sup>81</sup> gibi zorunlu tutulan şirketlerde volatilitenin arttığı gözlemlenmiştir<sup>82</sup>.

---

<sup>77</sup> BROWN, Anna Bergman; DAVIS-FRIDAY, Paquita Y., GULER, Lale; MARQUARDT, Carol: M&A Decisions and U.S. Firms' Voluntary Adoption of Clawback Provisions in Executive Compensation Contracts.

<sup>78</sup> CHAN, Lilian H.; CHEN, Kevin C.W.; CHEN, Tai-Yuan; YU, Yangxin: The Effects of Firm-initiated Clawback Provisions on Earnings Quality and Auditor behavior, 2012.

<sup>79</sup> DAVIS-FRIDAY, Paquita; FRIED, Abraham N.; THORNE JENKINS, Nicole: The Value of Clawback Provisions, 2011.

<sup>80</sup> Earning response coefficient (şirketin pay fiyatı ile şirketin kazançlarına ilişkin duyuruda meydana gelen olağandışı beyan arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir.)

<sup>81</sup> 2008 tarihli Emergency Economic Stabilization Act uyarınca, Sorunlu Varlıkların Kurtarılması Programı çerçevesinde, sorunlu varlıklarını devlete satan finansal kurumlar, belirli yöneticilere ödenen teşvik bazlı ödemeler, ikramiyeler gibi herhangi bir mali hakkın iadesi konusunda zorunlu tutulmaktadır.

<sup>82</sup> HODGE, Frank; WINN, Amanda: s.7.

Bir araştırma göstermektedir ki, yeniden beyan sonucunda mali haklarını iade eden yöneticiler yatırım tercihlerinde daha az risk almayı tercih etmektedir<sup>83</sup>. Bu değerlendirmelere dayanarak denilebilir ki, iade hükümleri, yönetimin davranışlarını, şirket performansı seviyesini ve riskliliğini, şirketle ilgili diğer muhtemel sonuçları etkileme kabiliyetini haizdir.

Finansal krizler ve SOX hükümlerinin uygulamada yetersizliğinin gözlenmesi sonucunda, şirketlere iadeye ilişkin politika benimseme hususunda zorunluluk getirilmesinin daha uygun olacağı düşünülmüştür. Bu zorunluluk, sadece politika benimsemeye ilişkin olduğundan SOX dönemiyle karşılaştırıldığında şirketleri iadeye ilişkin politika benimseme konusunda zorunlu tutmanın daha faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

#### **3.4.4. Mali Haklara İlişkin Sözleşmelerde İadeye İlişkin Hüküm Bulunması Hali**

Öncelikle belirtmek gerekir ki, yöneticiler ve şirket arasında imzalanan sözleşme, sözleşme özgürlüğü kapsamında taraf iradeleri çerçevesinde özgürce belirlenebilir. Bu husus tartışmasız olmakla birlikte, iadeye ilişkin hükmün sözleşmeye eklenmesinin zorunlu tutulması ihtimali üzerinde durulacaktır. Şirketin yönetim kurulu üyeleri ve idari sorumluluğu bulunan yöneticileri arasında mali haklara ilişkin olarak düzenlenen sözleşmeye iadeye ilişkin hususun eklenmesi, bu hususun sözleşmede yer almasının da zorunlu veya gönüllü olarak öngörülmesi konusunda iki farklı açıdan değerlendirme yapılması gerekmektedir.

ABD hukukundaki gelişmelere bakıldığında, iade hükümlerinin benimsenmesi konusunda takdir şirkete bırakıldığında<sup>84</sup> iade hükümlerinden beklenen faydanın alınamayacağı birtakım deneysel çalışmalarda değerlendirilmiş ve bu süreçte piyasaya etkileri takip edilmiştir. Türk hukukunda da, bu politikanın gönüllü olarak benimsenmesi öngörülürse iade kavramı ile hedeflenen sonuca ulaşamayabilecektir.

---

<sup>83</sup> CHENG, Q.; FARBER, D. B.: Earnings Restatements, Changes in CEO Compensation, and Firm Performance. The Accounting Review 83: 1217 – 1250, 2008. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=808344](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=808344), Erişim tarihi:17.9.2018)

<sup>84</sup> Bu etüdün 44 üncü sayfasında, ABD’de şirketlerin gönüllü olarak benimsemesi beklendiğinde, S&P 500 şirketlerinin yalnızca %2’si tarafından sağlam bir iade politikası benimsendiği tespitine yer verilmektedir.

