

SERMAYE PİYASASI KURULU

ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ

**ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRME PLANLARI VE
TÜRKİYE İÇİN ÖNERİLER**

YETERLİK ETÜDÜ

**SENEM DEMİRKAN
UZMAN YARDIMCISI**

NİSAN 1999

ANKARA

YÖNETİCİ ÖZETİ

Günümüzde başta Amerika Birleşik Devletleri (A.B.D.) olmak üzere, çeşitli ülkelerdeki şirketler, çalışanlarının motivasyonunu, şirkete bağlılıklarını ve şirketin performans, karlılık gibi hedeflerine yönelik olarak çalışmalarını sağlamak, bir rekabet stratejisi oluşturmak ve çeşitli vergi avantajlarından faydalanabilmek gibi amaçlarla çalışanlarını da şirketlerinde pay sahibi yapmaktadırlar.

Genel olarak sermaye piyasalarında gözlenen küreselleşme eğiliminin de etkisiyle, uluslararası bazda rekabet etmekte olan birçok çok uluslu şirket, gerek kendi ülkelerindeki ve gerekse faaliyet gösterdikleri diğer ülkelerdeki çalışanlarını sermayeye dayalı planlarından faydalandırmayı amaçlamaktadırlar. Bu bağlamda, Türkiye’de faaliyeti bulunan bazı çok uluslu yabancı şirketlerin Türkiye’deki çalışanlarını da sermayelerine ortak etmeye yöneldikleri gözlenmektedir. Diğer taraftan, çalışanları hisse senedi edinme planlarına olan ilginin artması, Türkiye’de yerleşik şirketlerin de çalışanları için bu tür planlar uygulama olasılığını yükseltmektedir.

Ancak ülkemizde, Türkiye’de yerleşik şirketler açısından TTK md 329’un getirdiği kısıt, yurt dışında yerleşik şirketler açısından ise ağır yükümlülüklerin bulunması, gerek yabancı çok uluslu şirketlerin ve gerekse Türkiye’de yerleşik şirketlerin Türkiye’deki çalışanlarının, bu tür planlardan faydalanamamalarına neden olmakta ve gelişmiş ülkelerde olduğu üzere ülkemizde de konunun gerek vergi ve gerekse sermaye piyasası boyutunda özel düzenlemelerle teşvik edilmesi gereğini ortaya çıkarmaktadır.

Altı bölümden oluşan bu çalışmada öncelikle çalışanların çalıştıkları şirket sermayesine ortak olmaları olgusu üzerinde durulmuş, ardından konunun en çok uygulama alanı bulduğu A.B.D.’nde uygulanmakta olan çalışanları hisse senedi edinme planları ile bunlara ilişkin yasal düzenlemeler incelenmiştir. Çalışmanın

izleyen aşamalarında ise, çok uluslu şirketler tarafından çalışanlarını hisse senedi edindirmeye yönelik olarak uygulanan uluslararası planlar incelenerek, çeşitli uluslararası kuruluşlar tarafından konuya ilişkin olarak yapılan çalışmalara değinilmiştir.

Çalışmanın son bölümünde, çalışanları hisse senedi edindirme planları çerçevesinde ihraç edilen/satışa sunulan hisse senetlerinin ülkemizde tabi olacakları yasal düzenlemeler ortaya konarak, mevcut düzenlemelerin bu planların uygulanmasını kısıtlayan boyutları incelenmiştir. Bu bölümde ayrıca, çalışanları hisse senedi edindirme planlarının, gerek yurt dışında yerleşik ve gerekse Türkiye’de yerleşik şirketler tarafından uygulanmasının teşvik edilmesi amacıyla yönelik olarak, ülkemizdeki sermaye piyasası düzenlemeleri kapsamında ve mevcut düzenlemelerin düzenleme amaç ve ilkelerinden ödün vermeksizin, öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

GİRİŞ	1
I. ÇALIŞANLARIN ÇALIŞTIKLARI ŞİRKET SERMAYESİNE ORTAK OLMALARI OLGUSU.....	3
II. A.B.D.’NDE ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRME PLANLARI..	6
2.1. Hisse Senedi Satın Alma Planları	6
2.1.1. Doğrudan Hisse Senedi Satın Alma Planları.....	6
2.1.2. Bölüm 423 “İndirimli Satın Alma” Planları.....	6
2.2. Hisse Senedi Teşvik Ödülleri (Stock Bonus Awards).....	7
2.3. Hisse Senedi Opsiyon Planları.....	7
2.4. 401 (k) ve Vergi Ayrıcalıklı Diğer Emeklilik Planları.....	8
2.4.1. 401 (k) Planları	8
2.4.2. Vergi Ayrıcalıklı Diğer Emeklilik Planları.....	9
2.5. Çalışanların Hisse Senedi Sahipliği Planları (Employee Stock Ownership Plan - ESOP).....	9
2.6. Vergi Ayrıcalıklı Olmayan Ertelenmiş Ödeme Planları.....	11
2.7. Diğer Sermaye Unsurlarına Dayalı Yöntemler	12
2.8. A.B.D.’nde Uygulanmakta Olan Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planlarının Karşılaştırılması	13
III. A.B.D.’NDE ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRMEYE YÖNELİK YASAL DÜZENLEMELER.....	15
3.1. Vergi Ayrıcalıklı Emeklilik Planları Açısından Kayda Alma Yükümlülükleri.....	16
3.2. Emeklilikle Bağlantılı Olmayan Hisse Senedi Edindirme Planları Açısından Kayda Alma Yükümlülükleri	20
3.3. Vergi Ayrıcalıklı Olmayan Ertelenmiş Ödeme Planları Açısından Kayda Alma Yükümlülükleri	20
IV. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN ÇALIŞANLARINI HİSSE SENEDİ EDİNDİRMEYE YÖNELİK ULUSLARARASI PLANLARI.....	22

V. ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRMEYE YÖNELİK ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR	27
5.1. Avrupa Topluluğu.....	27
5.2. IOSCO.....	28
5.3. OECD.....	28
VI. TÜRKİYE ÜZERİNE DEĞERLENDİRMELER.....	29
6.1. Mevcut Hukuki Durum.....	29
6.1.1. Yurt Dışında Yerleşik Çok Uluslu Şirketlerin Türkiye'deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları.....	29
6.1.1.1. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar	29
6.1.1.2. Sermaye Piyasası Kanunu.....	30
6.1.1.3. Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği.....	30
6.1.2. Türkiye'de Yerleşik Şirketlerin Türkiye'deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları.....	32
6.1.2.1. Türk Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanunu.....	32
6.1.2.2. Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu İlke Kararı	34
6.1.2.3. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği.....	35
6.2. Öneriler	36
6.2.1. Yurt Dışında Yerleşik Çok Uluslu Şirketlerin Türkiye'deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları.....	37
6.2.2. Türkiye'de Yerleşik Şirketlerin Türkiye'deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları.....	38
GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ.....	41

KISALTMALAR

A.B.D.	: Amerika Birleşik Devletleri
BK	: Borçlar Kanunu
ERISA	: Employee Retirement Income Security Act
ESOP	: Employee Stock Ownership Plans
IOSCO	: International Organisation of Securities Commissions
IRC	: Internal Revenue Code
OECD	: Organisation of Economic Cooperation and Development
SAR	: Stock Appreciation Rights
SEC	: Securities and Exchange Commission
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
ISO	: Incentive Stock Options
NSO	: Non-qualified Stock Options
FED	: Foundation for Enterprise Development
SAR	: Stock Appreciation Rights

GİRİŞ

Günümüzde çeşitli ülkelerdeki ve özellikle Amerika Birleşik Devletleri (A.B.D.)'ndeki şirketler, çalışanlarının motivasyonunu, şirkete bağlılıklarını ve şirketin performans, karlılık gibi hedeflerine yönelik olarak çalışmalarını sağlamak, bir rekabet stratejisi oluşturmak ve çeşitli vergi avantajlarından faydalanabilmek gibi amaçlarla çalışanlarını da şirketlerinde pay sahibi yapmaktadırlar. Çalışanların çalıştıkları şirkete ortak edilmelerine yönelik planlar, birçok ülkenin özelleştirme uygulamalarına girmiş, bu yöntemle zararda olan birçok şirketin faaliyetlerinin durdurulması engellenmiştir. Söz konusu planların şirketlerin ekonomik performansı üzerindeki olumlu etkileri ve şirketlerde ortak hedef, kimlik ve motivasyon yarattıkları bir çok ampirik çalışma ile ortaya konulmuştur.

Genel olarak sermaye piyasalarında gözlenen küreselleşme eğiliminin de etkisiyle, uluslararası bazda rekabet etmekte olan birçok çok uluslu şirket, gerek kendi ülkelerindeki ve gerekse faaliyet gösterdikleri diğer ülkelerdeki çalışanlarını sermayeye dayalı planlarından faydalandırmayı amaçlamaktadırlar. Bu bağlamda, Türkiye'de faaliyeti bulunan bazı çok uluslu yabancı şirketlerin Türkiye'deki çalışanlarını da sermayelerine ortak etmeye yöneldikleri gözlenmektedir. Diğer taraftan, çalışanları hisse senedi edindirme planlarına olan ilginin artması, Türkiye'de yerleşik şirketlerin de çalışanları için bu tür planlar uygulama olasılığını yükseltmektedir. Ancak A.B.D., İngiltere gibi ülkelerin aksine, ülkemizde henüz konuya ilişkin özel bir düzenleme mevcut değildir.

Bu çerçevede, gerek dışarıda yerleşik çok uluslu şirketlerin Türkiye'deki çalışanlarının ve gerekse Türkiye'de yerleşik şirketlerin çalışanlarının, çalıştıkları şirketlerin sermayelerine ortak edilmelerine yönelik planlara ilişkin ülkemizdeki mevcut genel nitelikli yasal düzenlemelerin incelenmesi ve özellikle sermaye piyasası düzenlemeleri boyutunda bir öneri geliştirilmesi amacıyla çalışmanın konusu "Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler" olarak belirlenmiştir.

Çalışma altı bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın *ilk bölümünde*, genel olarak çalışanların çalıştıkları şirket sermayesine ortak olmaları kavramı açıklanmakta, bu kavrama yönelik olarak son yıllarda artan ilginin olası nedenleri incelenmekte ve bu yöntemi uygulamış olan şirketler üzerinde yapılmış çalışmaların sonuçlarına yer verilmektedir. Çalışmanın *ikinci bölümünde*, çalışanları hisse senedi edindirme planlarının en yoğun şekilde uygulandığı A.B.D.'nde uygulanan plan çeşitleri incelenerek, söz konusu planlar çeşitli yönleriyle birbirleriyle kıyaslanmaktadır. *Üçüncü bölümde*, konuya ilişkin olarak en detaylı ve gelişmiş yasal düzenlemelerin

A.B.D.'nde bulunması nedeniyle, bu ülkedeki ilgili yasal çerçeve özetlenmekte olup, çalışmanın kapsamı gereği söz konusu planlar çerçevesinde çalışanlar tarafından edinilen hisse senetlerinin tabi oldukları sermaye piyasası düzenlemeleri detaylı olarak incelenmektedir. Çok uluslu şirketler tarafından uluslararası bazda uygulanan planlar ve uygulama nedenlerinin incelendiği çalışmanın *dördüncü bölümünde*, bu tür planların çeşitli ülkelerde tabi oldukları yasal düzenlemeler, bu düzenlemelerden kaynaklanan kısıtlamalar da açıklanmaktadır. Çalışmanın *beşinci bölümünde*, Avrupa Topluluğu, IOSCO ve OECD'nin konuya ilişkin çalışmalarına değinilmekte olup, *altıncı bölümde* ise, çalışanları hisse senedi edindirme planları çerçevesinde satılan hisse senetlerinin ülkemizde tabi oldukları yasal düzenlemeler açıklanmakta ve özellikle sermaye piyasaları boyutunda öneriler geliştirilmektedir.

Çalışma daha önceki bölümlerde yapılan açıklamaların özetlendiği ve ulaşılan sonuçların belirtildiği sonuç bölümü ile son bulmaktadır.

I. ÇALIŞANLARIN ÇALIŞTIKLARI ŞİRKET SERMAYESİNE ORTAK OLMALARI OLGUSU

Son yıllarda çalışanların çalıştıkları şirket sermayesine ortak olmaları olgusu büyük ilgi görmekte, konuyla ilgili olarak başta A.B.D. olmak üzere birçok ülkede araştırmalar yapılmakta, kitap ve makaleler yayınlanmakta ve hatta yasal düzenlemeler yürürlüğe konulmaktadır. Çalışanların sahip olduğu firmaların ekonomik performansı, çalışanları hisse senedi edinme planları kapsamındaki şirket ve bireylerin sayısındaki artış (Buchko. 1992;59) ve çalışanların aynı zamanda hissedar oldukları şirketlerde iş tatmininin, üretkenliğin ve dolayısıyla karlılığın arttığına ilişkin iddialar (Toscano.1983;581), konuya ilişkin ilginin olası nedenleri olarak sayılabilir.

Çalışanların çalıştıkları şirketin sermayesine ortak olmaları, üst ve orta düzey yöneticilerden daha fazla sayıda çalışandan oluşan bir grubun, halka açık veya kapalı bir şirketin, adi veya imtiyazlı hisse senetlerine sahip olması anlamına gelmektedir (Blasi. 1994;4).

Çalışanları hisse senedi edinme planlarının başarılı olabilmesi için şirket hedef ve kültürüne uygun şekilde seçilmiş olmaları gerekmektedir. Bu nedenle her şirket kendine özgü saiklerle söz konusu planları tasarlamakta ve uygulamaktadır. Bu saiklerden bazıları aşağıda açıklanmıştır.

Şirket sahip ve yöneticileri için en önemli amaçlardan biri, çalışanlarının şirketin performans ve karlılık hedeflerine yönelik olarak etkin bir şekilde çalışmasını sağlamaktır. Bu durumda ideal olarak beklenen, her çalışanın masraflar yönünden duyarlı olması, müşteri memnuniyetinin önemini kavraması, değişik pazarlama ve satış olasılıklarını araştırması ve işini daha etkin bir şekilde gerçekleştirebilmek için yeni yöntemler geliştirmesidir. Diğer bir deyişle, bütün çalışanların şirketin sahibi gibi düşünmesi ve davranmasıdır (FED. 1995;iv).

Günümüzde ekonomik baskılar ve global rekabet, şirketleri çalışanlarının sayısını azaltmaya ve sorumluluğu alt düzeylere kadar indirmeye zorlamaktadır. Ancak bu tür sorumlulukları üstlenebilecek nitelikte personelin tek bir şirkete uzun dönemde sadık kalması zordur. Bu nedenle şirketler çalışanlarını elde tutmak suretiyle rekabet güçlerini artırabileceklerinden, çalışanların hisse senedi sahipliğini bir rekabet stratejisi olarak görmektedirler. Sermayeye dayalı bu tür teşviklerin kullanılması şirket masraflarını azalttığı gibi, çalışanları da daha çok çalışmalarını için motive etmektedir (Beyster.1994;3). Şirketlerin performanslarını artırmak amacıyla çalışanlarını şirket sermayesine ortak etmeleri, çalışanların yaptıkları iş ile daha fazla

ilgili olmalarını, şirketin hayati önem taşıyan meselelerini paylaşmalarını ve şirketin etkinliği, üretkenliği ve rekabet gücü ile daha yakından ilgilenmelerini sağlar (Manson.1994;5).

Çalışanlar için sermayeye dayalı teşvik planları geliştirilmesinin bir diğer amacı, çalışanlara şirket başarısında maddi ve manevi bir pay vermek suretiyle çalışanların uzun dönemdeki menfaatlerini şirket geleceği ile bağdaştırmaktır. Bu nedenle, bu tür planların yüksek performanslı işletmeler yaratma potansiyeli yüksektir. Ancak bu potansiyelin gerçeğe dönüştürülebilmesi için, şirket hedeflerini karşılayan bir planın tasarlanması ve çalışanların şirket sahibi gibi düşünmesini ve davranmasını teşvik eden bir kültür geliştirilmesi gerekmektedir (FED. 1995;57).

Ayrıca, çalışanları hisse senedi edindirme planları, büyük çaptaki özelleştirmelerde, etkinliğin artırılması ve çalışanlar ile sendikaların muhalefetinin azaltılabilmesi amacıyla da uygulanmaktadır. Özellikle Rusya ve Doğu Avrupa ülkelerinde yapılan özelleştirmeler sırasında yürürlüğe giren yasalarda, sosyalizmden kapitalizme geçişi kolaylaştırmak amacıyla, çalışanların hisse senedi edindirilmesi seçeneklerini içeren hükümler de yer almaktadır. İngiltere'den Şili'ye, Kanada'dan Portekiz'e kadar birçok ülke, özelleştirme çalışmalarında çalışanların finansal katkılarına ilişkin yöntemleri içeren yasaları yürürlüğe koymuşlardır. Böylelikle çalışanlar hem çalıştıkları şirketlerin sermayelerinde pay sahibi olmakta, hem de serbest piyasa ekonomilerinden faydalanabilmektedirler.¹ Diğer taraftan, çalışanları hisse senedi edindirme planları aleni pay alım teklifleri öncesinde alınabilecek bir savunma önlemi olarak da kabul edilmektedir². Ayrıca, konuyla ilgili geçmiş uygulamalar incelendiğinde, faaliyetleri durdurulma aşamasında olan bir çok firmanın işçileri tarafından satın alınarak kapatılmasının engellendiği gözlenmiştir (Gürol.1991;6,7).

Yukarıda da değinildiği gibi, çalışanları hisse senedi edindirme planlarına olan ilginin önemli bir nedeni, çalışanların şirket sermayesine ortak olduğu şirketlerin ekonomik performansdır. Conte ve Tannenbaum (1978), çalışanların hisse senedi sahibi olduğu firmaların, geleneksel ortaklık yapıları bulunan şirketlere göre 1,5 kat daha fazla karlı olduklarını ortaya koymuşlardır. Rosen ve Quarrey (1985) çalışanların sahibi bulunduğu 45 firmayı benzer sektörlerdeki 238 firma ile karşılaştırmış ve çalışanların sahibi bulunduğu firmalarda satışların, çalışanların hisse senedi sahipliği planlarının uygulanmasından sonra arttığını ortaya koymuşlardır.

¹ Çalışanların Hisse Senedi Sahipliği Planlarının Özelleştirme Uygulamaları için bakınız Yasemin ATASOY, 1997, Employee Stock Ownership Plan Implementation In Privatization Process In Turkey, SPK Yayınları No:70, Ankara.

² Konu ile ilgili ayrıntılı bilgi için bakınız Çağlar MANAVGAT, 1997, Aleni Pay Alım Teklifi (Tender Offer-Takeover Bid), SPK Yayınları No:64, Ankara.

Ayrıca (Cohen ve Quarrey.1986) çalışanların hisse senedi sahibi olduğu 28 küçük şirket için de benzer sonuçlar elde edilmiştir. Yapılan diğer araştırmalar da (Rosen&Klein. 1983; Marsh&McAllister.1981) verimlilik ve performans açılarından benzer sonuçlar sunmaktadır. Wagner ve Rosen (1985), çalışanlarını değişik şekillerde hisse senedi edindiren 13 halka açık şirketi incelemiş ve çalışanların sermayeye ortak olduğu şirketlerin, çalışanların sermayeye ortak olmadığı şirketlere göre, satışlardaki artış, sermaye getirisi ve hisse başına defter değerindeki artış açılarından önemli derecede daha iyi durumda olduğu sonucuna varmışlardır. Bu tür bulgular üzerinde tartışmalar devam ediyor olsa da (U.S. Government Accounting Office, 1987; Long, 1982) bütün olarak değerlendirildiğinde, veriler, çalışanların hisse senedi sahipliğinin, işletme performansının ve rekabet gücünün artırılmasında kullanılabilecek faydalı bir mekanizma olduğunu göstermektedir (Buchko.1992;2).

Ancak çalışanları hisse senedi edindirme planlarında en iyi sonucun elde edilebilmesi için, söz konusu planların özel vergi kanun ve düzenlemeleri ile desteklenmiş olmaları gerekmektedir. Nitekim, (yürürlüğe konulan vergi avantajları ile) çalışanları hisse senedi edindirme planları uygulayan şirketlere en fazla desteğin verildiği İngiltere’de ve özellikle de A.B.D.’nde konuya ilişkin çok önemli gelişmeler elde edilmiştir (Manson.1994;12).

II. A.B.D.’NDE ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRME PLANLARI

A.B.D.’nde çalışanları hisse senedi edindirmeye yönelik olarak uygulanmakta olan planlar aşağıda açıklanmıştır. Söz konusu planlar, şirketlerin hedef ve profillerine göre, tek başına veya diğer planlarla birlikte uygulanabilir (FED.1995; FED. 1998). Çalışanları hisse senedi edindirme planlarına ilişkin olarak A.B.D.’nde gerek çalışanlar gerekse işveren açısından vergi uygulamaları Ek/1’de yer almaktadır.

2.1. Hisse Senedi Satın Alma Planları

Hisse senedi satın alma planları, çalışanlara şirketin uzun dönemde gelişmesine katılma olanağı verilmesi ve çalışanların kendi paralarını yatırmış olmaları halinde hisse senedi sahipliklerinin daha anlamlı olacağı düşüncesinden dolayı popüleritesini artırmaktadır. Bu bölümde, en çok kullanılan iki hisse senedi satın alma planı olan Doğrudan Satın Alma Planları ve Bölüm 423 “İndirimli Satın Alma” Planları’na değinilecektir.

2.1.1. Doğrudan Hisse Senedi Satın Alma Planları

Doğrudan hisse senedi satın alma planları oldukça esnektir ve seçilmiş olan belirli bir grup çalışan için uygulanabilir. Yüksek performans gösterenlerin pay sahibi olmasına imkan vermek, üst düzey yöneticilerin şirkete yatırım yapmasını sağlamak veya şirketin kurulması aşamasında çalışanların şirkete bağlılıklarını sağlamak amaçlarıyla kullanılabilir.

Uygulanması en masrafsız olan yöntemlerden biri olan doğrudan hisse senedi satın alma planları, çalışanlara belirli bir hisse senedi miktarını almaları için yapılmış olan basit bir tekliftir. Şirket çalışana kredi vermek suretiyle, söz konusu kişinin zaman içinde satın aldığı hisse senetlerinin bedelini ödemesine imkan verebilir. Bazı durumlarda, fiyatta indirim yapılabilir veya şirket teklifi çalışanlarına daha cazip kılmak için, satışı, hisse senedi satın alma opsiyonları veya hisse senedi primi ile birleştirebilir.

2.1.2. Bölüm 423 “İndirimli Satın Alma” Planları

Bölüm 423 planları, şirkette en az iki yıl, haftada en az 20 saat ve her takvim yılının en az 5 ayında çalışan bütün çalışanlara, hisse senedi satın alma hakkının verilmesini zorunlu kılar. Uygulanmasının en iyi sonuç verdiği şirketler, geniş tabanlı bir sermaye dağılımı isteyen şirketlerdir. Hisse senedinin fiyatı, senedin gerçek piyasa değerinin %85’inden az olamaz. Çalışanlardan şirket hisse senetlerinin

%5 veya daha fazlasına sahip olanlar plana katılmazlar.

2.2. Hisse Senedi Teşvik Ödülleri (Stock Bonus Awards)

Hisse senedi teşvik ödülleri, şirketin gelecekteki performansından çalışanlara da bir pay vermenin en basit ve esnek yollarından biridir. Teşvik ödülü planları performansını ödüllendirmek, üst düzey yöneticilere yapılan ödemeleri şirketin uzun dönemdeki başarısı ile bağdaştırmak, çalışanları şirkette kalmaları için teşvik etmek, kilit personel için şirketi çekici kılmak gibi amaçlarla ve diğer ikramiye, teşvik veya emeklilik tazminatı türleri ile birlikte kullanılabilir.

Şirketlerin kendilerine özgü amaçlarına göre düzenleyebileceği başlıca iki tür hisse senedi teşvik ödülü planı mevcuttur:

- *Kısıtlanmamış Hisse Senedi Teşviği (Non-restrictive Stock Bonus):* Genellikle finansal ve stratejik hedeflere ulaşmış olmaları sebebi ile kilit personele verilen hisse senedi ödülüdür.
- *Kısıtlanmış Hisse Senedi Teşviği (Restricted Stock Bonus):* Çalışanların belirli bir haketme (vesting) dönemi süresince şirkette kalmaları veya ödülü hak etmeden önce belirli performans ölçülerini karşılamaları gibi şartlara bağlı olan bir ödüdür.

2.3. Hisse Senedi Opsiyon Planları

Hisse senedi opsiyon planı, şirket ile çalışanlar arasında yapılan bir sözleşmedir. Bu sözleşme çerçevesinde verilen opsiyonlar, çalışanlara belirli tarihler arasında, opsiyon verildiği tarihte şirket tarafından belirlenen veya bir formül ile hesaplanan bir fiyat üzerinden şirket hisselerini satın alma hakkını vermektedir. Çalışanlar hisse senedini almak zorunda olmadıklarından, opsiyonların kullanılmasından önce çalışanlar için herhangi bir kaybetme riski bulunmamaktadır. Opsiyonların verildiği tarihten sonra hisse senedinin değerinin artması halinde, çalışanlar opsiyonun verildiği tarihteki fiyattan hisse senetlerini satın alabilirler³.

Hisse senedi opsiyon planlarının tasarımında, planların şirket hedeflerine yönelik olup olmadığı, süreleri, hak etmeye dayalı olup olmayacağı, fiyatı, boyutu ve alıcıları gibi hususlara dikkat edilmektedir. Önceleri sadece şirketin sahipleri ve üst

³ Genellikle hisse senedi opsiyonlarını kullanan çalışanların, elde ettikleri hisse senetleri karşılığında nakit ödeme yapmaları gerekmektedir. Birçok şirket çalışanlarının en az altı aydır sahip oldukları hisse senetleri ile ödeme yapmalarına veya şirketten borç almak suretiyle opsiyon uygulama bedelini ödemelerine de izin vermektedir.

düzey yöneticileri gibi kilit personel için kullanılmakta olan hisse senedi opsiyonlarını günümüzde birçok şirket daha geniş tabanlı bir çalışanlar grubuna yönelik olarak uygulamaktadır.

İki tür opsiyon bulunmaktadır : Teşvikli Hisse Senedi Opsiyonları (Incentive Stock Options-ISOs) ve Vergi Ayrıcalıklı Olmayan⁴ Hisse Senedi Opsiyonları (Non-qualified stock options – NSOs) . ISO'lar opsiyonu kullanan kişiye belirli vergi avantajları sağladıkları halde, şirketin söz konusu planın vergi ayrıcalığından faydalanabilmesi için birçok şartı⁵ karşılaması gerektiğinden, esnek değildirler.

2.4. 401 (k) ve Vergi Ayrıcalıklı Diğer Emeklilik Planları

2.4.1. 401 (k) Planları

Vergi ayrıcalıklı emeklilik planları kullanarak çalışanlarla sermayeyi paylaşmanın en çok tercih edilen yolu, 401 (k) planının uygulanmasıdır. Planın adı, buna ilişkin kural ve düzenlemelerin yer aldığı Ulusal Gelir Kanunu'nun (Internal Revenue Code-IRC) ilgili bölümünden gelmektedir. Basit tanımıyla 401 (k) planı, işverenlerin çalışanları için vergi ertelemeli bir emeklilik tasarruf planı sağlamasına imkan veren düşük masraflı bir yöntemdir. 401 (k) planları ayrıca Çalışanların Hisse Senedi Sahipliği Planları (Employee Stock Ownership Plan-ESOP) ile birleştirilebilir ve bu durumda söz konusu plan KSOP olarak adlandırılır. 401 (k) planları ve KSOP'lar hem Ulusal Gelir Kanunu'nun hem de Çalışanların Emeklilik Gelir Sigortası Kanunu (Employee Retirement Income Security Act - ERISA⁶)'nun vergi ayrıcalıklı planlara yönelik hükümlerine uymak zorundadırlar.⁷

⁴ Vergi ayrıcalıklı (tax qualified) planlar: Bu tür planlar IRC ve ERISA'nın belirli hükümleri çerçevesinde, özel vergi indirimleri veya ertelemeleri için gerekli şartları sağlayan planlardır ve bu nedenle de vergi ayrıcalıklı olmayan planlara göre daha az esnektirler. Vergi ayrıcalıklı planlar bir taraftan işverenin plana yapmış olduğu katkıları vergiden düşmesine imkan verirken, diğer taraftan da çalışanın dağıtım yapılana kadar vergi ertelemesi elde etmesini sağlar.