Şirketler açısından bu politikanın benimsenmesi konusunda zorunluluk öngörülmesinin, hükmün amacının sağlanmasında faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, yönetici ve şirket arasında akdedilecek sözleşmede iadeye ilişkin bir hükmün bulunması, kurumsal yönetim ilkeleri ile sağlanabilecektir. Nitekim, II-17.1 sayılı Tebliğ ve Tebliğ ekinde yer alan 4.6.5. sayılı ilke ile yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatlerin yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanacağı düzenlenmiş ve şirketler bu ilkeye uyum konusunda zorunlu tutulmuştur.

Kurumsal yönetim ilkelerinin yönetim kurulu başlığının yöneticilerin ve idari sorumluluğu bulunan kişilerin mali hakları kısmında, bu kişiler ve şirket arasında imzalanacak olan sözleşmenin mali haklara ilişkin kısmına, bu kişilerin, iadeyi tetikleyen sebeplerin ortaya çıkması durumunda, haklı temele dayanmayan mali haklarını geri vereceğine ilişkin hüküm konulmasının zorunlu tutulmasının sağlanabileceği düşünülmektedir.

İade kurumunu benimseyen şirketlere birtakım avantajlar veya muafiyetler sağlanarak, benimseme konusunda teşvik oluşturulabilir. Kurul mevzuatı ile de bazı kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda şirketlere özgürlük alanı tanınmıştır. Bu gibi durumlarda ilkenin benimsenmemesi halinde yaptırımla karşılaşılmamaktadır. Ancak benimseyen şirketlerin uyumu ödüllendirildiğinde hüküm koymanın da daha anlamlı olması mümkündür.

Zorunlu olarak benimsemeleri öngörüldüğünde ise kurumsal yönetim ilkesi olarak düzenlenirse, diğer zorunlu tutulan ilkelere idari para cezası öngörüldüğü gibi bu durumda da idari para cezası yaptırımını belirlenebilir. İdari para cezasının uzun vadede, şirketin iade politikası benimsemesi konusunda teşvik edici etki göstereceği değerlendirilmektedir.

Sözleşmede iade hükmünün yer alması halinde, şartları meydana geldiğinde sözleşmenin yerine getirilmesi gereği, haklı bir temele dayanmayan daha önceden ödenen mali hakların şirketçe iadesi talep edilebilecektir. Burada sözleşmeden doğan borç söz konusu olacaktır. Sözleşmede iadenin nasıl yapılacağı belirlenebilir. Taraf

iradeleriyle belirlenmemişse, iade sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayandırılabilir. Nitekim, yönetici veya idari sorumluluğu bulunan kişilere kâr payı, pay opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödemeler gibi mali hakların, hatalı verilere dayandığının sonradan ortaya çıkması, sebebin sonradan ortadan kalkması anlamına gelmektedir. Bu hükümlere dayanılması halinde, sebepsiz olarak zenginleşen yönetici veya idari sorumluluğu bulunan kişilerin kusuru aranmayacaktır. İlgili yönetici, malvarlığında sebep bulunmaksızın artan kısmın iadesiyle yükümlü olacaktır. Bu kabul halinde, kusur aranmayacağından şirket malvarlığından yatırımcılar ve pay sahipleri aleyhine çıkan miktarın, yöneticinin kusuru olmasa da şirkete iadesi sağlanabilecektir.

Diğer taraftan, iadenin sebebinin performansa dayanan mali hak ödemelerinin hatalı veriler doğru olarak ortaya konulmuş olsaydı yönetici tarafından hak edilecek kısmın ise sebepsiz zenginleşme miktarı olamayacağı, bu sayede sebepsiz zenginleşme hükümleriyle, iadeyi tetikleyen sebep olmasaydı hak edeceği miktar iade edilmeyeceğinden bir anlamda hakkaniyet de sağlanmış olacaktır.

#### **IV. SONUÇ**

Bu etüt kapsamında iade kurumuna öncelikle genel olarak değinilmiş, sonrasında da yöneticilere yapılan ödemelerin şirkete iadesi kavramına bakış çerçevesinde değerlendirmelere yer verilmiştir. Karşılaştırmalı hukukta “clawback” olarak geçen iade kavramı, kanunla öngörülen belli sebeplerin gerçekleşmesi halinde, kusurun, kötü niyetin ispatı gibi başkaca bir şarta bakılmaksızın, o ücretin yüksekliği veya düşüklüğünden bağımsız olarak kanunun öngördüğü bazı sebeplerle kendiliğinden iade borcunun doğmasıdır. İade kavramının ABD’de tarihi gelişimine bakıldığında, öncelikle esas sözleşmede ya da yöneticiyle yapılan sözleşmelerde, belirli şartlar meydana geldiğinde iade yükümlülüğünün doğacağına ilişkin hükümlerin yer aldığı görülmüştür. Daha sonra ise, finansal krizler, muhasebe hilelerinin ortaya çıkması ve her olaya dava bazında yaptırım uygulanmasının caydırıcı olamaması nedeniyle, iade kavramı konusunda alternatif düzenleme yapılması ihtiyacı doğmuştur.