⁵ Bu şartlardan bazıları; opsiyon fiyatının opsiyonun verildiği tarihteki gerçek piyasa değerinden az olamaması, herhangi bir yılda uygulanabilecek opsiyon tutarının 100.000\$'dan fazla olamaması, opsiyonu kullananın bu hakkın verildiği tarihten itibaren 2 yıl ve uygulama tarihinden itibaren 1 yıl süresince senedi elinde tutmuş olması zorunluluğudur.

⁶ERISA – (The Employee Retirement Income Security Act) 1974 yılında yürürlüğe girmiş olan ve çalışanlar yararına vergi avantajlı özel planları düzenleyen federal yasadır. Ulusal Gelir Kanunu'nun ve iş kanununun hükümlerini içine alır ve hem emeklilik hem de sağlık planları üzerine yed'i emin sorumluluklarını ve diğer standartlara ilişkin yükümlülükleri kapsar.

⁷ Tipik bir 401(k) planı, çalışanların gelirlerinin sınırlı bölümünü, planın yönetim komitesi tarafından oluşturulan değişik yatırım opsiyonlarından herhangi birine yatırmalarına izin verir. Bu ödemeler cari gelir vergilendirilmesine tabi değildir ve yatırımdan elde edilen kazanç, varlıklar çalışanlara dağıtılmadığı sürece vergiye tabi değildir. Şirketler, çalışanların 401 (k) planlarına katılımını teşvik etmek için, çoğunlukla çalışanların katkı paylarını şirketin nakit veya hisse senedi şeklindeki ve vergiden düşebileceği katılımları ile eşzamanlı olarak yaparlar.

Tasarruf planlarının çoğunlukla yatırım fonlarında veya diğer yatırımlarda değerlendirildiği kabul edilse de, 401(k) planları işveren hisse senetlerine yatırımı teşvik eden unsurları da içerebilir. Yapılan birçok çalışma sonucunda, 401(k) planlarının, vergi ayrıcalıklı planlar arasında, çalışanların şirket sermayesine ortak olmaları anlamında en büyük payı aldıkları ortaya çıkmıştır. 1995 yılında, Ulusal Çalışanların Pay Sahipliği Merkezi (National Center for Employee Ownership) ve Rutgers Üniversitesi tarafından yapılan bir çalışmada, 401(k) planlarının yaklaşık %39'unun işveren şirketlerin hisse senetlerinden oluştuğu sonucuna ulaşılmıştır. 1996 yılında İşletme ve Yönetim Enstitüsü (Institute of Management and Administration) tarafından 128 halka açık şirket üzerinde yapılan bir çalışmada ise bu oranın %47'ye ulaştığı anlaşılmıştır.⁸

2.4.2. Vergi Ayrıcalıklı Diğer Emeklilik Planları

Ertelemeli kar paylaşım planları (deferred profit sharing plans) ve parasal desteğe dayalı emeklilik planları (money purchase pension plans) gibi vergi ayrıcalıklı fayda planları, işveren haricindeki firmaların hisse senetlerini de plana portföyün bir parçası olarak dahil edebilirler. Yatırımların öncelikle işveren şirket hisse senetlerine yapılmasını zorunlu kılan ESOP'lardan farklı olarak, bu tür planların varlıkları genellikle çeşitlendirilmiş bir portföye yatırılmıştır.

Tanımlı bir fayda⁹ veya emeklilik planı, genellikle maaşın belirli bir yüzdesine ve çalışma süresine bağlı olarak, emeklilikte sabit tutarda getiri sağlar. Bu tür planların bireysel hesap planları olmaması nedeniyle, çalışanlar hiçbir zaman şirket hisse senetlerini elde etmezler, ancak hisse senetlerinin performansı planın istikrarına yardımcı olur.

2.5. Çalışanların Hisse Senedi Sahipliği Planları (Employee Stock Ownership Plan - ESOP¹⁰)

⁸ 3. Bölümde görüleceği üzere, A.B.D.'nde genellikle, işveren şirket sermayesine yatırım imkanı veren 401(k) planlarının SEC tarafından kayda alınması gerekmektedir. Halka açık şirketler için buna ilişkin ilave yükümlülükler fazla olmamakla birlikte, halka açık olmayan şirketler muafiyet kapsamına girmedikleri takdirde kayda alma yükümlülüklerinin tümüne uymak zorundadırlar.

⁹ Tanımlı Fayda Planı: Çalışanın faydası/getirisi planda belirtilmiştir. Şirket'in, plan kapsamındaki varlıklarla ilgili yatırımın yapılması ve tanımlanmış olan faydanın ödenmesi için varlıkların yeterli olması hususunda sorumluluğu vardır.

¹⁰ ESOP kavramı, ilk kez A.B.D.'nde, kapitalist sistemin ancak bütün işçilerin sermaye ve üretim varlıklarına sahip olması suretiyle güçlenebileceği görüşünü savunan, avukat ve yatırım bankacısı Louis Kelso tarafından geliştirilmiştir. Kelso'nun çalışmaları sonucunda, 1974 yılında ESOP'lara ilişkin vergi avantajları açısından bir yasal çerçeve niteliğindeki ERISA yürürlüğe girmiştir. Bu yasayı, konuya ilişkin diğer vergi reformları izlemiştir (Manson.1994;6). Çalışanların Hisse Senedi Sahipliği Planları (ESOP) için bakınız Yasemin ATASOY, 1997, Employee Stock Ownership Plan Implementation In Privatization Process In Turkey, SPK Yayınları No:70, Ankara.

Çalışanların, çalıştıkları şirket sermayesine ortak edilmelerine yönelik olarak en çok uygulanan yöntem Çalışanların Hisse Senedi Sahipliği Planları'dır (Employee Stock Ownership Plan¹¹ veya ESOP) (Rosen et all.,1986). ESOP, emeklilik fonuna benzeyen, çalışanlar yararına ve vergi ayrıcalıklı bir tanımlı katkı planıdır (defined contribution plan)¹². Bu çerçevede, işveren tarafından plana yapılan belirli yıllık ödemeler/katkılar sonucunda oluşacak fon önceden belirli değildir.¹³

ESOP oluşturacak olan bir şirket, çalışanları için bir yed'i emin fonu (employee stock ownership trust - ESOP trust - ESOT) kurar ve bu fona ödemelerini (1) şirket hisse senetleri şeklinde, (2) şirket hisse senetlerini satın almak üzere nakit olarak veya (3) planın hisse senetlerini satın almak üzere borçlanması ve daha sonra ESOP yed'i eminine yapacağı ödemelerle borcun kapatılmasını sağlamak suretiyle yapabilir. Çalışanların elde edecekleri hisse senedi miktarı, hak kazanma döneminde tedricen artar ve çalışanlar emekli olduklarında veya işten ayrıldıklarında, bu tarihe kadar birikmiş olan tutarı alabilirler.

ESOP yed'i eminindeki hisse senetleri, genellikle çalışanların ücret seviyelerine göre bireysel hesaplara aktarılır (Rodrick.1995;6). Çalışanların ESOP yed'i emini hesabı iki temel şekilde artabilir. Bunlardan birincisi çalışan veya işveren tarafından fona katkı yapılmasıdır. İkincisi ise, çalışanların sahibi olduğu şirketin hisse senetlerinin fiyatının değerlendirilmesidir. Halka açık olan şirketlerde, hisse senedinin fiyatı, normal hisse senedi piyasası faaliyetlerinden etkilenir. Halka kapalı olan şirketlerin ise yıllık değerlendirilmesi bir bağımsız değerlendirme kuruluşu tarafından yapılmakta ve böylelikle hisse senetlerinin gerçek piyasa değeri bulunmaktadır (Buchko.1992). Ayrıca, satma opsiyonu bulunması nedeniyle, halka açık olmayan ESOP şirketleri çalışanlarına dağıttıkları senetler için bir piyasa sağlamak zorundadırlar. Şirketten ayrılan çalışanların ESOP hisse senetlerinin satın alınması için yeterli likiditeyi temin edecek bir finansal plan geliştirilmelidir.

ESOP'lar, vergi ayrıcalıklı olmaları nedeniyle ERISA'ya ve Ulusal Gelir Kanunu'nun hilecilik karşıtı (anti-fraud) hükümlerine tabidirler. Ancak, planda yer alan varlıkların yatırımının çeşitlendirilmesini öngören hükümlerden muaf olmaları nedeniyle, diğer vergi ayrıcalıklı emeklilik planlarından farklıdırlar. Aslında,

¹¹ İngiltere'de "Employee Share Ownership Plan" olarak adlandırılmaktadır. İngiltere'deki ESOP'ların Amerika'dakilerden farkları; vergi avantajlarının daha kısıtlı olması, seçilen bir grup çalışan için uygulanabilmesi, hizmet süresi dahilinde hisse senetlerinin çalışanlara teslim edilebilmesi olarak sayılabilir (Chance, 1991;9).

¹² Tanımlı Katkı Planı: Yıllık katkı düzeyinin plan çerçevesinde belirlendiği ve yatırım riskinin çalışan üzerinde bulunduğu bir plandır. Çalışanın emeklilik hesabı, bireysel hesabına yapılan belirli katkılara ve hesaptaki tutar üzerinden elde edilen yatırım kazancına veya kaybına bağlıdır.

¹³ Bunun aksine, birçok emeklilik planı, çalışanlara belirli bir faydayı garanti eden tanımlı fayda planı (defined benefit plan) şeklindedir.

ESOP'ların kanun gereği öncelikle sponsor şirket hisse senetlerine yatırım yapmaları gerekmektedir.¹⁴

ESOP'lar fona yapılan katkıların finansman şekline göre ikiye ayrılmaktadır; Kaldıraçlı ESOP ve Kaldıraçsız ESOP. Sözkonusu ESOP türleri aşağıda detaylarıyla açıklanmıştır.

a) Kaldıraçsız ESOP: Kaldıraçsız ESOP, şirketin çalışanları adına her yıl ESOP fonuna katkıda bulunması hususunda ertelemeli kar paylaşım planına benzemektedir. Söz konusu katkı, hisse senedi veya hisse senedini almak üzere nakit şeklinde olabilir. Her iki durumda da, şirket, Ulusal Gelir Kanunu'nun sınırlamaları çerçevesinde, yapmış olduğu katkının tutarına bağlı olarak bir vergi indirimi elde eder. Bu katkılar öncelikle şirket hisse senetlerine yatırılır, daha sonra önceden belirlenmiş bir formüle göre çalışanların hesaplarına aktarılır. Çalışanların hesapları her yıl şirket katılımı ve hesap bakiyesinden elde edilen kazançla bağlantılı olarak artar ve daha sonra emeklilik veya işlerinin sona ermesi halinde çalışanlara ödenir.

b) Kaldıraçlı ESOP : Kaldıraçlı ESOP, ESOP katılımcılarının yararına işveren şirketin hisse senetlerini satın almak üzere vergi ayrıcalıklı şartlarla borç alabilir. Söz konusu borç, doğrudan sponsor (işveren) şirketten alınabildiği gibi, bir banka veya vergi ayrıcalıklı başka bir kurum tarafından ESOP'a veya ESOP'a aktarılmak üzere sponsor şirkete kredi olarak verilebilir. Kredinin ESOP'a verilmesi halinde, sponsor şirket ESOP'a yıllık olarak (veya daha az aralıklarla), en az ESOP'un borç ödeme yükümlülüğü tutarında katkılarda bulunur. Şirket tarafından ESOP'a yapılan katkıların vergiden düşülebilmesi nedeniyle, belirli sınırlamalar çerçevesinde, ESOP kredilerinin hem anapara hem de faizi sponsor şirket için vergiden düşülebilir niteliktedir.

ESOP fonu tarafından satın alınan hisse senetleri öncelikle geçici bir hesapta tutulur. ESOP kredisinin ödenmesini takiben, genellikle çalışanların maaşlarına dayalı bir formüle göre hesaplarına aktarılır.

2.6. Vergi Ayrıcalıklı Olmayan Ertelenmiş Ödeme Planları

A.B.D.'nde son yıllarda vergi ayrıcalıklı planlara yapılabilecek azami ödemenin azaltılması, vergi ayrıcalıklı olmayan ertelenmiş ödeme planlarına olan ilginin artmasına neden olmuştur.

¹⁴ A.B.D.'ndeki ESOP'larda, çalışanların emeklilik tasarruflarının tek bir hisse senedine yatırılması ve söz konusu hisse senedinin getirisinin çalışanın işini kaybetme riski ile bağlantılı olması bir eleştiri konusu olmuştur. Bunun sebebi, şirketin işlerinin iyi gitmemesi halinde, çalışanın hem birikimlerinin hem de işinin tehlikede olmasıdır. Bu nedenle çalışanlar yatırımlarının çeşitlendirilmesini veya yatırım imkanlarının opsiyonlar şeklinde verilmesini talep edebilirler (Conte. 1994;428).

Ertelenmiş ödeme planları, temel olarak işveren ile çalışan arasında, cari hizmetlere ait ödemelerin gelecekteki bir tarihte yapılacağına ilişkin olarak yapılan bir sözleşmeden oluşmaktadır. Çalışanın vergisel yönden amacı ödemelerin fiilen gerçekleştiği tarihe kadar vergilemenin olmayacağını garanti etmektir. Diğer taraftan işverenin vergisel yönden amacı ise ödeme gerçekleştiğinde vergi indirimini elde etmektir.

Vergi ayrıcalıklı olmayan ertelenmiş ödeme planları, öteden beri vergilerin ertelenmesi ve kilit personelin gelirinin artırılması amaçlarıyla kullanılmıştır. Bu tür düzenlemeler, ERISA ve Ulusal Gelir Yasası çerçevesinde vergi ayrıcalıklı planları düzenleyen karmaşık yükümlülükleri de bertaraf etmektedir.¹⁵ Buna ilaveten, belirli hedeflere uyabilmeleri ve belirli çalışanlara veya çalışanlardan oluşan gruplara yönelik olarak düzenlenebilmeleri nedeniyle büyük esneklik sağlamaktadırlar. Bu esneklik ve şirket hisse senetlerinin plana dahil edilmesinin mümkün olması nedeniyle, vergi ayrıcalıklı olmayan planlar kilit personelin şirkete çekilmesi, elde tutulması ve motive edilmesi açısından ideal araçlardır.

Bu tür planların ortak özelliği, çalışanların vergi ayrıcalıklı planlar için mevcut olan yasal limitlerin çok üzerinde tutarlarda maaş ve/veya prim ödemelerini ertelemek üzere tasarlanmış olmalarıdır. Ertelenmiş fonlardan elde edilecek olan gelir, bir sabit faiz oranına, yayınlanmış finansal bir endekse veya hisse senedi fiyatının performansına bağlı olabilir. Bazı durumlarda şirketler, çalışanlarını maaşlarını ertelemeye teşvik etmek amacıyla garantili bir yatırım geliri sunarlar.

2.7. Diğer Sermaye Unsurlarına¹⁶ Dayalı Yöntemler

Diğer sermaye unsurlarına dayalı yöntemler, çalışanların hisse senedini satın almasını veya şirket hisse senedinin mülkiyetinin gerçek anlamda devredilmesini gerektirmeksizin, çalışanlara hisse senedi mülkiyetinin ekonomik avantajlarını sağlamak üzere tasarlanmış yöntemlerdir. Söz konusu yöntemlerden uygulamada en çok karşılaşılanları; Hisse Senedi Değerleme Hakları (Stock Appreciation Rights-SAR) ve Phantom Hisse Senedi (Phantom Stock) düzenlemeleridir.

Hisse Senedi Değerleme Hakları (SAR Planları): Belirli bir miktarda hisse senedinin verildiği tarihteki fiyatı ile belirli bir süre sonraki piyasa fiyatı arasındaki farka tekabül eden değer artışının, nakit, hisse senedi veya ikisinin bir kombinasyonu şeklinde alınmasına ilişkin hakkı ifade eder. Bu çerçevede, çalışanlar şirket hisse

¹⁵ Vergi ertelenmesi elde edilebilmesi ve ERISA düzenlemelerine tabi olunmaması için, planın işveren tarafından finanse edilmemesi gerekir.

¹⁶ Hisse senetlerinin piyasa fiyatına, defter değerine, hisse senetlerini ihraç eden şirketlerin kazançlarına, dağıttıkları temettülere veya performansına göre hisse senetlerinin değerindeki artışı ifade eder.

senetlerini gerçek anlamda satın almazlar, ancak hisse senedi değerindeki artıştan faydalanırlar. SAR Planları, çalışanların hisse senetleri için nakit ödeme yapma veya hisse senedi değer artışının nakit karşılığını alma arasında seçim yapabilmelerine imkan vermek amacıyla, aynı hak kazanma ve uygulama tarihlerini içeren hisse senedi opsiyon planları ile birleştirilebilir. Hisse senedi değerlendirme haklarının hesaplanmasında en sık kullanılan yöntem piyasa değeridir, ancak söz konusu değer ayrıca, şirket kazançlarına, defter değerine veya tam olarak tahmin edilebiliyorsa şirket performansına göre de hesaplanabilir.

Phantom Hisse Senedi: Belirli bir süre için bir çalışana verilen hisse senetlerinin değerine eşit tutarda değer birimini ifade eder. Vadesi geldiğinde, çalışana, phantom hisse senedinin artan değerine karşılık gelecek şekilde nakit veya hisse senedi verilir. Phantom hisse senedi planları temettüleri içerebilir ve SAR'lardan farklı olarak sabit bir ödüllendirme tarihi vardır.

2.8. A.B.D.'nde Uygulanmakta Olan Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planlarının Karşılaştırılması

Günümüzde A.B.D.'nde yaklaşık 15.000 şirket, sermayesini çalışanları ile paylaşmakta olup, bunların 10.000'i ESOP, yaklaşık 2.000'i hisse senedi opsiyonları, 2000'i de 401(k) planları çerçevesinde işlemekte ve kalan 1000 şirket ise anılan diğer planları uygulamaktadır. Planlar, genel nitelikleri itibariyle aşağıda karşılaştırılmıştır. Ayrıca, planların avantajları ve dezavantajları Ek/2 'de yer alan Tablo'da ayrıntıları ile yer almaktadır.

- Amaç yönünden değerlendirildiğinde, ESOP'lar ve 401(k) planları gibi emeklilik planları, çalışanlar tarafından genellikle uzun dönemli faydalar olarak algılanmakta ve performans hedeflerine ulaşılması açısından daha çabuk fayda sağlayan hisse senedi opsiyonları ve hisse senedi teşviklerine göre yeterli derecede güçlü teşvik sağlayamamaktadırlar. Diğer taraftan, çalışanlara mülkiyet sağlayan uzun vadeli faydalar ise, çalışanların şirkete sadık bir biçimde bağlanmaları açısından faydalıdır. Şirket hisse senetlerinin bir yatırım seçeneği olduğu durumlarda, çalışanların nakit olarak yatırım yapmalarına imkan veren hisse senedi satın alma planları veya 401 (k) gibi planların daha farklı psikolojik etkileri mevcuttur. Çalışanların zorlukla kazandıkları paraları yatırmak suretiyle satın aldıkları hisse senetlerinin, bir fayda planı çerçevesinde, kendilerine verilen hisse senedi sahipliğinden daha anlamlı olduğu görüşü yaygındır. Bilinçli bir şekilde şirket hisse senetlerine yatırım yapan çalışanların, şirketin finansal performansı ve hisse senetlerinin getirisi ile daha yakından ilgilendikleri görülmektedir.

- Mülkiyet şekli (doğrudan veya dolaylı) açısından değerlendirildiğinde, hisse senedi opsiyon planları ve hisse senedi teşvik ödülleri hisse senetleri doğrudan

çalışanların elindedir. ESOP'lar ve 401(k) planları gibi emeklilik planlarında ise hisse senetleri çalışanların yararına bir fonda tutulur.

- Mülkiyete katılım (hedefe yönelik veya geniş tabanlı) açısından değerlendirildiğinde, hisse senedi opsiyon planları, hisse senedi teşvik ödülleri ve doğrudan hisse senedi satın alma planları gibi planlar, yönetimin bireysel, ekip veya grup performansına göre sermayeye dayalı ödüller vermesine imkan verir. ESOP'lar ve 401(k) planları gibi planlar ise sermayenin çalışanlar arasında geniş tabanlı bir şekilde dağılımını sağlarlar.

- Performans teşviklerinin zamanlaması yönünden, sermayeye dayalı ödüllendirmelerde, söz konusu ödülün çalışanların ödülден habersiz olarak belirli bir performansı sağlamalarından sonra mı, yoksa bu ödülleri almak için önceden belirlenmiş performans hedeflerine ulaşmaları halinde mi verileceği önem kazanmaktadır.

- Ödül dayanağı (bireysel, ekip/grup veya şirket) açısından, performansa dayalı ödüllerin, kişisel performansa, ekip veya grup performansına, proje performansına, şirket performansına veya bu faktörlerin bileşimine verilebileceği açıktır. Mülkiyet ayrıca şirket performansına dayalı olarak eşit şekilde de dağıtılabilir.

- Oy hakkı açısından; hisse senedi satın alma planları, hisse senedi teşvikleri veya hisse senedi opsiyonları gibi doğrudan mülkiyet sağlayan yöntemler kullanıldığında, işveren diğer hissedarlar gibi çalışanlara da, yönetim kurulu üyelerinin seçimi de dahil olmak üzere, bütün konularda oylamalara katılma hakkı vermek zorundadır. Bazı durumlarda oydan yoksun hisse senedi ihracı mümkün olabilir, ancak yönetim çalışanlara hissedar gibi davranma ve onlara hissedarlığın tüm haklarını vermeme seçenekleri arasındaki dengeyi iyi kurmalıdır. 401(k) planlarında ve ESOP'larda ise, oylamalara, plana katılmış olan çalışanlar adına yed'i emin katılır ve onların istekleri doğrultusunda oy kullanır.

III. A.B.D.'NDE ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRMEYE YÖNELİK YASAL DÜZENLEMELER

A.B.D.'nde, çalışanları hisse senedi edindirmeye yönelik planların düzenlendiği kanun ve kurumlar genel olarak aşağıda kısaca belirtilmiş olup, söz konusu planlar çerçevesinde edinilen hisse senetlerinin tabi oldukları menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeler konumuz gereği detaylarıyla incelenmiştir.

Ulusal Gelir Kanunu (Internal Revenue Code-IRC) : Ulusal Gelir Servisi (IRS) tarafından yürürlüğe konmuş olan bu kanunlar, değişik türdeki planların vergi uygulamalarını belirlerler.

Çalışanların Emeklilik Gelirlerine İlişkin Güvence Kanunu (Employee Retirement Income Security Act-ERISA) : 1974 yılında yürürlüğe giren bu kanun, vergi ayrıcalıklı olan bütün planları içermekte olup, bu planlar kapsamındaki çalışanların haklarını koruma amacını taşımaktadır.

İşçi Departmanı (Department of Labor-DOL): Çalışanların haklarının korunması amacıyla kurulmuş olup, çalışanlar yararına oluşturulan planlarda menkul kıymetlerin oylaması, çalışanların katıldıkları komiteler ve işçi/yönetim ilişkileri gibi birçok konu üzerinde çalışmaktadır.

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (Financial Accounting Standards Board-FASB) : Muhasebe mesleğinin kural koyucu birimi olan FASB, sermayeye ilişkin işlemlerin ihraççı şirketin hesaplarına nasıl aktarılacağına ilişkin kuralları belirlemektedir.

Menkul Kıymetlere İlişkin Düzenlemeler: A.B.D.'nde planlar çerçevesinde ihraç edilen menkul kıymetlere ilişkin yasal çerçeveyi aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz:

- 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Yasası (The Securities Act of 1933)
- 1934 Tarihli Menkul Kıymetler Borsa Yasası (The Securities And Exchange Act of 1934)
- Çalışanlara yönelik planlar ile ilgili diğer menkul kıymetler yasaları

1933 Tarihli Menkul Kıymetler Yasası ve 1934 Tarihli Menkul Kıymetler Borsa Yasası ile, menkul kıymetlerin ihraç ve satışına ilişkin temel federal düzenlemeler ortaya konmuştur. 1933 Yasası şirketlerin hisse senetlerinin halka satışını düzenlerken, 1934 Yasası ise halka açık şirketlerin yükümlülüklerini belirlemektedir.

Diğer menkul kıymetler yasaları ifadesi ile, “1940 Tarihli Yatırım Şirketleri Yasası (The Investment Company Act of 1940)”, “1940 Tarihli Yatırım Danışmanları Yasası (The Investment Advisers Act of 1940)” ve eyaletlerde uygulanan menkul kıymet yasaları (Blue Sky Laws) kastedilmektedir.

A.B.D.’ndeki konuya ilişkin vergi düzenlemeleri, menkul kıymetlere ilişkin düzenlemelerden çok daha detaylıdır ve menkul kıymetlere ilişkin yasalar vergi düzenlemelerinden önemli ölçüde etkilenmiştir. Bu bağlamda, çalışanları hisse senedi edindirme planları çerçevesinde arz edilen ve/veya satılan hisse senetlerinin tabi oldukları kayda alma ve/veya bilgi verme yükümlülük ve muafiyetleri açısından, A.B.D.’ndeki düzenlemeler genel olarak; (1) Vergi ayrıcalıklı emeklilik planları, (2) Emeklilikte edinilmeyen hisse senetlerine ilişkin planlar ve (3) Vergi ayrıcalıklı olmayan ertelenmiş ödeme planları olarak sınıflandırılmak suretiyle aşağıda irdelenmiştir.

3.1. Vergi Ayrıcalıklı Emeklilik Planları Açısından Kayda Alma Yükümlülükleri

1933 Menkul Kıymetler Yasası uyarınca, bir şirket tarafından satışa sunulan veya satılan bütün menkul kıymetler, herhangi bir kayda alma muafiyeti kapsamına girmediği takdirde, Menkul Kıymetler Komisyonu (SEC) ve eyalet düzenleyici kurumu tarafından kayda alınmalıdır (FED.1998;60).