İade hükümleri mevzuat düzlemine alınmadan çok önce de şirketler tarafından uygulanmıştır. Son yıllarda şirketler, kendi inisiyatifleri çerçevesinde anılan hükümlerin uygulama alanını ve kapsamını genişletmektedir. Başarısız olan kurumsal yönetim uygulamaları, finansal tablolarda meydana gelen usulsüzlükler, finansal tabloların

finansal raporlama standartlarına uygun olarak yeniden hazırlanmasının talep edilmesi ve iflaslar; hem şirketler, hem de düzenleyici otoriteler tarafından iade hükümlerinin benimsenmesi ve geliştirilmesinde çok etkili olmuştur.

Etüt kapsamında, SOX'te yer alan ve daha sonra Dodd-Frank ile Menkul Kıymetler Kanunu'na eklenen iade düzenlemelerinin kısaca tarihçesine yer verildikten sonra, ABD'de uygulanan iade kavramları temel alınarak Türk hukukunda iade yükümlülüğünün şartlarının neler olabileceği incelenmiştir. İadenin sebebi kapsamında ABD hukukundan farklı olarak, Türk hukukunda şirket varlığının daha başka şartlar altında yöneticilere geçmesi mümkün olduğundan, iade kavramının finansal tablolarda hata veya hile tespiti haline özgülenemeyeceği açıklanmıştır. Daha sonra TTK'da yer alan farklı hükümler kapsamında iadenin düzenlenebileceği belirtilmiştir. İade yükümlülüğünün konusu bağlamında, yönetici veya yönetim kurulu üyelerinin hangi mali haklarının madde kapsamına katılması gerektiği incelenmiştir. Daha sonra iade yükümlüsünün kim olabileceği açıklanmaya çalışılmıştır. İade mekanizmasını hangi kurum veya kişilerin harekete geçireceği de açıklanarak, iadesi sağlanan miktarın ne şekilde değerlendirilebileceğine ilişkin tartışmalara yer verilmiştir.

İade yükümlülüğünün hukuki niteliği ayrı bir başlık altında tartışılmış olup, iade yükümlülüğünün sebepsiz zenginleşme, gerçek olmayan vekaletsiz iş görme veya medeni ceza olarak nitelenip nitelenemeyeceği değerlendirilmiştir. Türk hukukunda kabul edilen başka iade kurumlarından da yola çıkılarak iade yükümlülüğünün sebepsiz zenginleşme teorisi temeline oturtulmasının daha uygun olacağı sonucuna varılmıştır. Son olarak bu bölümde, karşılaştırmalı hukuk bağlamında ABD düzenlemelerinin yanı sıra, Avrupa Birliği (AB), Almanya ve İsviçre'nin iade kavramına yaklaşımlarına da kısaca değinilmiştir.

Türk hukuku kapsamında iadeye ilişkin ticaret hukukunda ve sermaye piyasası hukukunda yer alan düzenlemeler incelenmiştir. Öncelikle TTK'nın haksız yere ve kötü niyetle alınan kazanç paylarının iadesini düzenleyen 512 nci maddesi ve şirketin iflası halinde elde edilen mali hakların geri verilmesi zorunluluğunu kaleme alan 513 üncü maddesi, sonrasında ise SPKn md. 103/4 hükmü kapsamında yöneticilerin net kazancının ihraççıya iadesi kurumuna değinilmiş, yapılabilecek düzenlemelere ve önerilere yer verilmiştir. Öneriler kapsamında, Türk hukukunda iade kurumunun ne çerçevede düzenlenebileceğine ilişkin mevzuat önerileri, iadenin piyasaya etkileri,

benimsenmesinde zorunluluk veya gönüllük esasının öngörülmesi ile yöneticilerle şirket arasında imzalanan mali haklara ilişkin sözleşmede yer alması hususları açıklanmıştır. İade kavramının mevzuat çerçevesine ilişkin değişik ihtimallere yer verilmiş olmakla ve iade mekanizmasını tetikleyen sebeplere göre değişiklik göstermesi mümkün olmakla birlikte, iade kurumunun doğması halinde kusur aranmamasının ve şirketlerin iadeye ilişkin politika benimsemesi konusunda zorunlu tutulmalarının daha uygun olacağı sonucuna varılmıştır.

## KAYNAKÇA

### A. KİTAPLAR VE MAKALELER

1. ADDY, Noel D.; CHU, Xiaoyan; YODER, Timothy R.: Recovering bonuses after restated financials: adopting clawback provisions, 2009. (<http://ssrn.com/abstract=1463992>, Erişim Tarihi: 16.9.2018)
2. AYHAN, Rıza: Anonim Şirketin İflası Halinde Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Kazanç Payları İle Diğer Paraların İadesi Sorunu, Başkent Hukuk Fakültesi Dergisi (<http://hukuk2.baskent.edu.tr/dergi/arsiv/sayi-2/1.ra.pdf>, Erişim tarihi: 17.9.2018)
3. BABENKOA, Ilona; BENNETT, Benjamin; BIZJAKC, John M.; COLESD, Jeffrey L.: Clawback Provisions, 2017. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2023292](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2023292), Erişim tarihi: 17.9.2018)
4. BAINBRIDGE, Stephen M.: Dodd–Frank: Quack Federal Corporate Governance Round II, UCLA Sch. Of Law, Law-Econ. Research Working Paper No. 10–12, 2010, (<http://ssrn.com/abstract=1673575>, Erişim tarihi: 17.9.2018)
5. BEBCHUK, Lucian; FRIED, Jesse: Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise Of Executive Compensation 124–25, 2004, ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=537783](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=537783), Erişim tarihi: 16.9.2018)
6. BROWN, Anna Bergman; DAVIS-FRIDAY, Paquita Y., GULER, Lale; MARQUARDT, Carol: M&A Decisions and U.S. Firms' Voluntary Adoption of Clawback Provisions in Executive Compensation Contracts. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1866495](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866495), Erişim tarihi: 17.9.2018)
7. CANSIZLAR, Doğan: Kurumsal Yönetim ilkeleri, SPK Temmuz 2003. ([http://www.ecgi.org/codes/documents/kyy\\_tr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/kyy_tr.pdf), Erişim tarihi 15.9.2018)
8. CHAN, Lilian H.; CHEN, Kevin C.W.; CHEN, Tai-Yuan; YU, Yangxin: Substitution between Real and Accruals-Based Earnings Management after Voluntary



Adoption of Compensation Clawback Provisions.  
([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2449102](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2449102), Erişim tarihi:  
16.9.2018)

9. CHAN, Lilian H.; CHEN, Kevin C.W.; CHEN, Tai-Yuan; YU, Yangxin:  
The Effects of Firm-initiated Clawback Provisions on Earnings Quality and Auditor  
behavior, 2012. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1965921](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1965921),  
Erişim tarihi: 16.9.2018)

10. CHEN, Mark A.; GREENE, Daniel T.; OWERS, James E.: The Costs  
and Benefits of Clawback Provisions in CEO Compensation, 2014.  
([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1980406](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1980406), Erişim tarihi:  
16.9.2018)

11. CHENG, Q.; FARBER, D. B.: Earnings Restatements, Changes in CEO  
Compensation, and Firm Performance. The Accounting Review 83: 1217 – 1250,  
2008. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=808344](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=808344), Erişim  
tarihi:17.9.2018)

12. CHERRY, Miriam A.; WONG, Jarrod: Clawbacks: Prospective Contract  
Measures In an Era of Excessive Executive Compensation and Ponzi Schemes, 2009.

13. DAVIS-FRIDAY, Paquita; FRIED, Abraham N.; THORNE JENKINS,  
Nicole: The Value of Clawback Provisions, 2011.  
([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1866527](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1866527), Erişim tarihi:  
17.9.2018)

14. ERDAL, Deniz İpek: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilere  
Sağlanan Mali Hakların Belirlenmesinde Pay Sahiplerinin Karar Sürecine Katılması  
(Say On Pay), Kurul Yeterlik Etütleri,  
(<http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1134>, Erişim tarihi: 21.9.2018)

15. FRIED, Jesse M.; SHILON, Nitzan: Excess-Pay Clawbacks, 2011.  
([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1798185](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1798185), Erişim tarihi:  
17.9.2018)