1933 Yasası’nın 2(3) bölümünde “satış” kavramı, “*kazanç elde etmek amacıyla, bir menkul kıymetin veya söz konusu menkul kıymet üzerindeki hakkın satışına veya devrine ilişkin her türlü sözleşme*” olarak tanımlanmıştır. Bu çerçevede; vergi ayrıcalıklı emeklilik planlarında, bir menkul kıymet satışının söz konusu olup olmadığı, herhangi bir muafiyet kapsamında bulunup bulunmadığı ve muafiyet bulunması halinde bunun nasıl uygulanacağı incelenmelidir. Yukarıdaki satış tanımından, genellikle satışın yapılmasından önce, alıcı tarafından alınmış bir yatırım kararının bulunması ve satıcının kazanç elde etme amacının bulunması gerektiği anlaşılmaktadır. Bu nedenle, örneğin, “olağanüstü hizmetleri” nedeniyle bir grup çalışanın hisse senedi ile ödüllendirilmesi, söz konusu çalışanlar gönüllü olarak bir yatırım kararı almadıklarından ve hisse senedi verenin amacı bundan doğrudan kazanç elde etmek olmadığından, satış olarak nitelendirilmemiştir (Hazen.1995;336). Ancak, çalışan tarafından plana katkı yapıldığı ve katılımın gönüllü olduğu planlarda menkul kıymet satışının söz konusu olduğu kabul edilmektedir.¹⁷

¹⁷1933 Yasası’nda “menkul kıymet” kavramı çok geniş olarak tanımlandığından, çalışanların söz konusu planlar kapsamında elde ettikleri menfaatlerin menkul kıymet sayılıp sayılmayacağı konusu gündeme gelmiştir. 1980 yılında SEC tarafından yapılan yazılı bir açıklamada, söz konusu planlara katılım sonucunda elde edilen menfaatlerin bir menkul kıymet satışı olarak değerlendirilip

1933 Yasası'nın 3(a)(2), 3(b) ve 28 no'lu bölümleri SEC'e, belirli kişi, menkul kıymet ve işlemleri, yasanın kayda alma hükümlerinden muaf tutma yetkisini vermektedir. Vergi ayrıcalıklı emeklilik planları için aşağıdaki muafiyetler tanınabilmektedir.

a) Bölüm 3(a)(2) Muafiyeti

1933 Yasası'nın 3(a)(2) Bölümü, genel olarak vergi ayrıcalıklı emeklilik planlarından elde edilen hisse senetlerini kayda alma yükümlülüğünden muaf tutar. Ancak bu muafiyetten faydalanabilmesi için, çalışanlar tarafından plana yapılan katkıların işveren şirketin hisse senetlerine yatırılmamış olması gerekmektedir.¹⁸

b) 701 No'lu Kural Muafiyeti

SEC, 1933 Yasası'nın 3(b) Bölümü¹⁹ çerçevesinde, çalışanlar yararına yapılan planlar ve yazılı anlaşmalarla ilgili olarak ihraç edilen menkul kıymetlerin satışa sunumunu ve satışını kayda alınmadan muaf tutan 701 no'lu Kural'ı 1988 yılında yürürlüğe koymuştur.²⁰

SEC, 701 no'lu Kural ile, çalışanları hisse senedi edindirme planları çerçevesinde ihraç edilen ve yıllık tutarı 500.000\$ ile 5.000.000\$ arasında olan menkul kıymetleri kayda alma yükümlülüğünden muaf tutmuştur. Ancak söz konusu muafiyet, 1934 Menkul Kıymetler Borsa Yasası çerçevesinde periyodik rapor verme yükümlülüklerine tabi olan şirketler ile 1940 Yatırım Şirketleri Yasası kapsamında kayda alınan yatırım şirketleri için uygulanamaz. Bu muafiyet, 1933 Yasası'nın kayda alma yükümlülüklerinin korumasına ihtiyacı bulunmadığı anlaşılan ihraçları kolaylaştırmak amacıyla tasarlanmıştır.

değerlendirilemeyeceği hususunun, katılımın gönüllü olup olmadığına bağlı olduğu belirtilmektedir (Baker.1998;3). Nitekim, A.B.D.'nde 1979 yılında görülen International Brotherhood of Teamsters - Daniel davasında, Yargıtay, zorunlu ve çalışanın katılımını gerektirmeyen çalışanlar yararına tanımlı emeklilik planları çerçevesinde ihraç edilen hisse senetlerinin, 1933 Yasası çerçevesinde menkul kıymet olarak tanımlanamayacağına karar vermiştir (Hazen.1995;37).

¹⁸ 1933 Yasası'nın 3(a)(2) Bölümü, serbest meslek sahipleri için oluşturulan planlara (Keogh plans) da muafiyet tanınmasına imkan vermektedir. Ancak SEC, Keogh planı muafiyetini sadece hukuk ve muhasebe firmaları, yatırım bankaları, emeklilik danışmanlığı firmaları gibi işverenin finansal ve faaliyetle ilgili konularda, hem kendi adına hem de çalışanları adına menfaatlerini koruyabileceği şirketler için uygulamaktadır.

¹⁹ 1933 Menkul Kıymetler Yasası'nın 3(b) Bölümünde, yasa hükmüne ilişkin ilave muafiyetler açıklanmakta ve ihraç edilen menkul kıymetlerin tutarının 5.000.000 \$'ı aşması halinde, söz konusu menkul kıymetlerin muafiyet kapsamında olmayacağı belirtilmektedir.

²⁰ Bu nedenle vergi avantajı sağlayan emeklilik planlarına uygulanabildiği gibi, vergi avantajı sağlamayan ertelemeli ödemeli planlar, hisse senedi satın alma planları, opsiyon planları, teşvik planları, hisse senedi değerlendirme hakları (SAR), kar paylaşımı, tasarruf ve emeklilik gibi değişik hisse senedi edindirme planları için uygulanabilmektedir.

701 no'lu Kural'da belirtilen muafiyetler, sadece raporlama yükümlülüğü bulunmayan şirketler için geçerli olduğundan²¹, söz konusu muafiyetler menkul kıymetleri herhangi bir ulusal veya tezgah üstü piyasada işlem gören şirketler için uygulanamamaktadır. Bu muafiyetler sadece koşulları sağlayan ihraççılar için geçerli olup, bunun bağlı şirketlerine veya ihraççı adına hisse senetlerini satan herhangi başka bir kişiye uygulanamaz.

701 no'lu Kural, bir ihraççının yazılı bir sözleşme veya yazılı bir hisse senedi edindirme planına uygun olarak çalışanlarına, yöneticilerine, büyük ortaklarına, memurlarına, danışmanlarına hisse senedi arz etmesine imkan tanımaktadır. Bu kapsamdaki menkul kıymetler, sadece teşvik amaçlı olarak ihraç edilmiş olmalıdır. Komisyon, 701 no'lu Kural'a ilişkin yorumlarında, söz konusu kural ile getirilen muafiyetin, teknik olarak bu kurala uygun olan, ancak aslında Kanun'un kayda alma yükümlülüklerinden kaçınmak amacını taşıyan planlar için uygulanmayacağını belirtmiştir.

Çalışanları hisse senedi edindirmeye yönelik bir plan çerçevesinde, 12 aylık bir süre içerisinde arz edilebilecek azami menkul kıymet tutarı, şirketin büyüklüğü ve halihazırda dolaşımda bulunan hisse senetlerinin sayısına bağlı olarak, 500.000\$ ile 5.000.000\$ arasındadır. Kural 701(b)(5)'de 500.000 \$'lık sınırın 5.000.000 \$'a kadar artırılabilmesi için iki alternatif yol bulunduğu belirtilmektedir. Satılmış olan menkul kıymetlerinin değeri, 5 milyon \$ ile mali yıl sonunda hesaplanan toplam aktiflerinin %15'inden az olanını aşmayan ihraççılar, 500.000\$'lık limitin üstüne çıkabilir. Buna alternatif olarak, ihraççı satılmış olan menkul kıymetlerinin değerinin, 5 milyon \$'ın veya dolaşımdaki aynı sınıftan olan menkul kıymetlerinin %15'inden az olanını aşmaması halinde de, 500.000\$'lık limitin üstüne çıkabilir.²²

702(T) no'lu Kural, ihraççının 701 no'lu Kural çerçevesinde muafiyet kapsamına giren tüm satışları hakkında, 701 no'lu form ile bildirimde bulunmasını zorunlu kılmıştır. 701 no'lu form vasıtasıyla, 12 aylık bir süreçte yapılan toplam satışların tutarını 100.000 \$'ın üzerine çıkararak herhangi bir satıştan sonraki 30 gün içerisinde SEC'e gerekli bildirimler yapılmıştır. Ancak 701 no'lu form 1996 yılının Mayıs ayında yürürlükten kaldırılmıştır. Mevcut durumda, 701 no'lu kural

²¹ Menkul kıymetleri herhangi ulusal bir borsada veya belirli tezgah üstü piyasalarda işlem gören veya 500'den fazla ortağı bulunan ve aktif toplamı 5 milyon \$'dan fazla olan şirketler, SEC'e periyodik raporlar göndermek zorundadırlar (FED.1998;59).

²² 1996 yılının Ekim ayında yürürlüğe giren National Securities Markets Improvement Act, SEC'e, bu tür işlemler için 5 milyon \$'ın üzerinde muafiyet getirebilme imkanını vermiştir. Bu çerçevede, SEC, 1998 yılı başlarında 701 no'lu Kural'a ilişkin değişiklik önerilerini tartışmaya açmıştır. SEC tarafından yapılması öngörülen başlıca değişiklikler, Kural'da yer alan azami tutarların artırılması, tutarların hesabında satışa sunulanların dikkate alınmayarak sadece satışların dikkate alınması, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin artırılması ve Kural'ın daha basit ve düzgün hale getirilmesine yöneliktir.

çerçevesinde muafiyet talep eden ihraççıların SEC'e herhangi bir bildirimde bulunmaları gerekmemektedir. Ancak söz konusu ihraççıların, plana katılmış olan çalışanlarına, planın veya yazılı anlaşmanın bir örneğini ve 1933 Yasası'nın hilecilik karşısı hükümleri uyarınca gerekli ilave bilgileri temin etmeleri gerekmektedir.²³

Vergi ayrıcalıklı emeklilik planlarının yukarıda açıklanan muafiyetler kapsamına girmemesi halinde, kayda alma yükümlülüğü doğmakta ve söz konusu planlar nedeniyle ihraç edilen menkul kıymetler aşağıda belirtilen formlardan biri vasıtasıyla yapılan başvurular kapsamında SEC tarafından kayda alınmaktadır.

a) **S-1 Formu**

Daha önce hisse senetleri kayda alınmamış olan ve çalışanları hisse senedi edinirme planları çerçevesinde ihraç edeceği hisse senetleri kayda alma muafiyeti kapsamında bulunmayan ihraççıların hisse senetleri, ilk defa halka açılan ihraççı tarafından kullanılan ve çok detaylı olan S-1 Formu ile kayda alınırlar. Ancak bu yöntemin çok zor olması nedeniyle, genellikle ihraççı söz konusu planı menkul kıymet satışı kapsamında çıkaracak şekilde değiştirmeye çalışırlar.

b) **S-8 Formu**

1934 Yasası'nın rapor verme yükümlülüklerine tabi olan halka açık şirketler, çalışanları yararına oluşturdukları planlar çerçevesinde satışa sundukları menkul kıymetlerin kayda alınması için, standart kayda alma formlarından daha basit olan S-8 Formu'nu SEC'e sunarlar. Aslında S-8 Formu çalışanlar yararına planların kayda alınmasında en sık olarak kullanılan formdur.²⁴

1934 Menkul Kıymetler Borsa Yasası'nın 15(d) bölümü çerçevesinde, çalışanların hisse senedi satın alma, tasarruf ve benzeri planları kapsamında hisse senedi ihraç eden işverenlerin, SEC'e 11-K Formu ile finansal rapor²⁵ verme

²³ 701 no'lu Kural kapsamında satın alınan menkul kıymetler, 144 no'lu Kural çerçevesinde, kayda alma yükümlülüklerine uyulmadıkça veya ayrı bir muafiyet bulunmadıkça tekrar satılamazlar. Ancak ihraççının raporlama yükümlülüklerine tabi hale gelmesi durumunda, bu statünün kazanılmasından 90 gün sonra, ihraççı ile bağlantılı olmayan kişiler 144 no'lu Kural'da yazılı hükümlere uymak suretiyle sözkonusu hisse senetlerini satabilirler (Hazen.1995;227).

²⁴ S-8 Formu iki ana bölümden oluşmaktadır; işveren şirket hakkında belirli bilgileri içeren kayda alma formu ve planın tanımı ile hükümlerini içeren prospektüs. S-8 Formu prospektüsünde; plan hakkında genel bilgiler (türü, ERISA'ya tabi olup olmadığı, plan yöneticisi hakkında bilgiler gibi), ihraç edilecek menkul kıymetler hakkında bilgiler, katılacak olan çalışanların sınıfi, menkul kıymetlerin satın alınma şartları, tekrar satış kısıtları, katılımın vergisel sonuçları gibi bilgiler yer almaktadır. 17 Şubat 1988 tarihinde SEC tarafından S-8 formuna ilişkin değişiklik önerileri tartışmaya açılmıştır. Söz konusu değişiklikler, S-8 Formu'nun aile içinde el değiştiren opsiyonlar için de kullanılabilmesine ve bu S-8 Formu'nun danışmanlar tarafından kullanılmasının yasaklanmasına ilişkindir.

²⁵ 11-K formları, plan hakkında diğer kaynaklardan edinilemeyecek olan, planın yatırımları, son iki yıl

yükümlülüğü bulunmaktadır (Hanna.1998;1).

3.2. Emeklilikle Bağlantılı Olmayan Hisse Senedi Edindirme Planları Açısından Kayda Alma Yükümlülükleri

Opsiyon planları veya hisse senedi satın alma planları gibi, çalışanların işveren hisse senetlerini doğrudan satın aldıkları planlarda da, planın menkul kıymet satışı şeklinde değerlendirilip değerlendirilmeyeceğine ilişkin inceleme yapılır. Yine vergi ayrıcalıklı emeklilik planlarında olduğu gibi, 701 no'lu Kural çerçevesindeki muafiyetten faydalanılabilir veya S-8 Formu ile menkul kıymetler kayda alınabilir. Diğer taraftan, bu tür planlar, plan katılımının fazla geniş tabanlı olmaması halinde, aşağıdaki durumlarda kayda almadan muaf tutulabilir:

- 1933 Yasası'nın 3(a)(11) Bölümü, tek bir eyalette gerçekleştirilen arz ve satışları kayda almadan muaf tutar.

- D Düzenlemesi (Regulation D), belirli sayıda alıcıya ve/veya belirli tutarda menkul kıymetin satılması halinde tanınan kayda alma muafiyetine ilişkindir. Genellikle itibarlı yatırımcılara²⁶ yapılan satışlar "kişi sayısı" sınırının hesaplamasında dikkate alınmaz.

3.3. Vergi Ayrıcalıklı Olmayan Ertelenmiş Ödeme Planları Açısından Kayda Alma Yükümlülükleri

1933 Yasası'nın 3(a)(2) Bölümü'nde yer alan muafiyet kapsamında olmayan söz konusu planların, menkul kıymet satışı olarak değerlendirilerek kayda alınması gerekip gerekmediği konusunda SEC tarafından uzun yıllar net bir karara varılamamıştır. Son olarak, SEC'in 4 Ağustos 1997 tarihli toplantısında, söz konusu planlardan elde edilen menfaatlerin menkul kıymet tanımına girmesi ve herhangi bir muafiyet kapsamında bulunmaması halinde, kayda almanın gerekli olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu planlara ilişkin olası muafiyetler aşağıda verilmektedir:

1. Tahsisli Satış Muafiyeti : 1933 Yasası'nın 3(b) Bölümü (azami 5 milyon \$'a kadar olan ihraçlar için), 4(2) Bölümü (halka arz içermeyen ihraçlar için) ve D Düzenlemesi çerçevesinde sağlanabilen tahsisli satış muafiyeti, vergi ayrıcalıklı olmayan ertelenmiş ödeme planları için en sık kullanılan muafiyettir.

sonu itibariyle değerleri ve planın tasarımına ilişkin bilgiler içermektedir. Ancak bu formlar yıl sonunu izleyen altı ay içerisinde SEC'e sunulduğundan, içerdikleri bilgiler altı ay veya daha fazla bir süre öncesine ait olabilir.

²⁶ İtibarlı (Accredited) yatırımcı: İşveren şirkette direktör veya yönetici olan; veya 1 milyon \$'dan fazla serveti olan; veya son iki yılda 200.000 \$'dan fazla gelir elde eden ve cari yılda da aynı gelir seviyesini koruması beklenen yatırımcıları ifade eder.

2. 701 No'lu Kural Muafiyeti :Yukarıda belirtildiği üzere, halka açık olmayan şirketlerin, çalışanları, yöneticileri ve danışmanları için oluşturdukları yazılı bir plan çerçevesinde yapılan arz ve satışlar için uygulanabilir.

3. Eyalet İçi Arzlar:1933 Yasası'nın 3(a)11 Bölümü uyarınca, menkul kıymetlerin arz ve satışının, ihraççının faaliyetlerini yürüttüğü tek bir eyalette yerleşik kişilere yapıldığı arzlara tanınan muafiyettir.

4. Kar Amacı Gütmeyen İşverenler :İşverenin kar amacı gütmeyen bir şirket olması halinde, menkul kıymetler 1933 Yasası'nın 3(a)(4) Bölümü çerçevesinde kayda almadan muaf tutulabilir.

5. Devlet Kuruluşları Olan İşverenler :1933 Yasası'nın 3(a)(2) Bölümü çerçevesinde, devlet kuruluşları olan işverenler tarafından oluşturulan planlar kapsamında ihraç edilen menkul kıymetler kayda almadan muaf tutulabilirler.

IV. ÇOK ULUSLU ŞİRKETLERİN ÇALIŞANLARINI HİSSE SENEDİ EDİNDİRMEYE YÖNELİK ULUSLARARASI PLANLARI

Uluslararası pazarda rekabet etmekte olan şirketler, global yönetim ve organizasyon yapıları geliştirmeye çalışmaktadırlar (Manson.1994;1). Çok uluslu işverenlerin global bir pazarda rekabet ediyor olması, çalışanların uluslararası anlamda işe alınmalarını ve elde tutulmalarını önemli kılmış ve söz konusu şirketleri uluslararası bazda sermayeye dayalı teşvikler kullanmaya yönlendirmiştir (Burmeister.1996;1).

Dolayısıyla, uluslararası ekonomide gözlenen küreselleşme eğilimi, işgücünün küreselleşmesini de beraberinde getirmektedir. Çok uluslu şirketler, hem şirketlerinin kimlik ve imajını güçlendirmek ve hem de yönetsel görevlerini kolaylaştırmak amacıyla genellikle, diğer ülkelerdeki birimlerinde çalışan personelini de kendi ülkelerindeki çalışanları ile eşit muameleye tabi tutmaktadırlar. Tek bir planın bir şirketin hangi ülkede olursa olsun tüm çalışanlarına uygulanmasının avantajı, şirketin faaliyetlerini sürdürdüğü her ülkede farklı bir çalışanlar yararına plan geliştirmesini gerektirmemesidir.

Arthur Andersen tarafından dünyanın en büyük 1.250 global şirketi üzerinde yapılan bir araştırma sonucunda; söz konusu şirketlerin %43'ünün yöneticilere yönelik olarak, %27'sinin ise tüm çalışanlarına yönelik olarak global hisse senedi planları yürüttüğü ve %7,75'lik bir bölümünün de 1999 yılında geniş tabanlı planlar uygulamayı öngördüğü anlaşılmıştır. Anılan planların büyük bölümü İngiltere ve A.B.D.'nde uygulanmakta olup, Asya-Pasifik bölgesinde nadiren uygulanmaktadırlar. Planların yaklaşık yarısı (Kuzey Amerika'dakilerin %48'i, Kıta Avrupa'sındakilerin %57'si) şirketin kendi ülkesinde uygulamakta olduğu planların aynısıdır. Planların geriye kalan yarısında ise, uygulanması gereken planın temel kurallarını içeren, ancak her ülkenin yasalarına göre değiştirilmiş şekilleri uygulanmaktadır. Her ülke için değişik bir plan uygulayan şirket sayısı oldukça azdır (Rosen.1998;1,2).

Ancak değişik ülkelerdeki yasal düzenlemelerin birbirinden farklı olması ve çalışanların şirketlerinde pay sahibi olması fikrine değişik kültürel yaklaşımların bulunması, bu tür planların uluslararası bazda uygulanmasını zorlaştırmaktadır (Manson. 1994;11).

Hisse senedine dayalı global planların uygulanmasında karşılaşılan en önemli engel, ilgili yabancı ülkelerin vergi, menkul kıymetler, kambiyo ve iş kanunları ile diğer yasalarının, seçilen planın uygulanmasına ilişkin olarak yarattıkları kısıtlardır.

Gelişmekte olan bazı ülkelerin yasaları uyarınca, söz konusu ülkelerde mukim kişilerin yabancı ülkelerde yerleşik şirketlerin hisse senetlerine sahip olmaları yasaktır. Danimarka, İsveç gibi diğer bazı ülkelerde ise yabancı şirketlerin hisse senetlerine sahip olunması yasaldır, ancak mülkiyeti temsil eden belgelerin yerel bir banka veya aracı kuruma yatırılması gerekmektedir (Manson.1994;22). Örneğin Brezilya'da yurt dışına yapılan para havaleleri Merkez Bankası'nın onayına bağlıdır ve söz konusu onay nadiren verilmektedir. Bu nedenle, çalışanların katkıda bulunmasını gerektiren uluslararası hisse senedi planlarının Brezilya'da uygulanması mümkün değildir. Ancak, işveren tarafından yapılacak katkılardan oluşan bir plan ile bu tür sorunlar çözülmüş olacaktır. Diğer taraftan İsveç'te menkul kıymetler yasası bulunmamakta, sadece İsveç vergi makamlarına bildirim yükümlülükleri bulunmaktadır. Ancak, İsveç yasaları satın alınan hisse senetlerinin bu ülkede tutulmasını gerektirdiğinden, planın bu ülkede uygulanmasında zorluklarla karşılaşılacaktır.

Yabancı menkul kıymetlerin kendi ülkelerinde bulunan çalışanlara verilmesine ilişkin olarak birçok ülkede düzenleme bulunmamakla birlikte, düzenleme bulunan ülkelerin menkul kıymetlere ilişkin yasaları, söz konusu hisse senetlerinin kayda alınmasını veya kamuya açıklanmak üzere onaydan geçirilmesini ya da bunlar üzerinde bir kontrol mekanizması oluşturulmasını öngörmektedir.

Örneğin; Avustralya'da, hisse senetlerini global düzeyde çalışanlara arz eden bir ihraççının hisse senetlerinin tanınmış bir yabancı borsada 3 yıldır işlem görmemesi halinde, prospektüs ilan etme yükümlülüğü doğar. Diğer taraftan Belçika'da, çalışanlara yönelik hisse senedi planları halka arz olarak nitelendirildiğinden, Bankacılık ve Finans Komisyonu'nun onayı ve prospektüslerin kamuya açıklanması gerekmektedir. Çin'de yabancı ülkelerin hisse senetlerinin Çin'de yerleşik kişiler tarafından elde tutulması yasaklanmıştır. İtalya'daki çalışanlarını hisse senedi edindiren şirketler Ulusal Şirket ve Borsa Komisyonu (Commissione Nazionale Per la Societa e la Borsa- CONSOB)'na prospektüs verme yükümlülüğünden muaf tutulurlar ve söz konusu muafiyet çalışanlarına hisse senedi veren yabancı şirketler için de geçerlidir. Ancak İtalyan vatandaşlarının yabancı şirketlerin hisse senetlerini satın almaları, takas mercii olarak da faaliyet gösterecek bir İtalyan Bankası aracılığı ile mümkündür. İspanya'da ise bu tür hisse senetleri Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonu (NSM) tarafından kayda alınır (Subramanian.1996;30-33). Benzer şekilde Fransa'da 300'den fazla çalışana yapılan hisse senedi arzı halka arz sayılmaktadır ve bu nedenle Borsa İşlemleri Komisyonu (Commission des Operations de Bourse)'na bir prospektüs hazırlamak suretiyle başvurulması ve onay alınması gerekmektedir (Chance.1991;171).

İngiltere vatandaşlarının, İngiltere Ulusal Gelir Servisi (U.K. Inland Revenue

Service) tarafından tanınan Avustralya, Yeni Zelanda, Singapur, Japonya, Güney Afrika, Kanada, Hong Kong ve A.B.D. gibi ülkelerde yerleşik şirketlerin hisse senetlerine sahip olmaları serbesttir. Diğer taraftan Almanya'da, vatandaşların yabancı şirketlerin hisse senetlerini satın almak üzere ödemede bulunmaları serbesttir ve belirli durumlarda vergi avantajları dahi söz konusudur. Ancak kambiyo yasaları çerçevesinde, Alman Merkez Bankası (Bundesbank)'na konuya ilişkin özel rapor verilmesi gerekebilir. Benzer şekilde, Hollanda'da da vatandaşların yabancı şirketlerin hisse senetlerini satın almaları serbesttir, ancak Hollanda Merkez Bankası (Dutch Central Bank)'na bir rapor sunulması gerekmektedir.

A.B.D.'ndeki mevcut sisteme göre, uluslararası bazda çalışanlarını hisse senedi edindirme planları uygulayan yabancı bir şirketin, A.B.D.'ndeki çalışanlarına vereceği hisse senetlerinin kayda alınmasına ilişkin bir takım muafiyetler mevcuttur:

- a) SEC'e rapor verme yükümlülüğü bulunmayan yabancı bir ihraççı tarafından, A.B.D.'ndeki çalışanlarına satışa sunulacak ve satılacak menkul kıymetlerin tutarının, 1 yıllık bir süreçte, 701 no'lu Kural'da belirtilen 5 milyon \$'lık sınırı aşmaması halinde söz konusu menkul kıymetler kayda alınmaz. Ancak anılan tutar sınırı, yabancı ihraççıların sadece A.B.D.'ndeki üst düzey çalışanlarını sermayeye dayalı teşvik planlarına dahil edebilmelerine neden olmaktadır.
- b) A.B.D.'ndeki çalışanlar yararına planlara ilişkin ihraçlarda uygulanan muafiyetlerden bazıları, yabancı şirketler için de uygulanabilmektedir (Örneğin; menkul kıymet satışı kapsamında değerlendirilmeme, tahsisli satış gibi).
- c) 1934 Yasası kapsamındaki 12g3-2(a) Kural'ı, ihraç edilecek olanlar ile aynı sınıftan olan menkul kıymetler için, A.B.D.'nde 300'den az kişinin elinde bulunması halinde kayda alma yükümlülüğünden muafiyet tanır. 12g3-2(b) Kural'ı ise yabancı ihraççı tarafından SEC'e belirli bilgilerin verilmesi halinde kayda alma yükümlülüğünden muafiyet getirir.

Anılan muafiyetler kapsamına girmeyen planlar için kayda alma yükümlülüğü doğar. Bu durumda ilgili yabancı şirketin SEC'e rapor verme yükümlülüğü bulunan bir şirket olması halinde, menkul kıymetler, normal kayda alma formlarına göre daha basit olan S-8 Formu ile kayda alınacaktır. Aksi takdirde, ihraççı şirketin SEC'in kayda alma ve bilgi vermeye ilişkin tüm yükümlülüklerine uyması gerekmektedir.²⁷

Çok uluslu şirketler tarafından uygulanan başlıca global hisse senedi edindirme

²⁷ Ayrıca, A.B.D.'ndeki S Düzenlemesi (Regulation S) gereğince, Amerikan şirketleri tarafından diğer ülkelerdeki çalışanlarına arz edilen hisse senetleri, belirli koşulların sağlanması halinde, kayda alma yükümlülüğüne tabi tutulmaz.

planları aşağıda verilmiştir:

- Hisse Senedi Satın Alma Planları²⁸
 - İşveren tarafından verilen bağış veya teşvik planları ya da çalışanların katkısını gerektirmeyen çalışanların hisse senedi sahipliği planları (ESOP)²⁹
 - Kar paylaşımı veya hisse senedi tasarruflu planlar veya çalışanın katkısını içeren ESOP'lar³⁰
 - Hisse Senedi Opsiyonu Planları³¹
 - Phantom Hisse Senedi Planları
 - Yerel olarak kabul gören veya karışım (hybrid) planlar³²
- (Subramanian.1996;29-30).

Birçok uluslararası şirket, yukarıda sayılan planlardan birini veya bunların birkaçından oluşan bir kombinasyonu yabancı ülkelerdeki birimleri için uygulamıştır³³.

Uluslararası uygulama anlamında incelendiğinde; phantom planlarının vergi açısından çok elverişli olmakla birlikte, gerçek hisse senedi mülkiyetini vermekten uzak oldukları görülmektedir. Diğer taraftan, hisse senedi opsiyonları sadece çalışanların opsiyonu kullanmaya karar vermesi halinde bir ödül niteliği kazanmaktadır. Hisse senedi prim planlarında ise, çalışanlara karşılıksız olarak verilen hisse senetleri, genellikle çalışanlar için vergi yükümlülüğü doğurmaktadır. Hisse senedi satın alma planlarının dezavantajı ise, çalışanların ödeme yapmalarını gerektirmeleridir.

Uluslararası sermaye paylaşım planlarının, menkul kıymetlerin kayda alınmasına veya gümrük işlemlerine ilişkin giderler gibi yasal masraflarına karşın,

²⁸ Bu planların global düzeyde genişletilmesi ve yönetilmesi oldukça kolaydır.