16. FRIED, Jesse M.: Rationalizing the Dodd-Frank Clawback, 2016. (<http://ssrn.com/abstract=2764409>, Erişim tarihi: 17.9.2018)
17. GELFOND, Stuart H., HENNES, David B.: Sarbanes-Oxley Section 304: A Sharper Tool in the Enforcement Toolbox (<http://www.friedfrank.com/siteFiles/Publications/6703EF1D70C961E417F75DED8D1AA604.pdf>, Erişim tarihi 16.9.2018)
18. GÜL, İbrahim: ABD ve Türk Hukukunda Medeni Ceza, Ankara 2015.
19. GÜL, İbrahim: “Tazminatın Caydırıcı İşlevinin Yetersizliği”, BATİDER, C.XXXIII, 2017, s.101-125.
20. HODGE, Frank; WINN, Amanda: Do Compensation Clawback and Holdback Provisions Change Executive Reporting Choices?, 2012. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2104205](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2104205), Erişim tarihi: 17.9.2018)
21. KHUZAMI, Robert: Speech by SEC Staff: Speech to the Society of American Business Editors and Writers (SABEW), (<http://www.sec.gov/news/speech/2010/spch031910rsk.htm>, Erişim tarihi: 16.9.2018)
22. KILIÇOĞLU, Ahmet M.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 20. Baskı, 2016.
23. LEVINE, Carolyn B.; SMITH, Michael J.: The Relative Efficiency of Clawback Provisions in Compensation Contracts, 2010. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1531203](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1531203), Erişim tarihi: 17.9.2018)
24. Major Human Capital Challenges at SEC and Key Trade Agencies: Testimony Before the Subcommittee on Oversight of Government Management, Restructuring and the District of Columbia, Committee on Governmental Affairs (2002), (Erişim tarihi: 17.9.2018 <http://www.gao.gov/new.items/d02662t.pdf>)
25. MARKHAM, Jerry W.: Regulating Excessive Executive Compensation—Why Bother?, (Erişim tarihi: 16.9.2018 <https://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1041&context=jbt1>)

26. ÖZDEN MERHACI, Selin: Karşılaştırmalı Hukukta Cezalandırıcı Tazminat (Punitive Damages), 2013.
27. ÖZER, Işık: Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Anonim Şirket Yöneticilerine Sağlanan Mali Haklar, Ankara 2013.
28. PULAŞLI, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi C:2, 3. Baskı, 2018.
29. RIBSTEIN, Larry E.: Financial Reform That Isn't, (<http://www.forbes.com/2010/07/08/financial-reform-bill-hedge-funds-opinions-columnists-larry-e-ribstein.html>, Erişim tarihi: 16.9.2018)
30. SÜZEL, Ece BAŞ: Gerçek Olmayan Vekaletsiz İş Görme ve Menfaat Devri Yaptırımı, İstanbul 2015.
31. SCHWARTZ, Rachael E.: The Clawback Provisions of Sarbanes–Oxley: An Underutilized Incentive to Keep the Corporate House Clean, (Erişim tarihi: 16.9.2018, [https://www.jstor.org/stable/40688566?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/40688566?seq=1#page_scan_tab_contents));
32. VESPER-GRASKE, Marvin: “Say On Pay” In Germany: The Regulatory Framework And Empirical Evidence, (Erişim Tarihi: 2.10.2018, [https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b14cfb7da24f29eaf30d8b/1454460156507/GLJ\\_Vol\\_14\\_No\\_07\\_Vesper-Graske.pdf](https://static1.squarespace.com/static/56330ad3e4b0733dcc0c8495/t/56b14cfb7da24f29eaf30d8b/1454460156507/GLJ_Vol_14_No_07_Vesper-Graske.pdf)),).
33. WARREN, Manning Gilbert: Equitable Clawback: An Essay On Restoration Of Executive Compensation, 2009. ([https://www.law.upenn.edu/journals/jbl/articles/volume12/issue4/Warren12U.Pa.J.Bu.s.L.1135\(2010\).pdf](https://www.law.upenn.edu/journals/jbl/articles/volume12/issue4/Warren12U.Pa.J.Bu.s.L.1135(2010).pdf), Erişim tarihi: 17.9.2018)

## B. İNTERNET SİTELERİ

1. <https://www.investopedia.com/terms/d/dodd-frank-financial-regulatory-reform-bill.asp>
2. <https://www.ssrn.com/en/>
3. Amerika’da Patent ve Diğer Fikri Sınai Koruma Yöntemlerinin Fayda ve Maliyetleri, (<https://techhukuk.wordpress.com/2015/10/13/amerikada-patent-ve-diger-fikri-sinai-koruma-yontemlerinin-fayda-ve-maliyetleri/>, Erişim tarihi: 18.9.2018)

4. <http://www.law.harvard.edu>
5. <https://www.sec.gov/fast-answers/answersnoactionhtm.html>