²⁹ Bu tür planlar bir yed'i emin gerektirdiğinden global bazda uygulanmaları masraflı ve karmaşıktır. Uluslararası ESOP'ların uygulamasının kolaylaştırılması için söz konusu yed'i eminin Jersey veya Bermuda gibi vergi avantajı sağlayan yerlerde kurulmuş olması gerekir (Manson.1994;19).

³⁰ Tasarımı genellikle A.B.D.'ndeki 401(k) planlarına veya ESOP'a benzemektedir. Bu tür planlarda genellikle çalışanın maaşından yapılan kesintilerle plana katkı yapılır ve bu da planın uygulanmasını daha karışık hale getirir.

³¹ Genellikle vergi avantajı sağlamayan opsiyonlar şeklinde uygulanır ve yönetilmesi en kolay olan yöntemlerden biridir.

³² Bu kategoride yer alan planlar, çok uluslu şirketler tarafından şirket hedefleri, ilkeleri veya planın uygulanacağı ülkenin yasal gereklilikleri çerçevesinde değiştirilen planlardır. Örneğin A.B.D.'nde yerleşik çok uluslu bir şirket, Kanada'da uygulamayı planladığı bir ESOP'u, Kanada'daki çalışanlara vergi avantajı sağlamak amacıyla, söz konusu ülke yasalarına göresosyal güvenlik vergisinden muaf olan kar paylaşımı bir plana dönüştürebilir.

³³ Örneğin çalışanın sahip olduğu bir Amerikan şirketi olan Avis,Inc., ülkesindeki çalışanlar için uyguladığı ESOP'u, Kanada, Avustralya ve Yeni Zelanda'daki çalışanları için, bir kar paylaşım planı olan Çalışanların Performans Katılım Programı (Employee Performance Participation Program –EPPP) şeklinde adapte etmiştir. Diğer taraftan Pepsico, Inc., 45 ülkede “Share Power Plan” olarak adlandırdığı geniş tabanlı bir hisse senedi opsiyon planı uygulamıştır (Manson.1994;43-45).

gün geçtikçe küreselleşen bir ekonomide uluslararası çalışanlar arasında sağladıkları ortak hedef, kimlik ve motivasyon, birçok şirket tarafından kullanılmalarının nedenleri olarak açıklanabilir (Binns.1998;1,2).

V. ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRMEYE YÖNELİK ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR

Çalışanları hisse senedi edindirme planlarına ilişkin olarak Avrupa Topluluğu, Menkul Kıymetler Komisyonları Uluslararası Örgütü (International Organisation of Securities Commissions – IOSCO) ve Ekonomik İşbirliği ve Gelişme Örgütü (Organisation of Economic Cooperation and Development) tarafından yapılmış olan çalışmalara aşağıda yer verilmektedir.

5.1. Avrupa Topluluğu

1989 yılında Avrupa Komisyonu, Avrupa Topluluğu'na üye ülkelerdeki çalışanların çalıştıkları şirketlere ortak olmaları (finansal katılım) hususundaki mevcut durum hakkında bilgi edinmek ve söz konusu finansal katılım yöntemlerini geliştirmek için neler yapabileceğini belirlemek amacıyla, akademisyenlerden oluşan bir grubu görevlendirmiştir. Söz konusu araştırma grubu tarafından ulaşılan sonuçların toplandığı “PEPPER-I” adlı rapora dayanarak, 1992 yılının Temmuz ayında, Bakanlar Konseyi tarafından, çalışanların çalıştıkları şirketlerin karlarına ve sermayelerine katılımının geliştirilmesine ilişkin “Teklif” yayımlanmıştır. Anılan Teklif ile üye ülkelerden, çalışanların kar paylaşımı ve çalışanların hisse senedi sahipliği planları vasıtasıyla şirketlere ortak edilmelerinin daha geniş çapta kullanımının faydalarını kabul etmeleri ve bu konuda gerekli yasal düzenlemeleri yapmaları istenmiştir. Üye ülkelerden gelen bilgiler çerçevesinde Komisyon, Ocak 1997’de “PEPPER-II” olarak adlandırılan raporu kabul etmiştir.

Söz konusu iki rapor sonucunda, hükümetlerin genelde bu tür planların, ilgili şirketlerin işverenleri, işçi temsilcileri gibi sosyal grupların sorumluluğunda olduğunu düşündükleri ortaya çıkmıştır. Komisyon da bu fikre katılmakta, ancak finansal katılım planlarının gelişiminin, özellikle vergi teşvikleri açısından hükümetlere bağlı olduğunu kabul etmektedir (Larsson.1998;1,2). Avrupa Topluluğu'na üye ülkelerde konuya ilişkin olarak uygulanan politikalar aşağıdaki şekilde birbirinden farklı aşamadadırlar:

- Fransa ve özellikle İngiltere’de çalışanları hisse senedi edindirme uygulamaları uzun süreden beri teşvik edilmektedir.
- İrlanda, Hollanda, Finlandiya, Almanya, İspanya ve İtalya ise PEPPER raporunda yer alan yöntemlerin oluşturulması çalışmalarına başlamışlardır.
- Diğer üye ülkelerde, PEPPER raporunda yer alan yöntemler tartışılmıştır, ancak konuya ilişkin yasal devlet desteği kısıtlıdır.

5.2. IOSCO

IOSCO tarafından 1998 yılında hazırlanan “İnternet ile Yapılan Menkul Kıymet Faaliyetleri” konulu çalışmada, birçok halka açık şirketin, çalışanları yararına planlar uyguladıkları ve bu planlar çerçevesinde sağlanacak faydalar içerisine şirket hisse senetlerini de kattıkları ortaya konmuştur. Ayrıca, çalışanların değişik iletişim araçları vasıtasıyla şirket tarafından kendilerine sağlanan faydalarla ilgili bilgilere ulaşabildikleri söz konusu planlarda, “intranetler”³⁴ aracılığıyla, işverenlerin çalışanların hesaplarını idare etmelerine yardımcı olabildikleri belirtilmiştir (Securities Activity on the Internet, Internet. 1998. http://www.iosco.org/docs-public/1998-internet_security-document02.html).

5.3. OECD

OECD tarafından 1998 yılında hazırlanan İşletme Yönetimi (Corporate Governance) Taslak Rehberi’nde, çalışanların çalıştıkları şirketlerin yönetimine katılmaları ile bu yönde ihtiyaç duyabilecekleri bilgilere ulaşabilmelerinin gerekliliği vurgulanmakta ve çalışanları hisse senedi edinme veya kar paylaşımı gibi diğer yöntemler kullanılarak, ulusal hukuk kuralları çerçevesinde çalışanların yönetime katılımının sağlanabileceği ifade edilmektedir (Draft OECD Corporate Governance Guidelines).

³⁴ Intranet, internetin kapalı bir versiyonudur. Sadece şirket çalışanlarının erişebildikleri bilgiler buna örnek olarak verilebilir. Intranet vasıtasıyla, çalışanlar kendilerine sağlanan faydalarla ilgili bilgilere ulaşabilmekte ve hatta kendi ev veya ofis bilgisayarlarından işlem yapabilmektedirler.

VI. TÜRKİYE ÜZERİNE DEĞERLENDİRMELER

Yukarıda da değinildiği üzere, uluslararası bazda faaliyet gösteren birçok uluslararası şirket, genel olarak sermaye piyasalarında gözlenen küreselleşme eğiliminin de etkisiyle, gerek kendi ülkelerindeki ve gerekse faaliyet gösterdikleri diğer ülkelerdeki çalışanlarını sermayeye dayalı teşviklerden faydalandırmayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda, Türkiye’de faaliyeti bulunan çok uluslu şirketlerden bazıları, küresel bazda uyguladıkları çalışanları hisse senedi edindirme planlarına Türkiye’deki çalışanlarını da dahil etmek istemektedirler³⁵. Ancak ülkemizde çalışanları hisse senedi edindirmeye yönelik planlara ilişkin olarak henüz özel bir düzenleme mevcut değildir. Konuya ilişkin mevcut genel nitelikli düzenlemeler, uluslararası şirketlerin Türkiye’deki çalışanlarına söz konusu planlar çerçevesinde verecekleri hisse senetleri ve Türkiye’de yerleşik şirketler tarafından ülkemizde yerleşik çalışanlarına verilecek hisse senetleri olarak sınıflandırılmak suretiyle incelenerek, her iki duruma ilişkin olarak özellikle sermaye piyasası boyutunda SPK’r’na uygulanabilecek düzenleme önerileri ile birlikte aşağıda sunulmaktadır.

6.1. Mevcut Hukuki Durum

6.1.1.Yurt Dışında Yerleşik Çok Uluslu Şirketlerin Türkiye’deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları

Aşağıda konuya ilişkin yasal çerçeveyi oluşturan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar, Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri:III, No:20 Tebliği’nin ilgili bölümleri incelenmiştir.

6.1.1.1. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar

11.08.1989 tarih ve 20249 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar’ın “Menkul Kıymetler” başlıklı 15’inci maddesinin (a) bendi uyarınca; menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının yurda girişi ve çıkışı serbesttir.

Ancak, yine aynı maddenin (d)(ii) bendinde ise, “Türkiye’de yerleşik kişilerin; bankalar, özel finans kurumları ve sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla yurt dışındaki mali piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri satın almaları, satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini bankalar ve

³⁵ Mevcut durumda çok uluslu şirketler tarafından ülkemizdeki çalışanlarını hisse senedi edindirmeye yönelik olarak Kurulumuza yapılmış beş başvuru bulunmakta olup, bunlardan iki tanesi işlemden kalkmıştır.Söz konusu planlardan dördü hisse senedi satın alma planı, biri ise hisse senedi opsiyonu şeklindedir.

özel finans kurumları aracılığı ile yurt dışına transfer ettirmeleri serbesttir” ifadesi yer almaktadır. Madde hükmünden anlaşılacağı üzere, yabancı bir şirket tarafından Türkiye’de yerleşik çalışanlarına, çalışanların sermayeye ortak edilmesine yönelik planları çerçevesinde hisse senedi satışında, 32 sayılı karar gereğince, bir banka, özel finans kurumu veya sermaye piyasası mevzuatına göre yetkili bulunan aracı kurum kullanılması ve bu kıymetlerin alış bedellerinin bankalar veya özel finans kurumları aracılığı ile yurt dışına transfer edilmesi gerekmektedir.

Ayrıca aynı maddenin (c) bendinde, *dışarıda yerleşik kişilerin, Türkiye’de menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç etmelerinin ve bunların halka arz ve satışının Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde yapılabileceği belirtilmektedir. Sermaye Piyasası Mevzuatı’nın konuya ilişkin hükümleri aşağıda incelenmiştir.*

6.1.1.2. Sermaye Piyasası Kanunu

29.04.1992 tarih ve 3794 sayılı Kanun’la değişik, 28.07.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPKn.) 2’nci maddesi uyarınca, sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç veya halka arz edenler, SPKn.’nin 40’inci maddesi çerçevesinde borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu SPKn. hükümlerine tabidir. SPKn.’nin 22’nci maddesinin (m) bendi ile, *dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye’de sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arzı konusunda ilgili mevzuat çerçevesinde gereken düzenlemeleri yapmak* Sermaye Piyasası Kurulu’nun görev ve yetkileri arasında yer almaktadır.

6.1.1.3. Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği

20.03.1996 tarih ve 22586 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren SPKr’nun Seri:III, No:20 “Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği” (Tebliğ), yabancı sermaye piyasası araçlarının³⁶ Kurul kaydına alınmasına ve satışına ilişkin esasları düzenlemektedir.

Tebliğ’in kapsamının belirlendiği 3’üncü maddesinde aşağıdaki işlemlere konu

³⁶ Yabancı sermaye piyasası araçları, Tebliğ’de, “çıkarıldıkları ülke borsalarında alım satım konusu olan ve Kurulca niteliği belirlenen menkul kıymetler ile hak ve alacakları temsil eden diğer kağıtlar olarak” tanımlanmıştır.

teşkil eden yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının³⁷ Kurul'a kaydettirilmesinin zorunlu olduğu ifade edilmektedir:

- a) Yeni çıkarılan yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arzı,
- b) Yabancı sermaye piyasası araçlarının, maliklerince halka arzı,
- c) Depo sertifikalarının halka arzı,
- d) Yabancı sermaye piyasası araçlarının ve depo sertifikalarının tahsisli satışı.

Çalışanları hisse senedi edindirme planları çerçevesinde satılan hisse senetlerinin, sadece belirli bir grup çalışana yapılan "tahsisli satış"³⁸ niteliğinde olduğu ve halka arz kapsamında değerlendirilmemesi gerektiği düşünülmektedir.

Ancak, Tebliğ'in 3(d) maddesi metninden de anlaşılacağı üzere, yabancı sermaye piyasası araçlarının tahsisli satışı da kapsama dahil edilmiş ve bu araçların Kurul'a kaydettirilmesi zorunlu kılınmıştır. Bu hüküm uyarınca, global hisse senedi edindirme planları uygulayan şirketlerin, Türkiye'deki çalışanlarına satacakları hisse senetlerinin, söz konusu Tebliğ'de belirlenen esaslara göre Kurul kaydına alınması gerekmektedir.

Öte yandan, anılan Tebliğ'in 4/g maddesinde, aracı kuruluş kullanma zorunluluğu, sadece halka arz işlemleri için öngörülmüş olmakla birlikte, "Tahsisli Satış İşlemleri"nin düzenlendiği 19'uncu madde uyarınca, aracı kuruluşlar vasıtasıyla, yabancı sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin, önceden belirlenmiş kişilere tahsisli olarak satışı da Kurul kaydına tabi olup, Kurul kaydına alınma için gerekli başvurunun istenen belgelerle birlikte aracı kuruluş tarafından yapılması gerekmektedir.

Bu çerçevede, halka arz edilmeksizin satılacak yabancı sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması amacıyla Kurul'a yapılacak başvuruda ve Tebliğ'de öngörülen diğer işlemlerde aracı kurum kullanılması ve 32 sayılı Karar uyarınca söz konusu kıymetlerin alış bedellerinin bankalar veya özel finans kurumları ile yurt dışına transfer edilmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

³⁷ Tebliğ'in 3'üncü maddesinin son fıkrası uyarınca, yabancı hisse senetlerinin Türkiye'de halka arz yoluyla satışının, depo sertifikaları vasıtasıyla yapılması zorunludur.

³⁸ 15.11.1998 tarih ve 23524 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:I, No:26 Tebliği uyarınca, Tahsisli Satış; "Sermaye artırımlarında artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile mevcut hisselerin hissedarlarınca, halka arz edilmeyerek, doğrudan dışarıda yerleşik kişilere, kayıt öncesi belirlenmiş yurt içinde yerleşik kişilere tahsisli olarak veya Borsa'nın ilgili pazarında toptan satışını" ifade etmektedir.

6.1.2. Türkiye’de Yerleşik Şirketlerin Türkiye’deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları

Türkiye’de yerleşik şirketler tarafından çalışanları hisse senedi edindirme planlarının uygulanması halinde, söz konusu planların tabi olacakları Türk Ticaret Kanunu (TTK), Borçlar Kanunu (BK), Sermaye Piyasası Kanunu ve SPK’r’nun Seri:I, No:26 “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği”nin ilgili hükümleri aşağıda incelenmiştir.

6.1.2.1. Türk Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanunu

Çalışanları hisse senedi edindirme planlarının en yaygın olarak kullanıldığı Amerika’da geçerli olan Anglo-Amerikan hukuku ile Kara Avrupası hukuku (ve dolayısıyla Türk Ticaret Kanunu) arasındaki en önemli fark, Kara Avrupası ülkelerinde anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmeleri yasaklanmış iken, Anglo-Amerikan hukukunda böyle bir yasağın bulunmamasıdır (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu. 1995;418,419). Söz konusu yasağın hükme bağlandığı TTK md 329’un birinci fıkrası uyarınca, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi sonucunu verecek sözleşmeler hükümsüzdür. Kuralın istisnaları maddenin birden altıncı bendine kadar hükme bağlanmıştır. Anılan maddenin son fıkrası uyarınca ise, öngörülen istisnalar çerçevesinde iktisap edilen paylar genel kurulda temsil edilemeyecektir. Yasağın genel olarak amacı, ortaklığın malvarlığını korumak ve ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi halinde ortaya çıkabilecek riskleri ve buna bağlı olarak da ortaklığın, pay sahiplerinin ve alacaklıların uğrayabilecekleri zararları önlemektir (Çelikten.1999;3).

Anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabına ilişkin yasağın bir amacı da, ortaklık mamelekinin ve sermayesinin idamesini ve TTK md 405.II’de düzenlenen payların geriye ödenmesi yasağına uyulmasını sağlamaktır (Aytaç.1976;121). Pay sahiplerinin sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemeyeceklerini hükme bağlayan TTK md 405.II hükmü, doğrudan doğruya sermayeden yapılan iadeleri, yasal usule uymayan pay itfalarını ve pay bedelinin geriye ödenmesine yönelik veya bu sonucu doğuracak işlemleri içerdiğinden, kapsamı TTK md 329’dan daha geniştir. Anılan maddenin içerdiği kural çerçevesinde, pay sahibi sermaye olarak şirkete verdiğini geri isteyemeyeceği gibi, anonim ortaklık da ödeme yapamayacaktır (Poroy/Tekinalp/Çamoğlu. 1995;418,419).

Bu çerçevede TTK md 329 hükmü, Türkiye’deki şirketler tarafından uygulanacak çalışanları hisse senedi edindirme planları açısından engel

oluşturmaktadır.³⁹ Bunun sebebi, çalışanların diğer yatırımcılardan daha avantajlı şartlarla (piyasa değerinden daha düşük fiyattan hisse senetlerini satın almaları veya hisse senetlerinin prim, ödül şeklinde karşılıksız olarak çalışanlara verilmesi gibi) söz konusu hisse senetlerini edinmeleri ve dolayısıyla hisse senetlerinin bedelinin en azından bir bölümünün şirket tarafından ödenecek olmasıdır.

Ancak TTK’nda, ortaklık kaynaklarıyla çalışanlar yararına sosyal yardım kuruluşları kurulmasına imkan veren hükümler de bulunmakta ve söz konusu hükümler çerçevesinde yukarıda anılan kısıtların aşılması belirli şartlar altında mümkün olabilmektedir.⁴⁰

TTK’nun 468.I veya 469.III madde hükümleri çerçevesinde çalışanlar yararına bir vakıf, kooperatif veya ticaret ortaklığı niteliğinde bir kuruluş oluşturulduktan sonra; yine TTK md 468.I’e göre ayrılan sosyal amaçlı yedek akçelerin çözülmesi, TTK md 469.III uyarınca genel kurul kararıyla safi kardan aidat ödenmesi, TTK md 466.II.1’e göre ihraç priminden elde edilen gelirden ayırım yapılması veya TTK md 466.III çerçevesinde umumi yedek akçeden ödeme yapılması suretiyle, söz konusu kuruluşa ortaklık tarafından kaynak sağlanabilecektir⁴¹. Ayrıca bu tür kuruluşların malvarlığına işçi ve müstahdemler tarafından da katkıda bulunulması mümkündür.⁴²

Konumuz açısından önemli olan nokta, Türk hukukunda, bu şekilde oluşturulan bir kuruluş tarafından işveren şirketin hisse senetlerine veya diğer menkul kıymetlerine yatırım yapılmasını engelleyen herhangi bir hüküm bulunmamasıdır. Hatta işveren şirkete yapılacak yatırımın kaynağı, söz konusu şirket tarafından kuruluşa tahsis edilmiş paralar olabileceği gibi, sadece çalışanların ödemelerinden de oluşabilir veya her ikisini de içerebilir⁴³ (Tekinalp.1979;375,376).

TTK md 329’un Türkiye’deki şirketlerin çalışanlarını hisse senedi edindirme

³⁹ Günümüzde Türkiye’de çalışanlarının sermayesinin %50’sinden fazlasına ortak olduğu tek şirket Kardemir Karabük Demir Çelik San. ve Tic. A.Ş. (Kardemir A.Ş.)’dir. Ancak, Kardemir A.Ş.’nde senetlerin bedelleri çalışanlar tarafından ödenmiş olduğundan konumuz için tam bir örnek teşkil etmemektedir. Ayrıntılı bilgi için bakınız Ek/3–Kardemir A.Ş.’nde Çalışanların Sermayeye Ortaklıkları.

⁴⁰ Ayrıca Medeni Kanun’un 77/A hükmü “istihdam edilenlere ve işçilere yardım vakıflarına ilişkin kuralları içermektedir.

⁴¹ Bu yardımların doğruluk ve güven kuralları çerçevesinde yapılması (TTK md 381, MK md 2) ve boyutlarının, anonim ortaklığın ticaret ortaklığı olma sıfatından kaynaklanan kar elde etme ve paylaşma amacına ters düşmemesi gerekmektedir.

⁴² Konuyla ilgili detaylı bilgi için bakınız MANAVGAT, Çağlar Aleni Pay Alım Teklifi SPK Yayınları No:64 1997 Ankara.

⁴³ Söz konusu yatırımın çalışanların ödemelerine tekabül eden kısımdan karşılandığı veya sosyal yardım kuruluşu için bir tehlike oluşturduğu durumlarda yapılamayacağını öne süren görüşler de mevcuttur.

planları uygulamalarını engelleyen hükmü, TTK md 468.I veya 469.III hükümleri çerçevesinde şirket tarafından kurulan ve şirket çalışanlarının ortak olduğu vakfın işveren şirkete ortak olması suretiyle söz konusu çalışanların da işveren şirkete *dolaylı* ortak olması halinde bir anlamda aşılması olacaktır.⁴⁴

Diğer taraftan, BK'nun hizmet sözleşmesi hakkındaki 323.II madde hükmü uyarınca, işçilere ücret yanında kardan da pay verileceğine ilişkin anlaşmalar geçerlidir (Tekin.1998;71). Bu hüküm çerçevesinde, yukarıda 2.7 Bölümü'nde açıklanan Diğer Sermaye Unsurlarına Dayalı Planlar'dan olan "Phantom Hisse Senedi" benzeri planların temettü dağıtımına ilişkin modellerinin Türkiye'deki şirketler tarafından çalışanları yararına uygulanması mümkün görülmektedir. Ancak söz konusu phantom planlarda da olduğu gibi, bu yöntemde hisse senetlerinin mülkiyeti çalışanlara geçmemekte, sadece kar payı almalarına ilişkin bir sistem oluşturulmaktadır.

6.1.2.2. Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu İlke Kararı

Yukarıda 6.1.1.2. bölümünde de belirtildiği üzere, sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç veya halka arz edenler SPKn kapsamındadır. Ancak SPKn'nun 2'nci maddesinin 1'inci fıkrasının son cümlesinde halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen hisse senedi ihraçlarının Kanun kapsamı dışında olduğu hükme bağlanmıştır. SPKn'nun 3'üncü maddesinin (g) bendinde, "Halka Açık Anonim Ortaklık: hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan⁴⁵ anonim ortaklıklar" olarak tanımlanmıştır. Diğer taraftan, SPKn'nun 4'üncü maddesinde ise ihraç veya halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurul'a kaydettirilmesinin zorunlu olduğu hükmü bulunmaktadır.

Bu bağlamda, Türkiye'de yerleşik bir şirketin Türkiye'deki çalışanları için sermayeye dayalı teşvik planları uygulaması halinde; söz konusu şirketin SPKn'na tabi bir şirket olması veya çalışanlarını sermayesine ortak etmek suretiyle ortak sayısının 100'ü aşması halinde Kurulumuz düzenlemeleri çerçevesinde söz konusu hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması gerektiği anlaşılmaktadır. Ancak yukarıda açıklandığı üzere, mevcut düzenlemeler çerçevesinde Türkiye'de yerleşik bir şirketin, pay bedelinin tamamı veya bir kısmı şirket tarafından karşılanmak suretiyle

⁴⁴ Sosyal yardım kuruluşunda yönetsel ve sermaye bakımından hakimiyetin yine işveren şirkette olması durumunda TTK md 329'da yer alan yasadolunmuş olacak ve bu durum da Medeni Kanun'un 2'nci maddesinde yer alan dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edecektir.

⁴⁵ SPKn'nun 11'inci maddesinin 2'nci fıkrasında, pay sahibi sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan anonim ortaklıkların hisse senetlerinin halka arz olunmuş sayılacağı ve bu ortaklıkların, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olacakları hükmü yer almaktadır.

çalışanlarını sermayesine ortak etmesi TTK md 329 hükmü nedeniyle mümkün değildir.

Diğer taraftan, SPKn'na tabi ortaklıkların çalışanları yararına uygulayacakları kar payına dayalı teşvik planlarına ilişkin olarak, SPKn'nun 15'inci maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, yönetim kurulu üyeleri ile memur müstahdem ve işçilere kardan pay dağıtılabilmesi için, öncelikle birinci temettünün ayrılmış olması gerekmektedir.

Ayrıca, Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın, 27.02.1996 tarih ve 11/222 sayılı toplantısında, şirketlerin yönetim kurulu üyeleri ile çalışanlarına kar payı dağıtılabilmesi için, öncelikle SPKn'nun 15.II ve TTK md 472 çerçevesinde asgari dağıtılabilir karın %50'si oranındaki temettünün *ayrılması ve dağıtılması* gerektiğine karar verilmiştir.⁴⁶

6.1.2.3. Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği

Yabancı hisse senetleri haricindeki SPKn kapsamındaki hisse senetlerinin SPK'r kaydına alınmasına, halka arz ve satışına ilişkin esaslar, 15.11.1998 tarih ve 23524 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:I, No:26 "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir.

Söz konusu Tebliğ çerçevesinde SPKn'na tabi şirketler tarafından, rüçhan haklarının kısmen veya tamamen kısıtlanması suretiyle satılmak üzere nakit sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen hisse senetlerinin ve/veya mevcut ortakların ellerinde bulundurdukları hisse senetlerinin, şirket çalışanlarına satışı/satışa sunumu mümkündür. Ayrıca çalışmanın 6.1.1.3. Bölümü'nde belirtildiği üzere, çalışanları hisse senedi edindirme planları kapsamındaki hisse senetlerinin satışı "tahsisli satış" olarak değerlendirildiğinden, Türkiye'de yerleşik SPKn'na tabi şirketler tarafından söz konusu planlar çerçevesinde çalışanlarına satılacak hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasında da, anılan Tebliğ'in hisse senetlerinin tahsisli olarak satışına ilişkin hükümlerinin uygulanmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye'de yerleşik şirketlerin Türkiye'deki çalışanlarını hisse senedi edindirme planlarına ilişkin mevcut durum Ek/4'teki şemada özetlenmiştir. Buna göre, Türkiye'de yerleşik şirketler üç yöntemle çalışanlarını sermayelerine

⁴⁶ Anılan karar için bakınız Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1996/8-9 sayılı Haftalık Bülteni.

ortak edebileceklerdir. Bunlardan birincisi, TTK md 468.I veya 469.III hükümleri çerçevesinde şirket tarafından çalışanlar yararına kurulacak bir vakfın şirkete ortak olması ve vakıf sermayesine ortak olan çalışanların şirkete *dolaylı* olarak ortak olmalarıdır. Diğer iki yöntem olan nakit sermaye artırımı veya mevcut hisse senetlerinin satışında ise, çalışmanın 6.1.2.1. Bölümü'nde açıklandığı üzere, TTK md 329 hükmü engel teşkil etmektedir.⁴⁷ Söz konusu aykırılığın sebebi, nakit sermaye artırımında rüçhan hakları kısmen veya tamamen kısıtlanmak suretiyle çalışanlara tahsis yoluyla satılan pay bedellerinin tamamının veya bir kısmının şirket tarafından ödenecek olmasıdır. Mevcut payların satışı suretiyle çalışanların sermayeye ortak edilmek istenmesi durumunda ise, mevcut paylar, şirket hisse senetlerinin borsada işlem görmesi halinde borsadan veya mevcut ortaklardan, aksi halde ise mevcut ortaklardan, yine bedellerinin bir kısmı veya tamamı şirket tarafından ödenmek suretiyle satın alınacaktır. Böylelikle, çalışanlara satılan hisse senetlerinin mülkiyeti çalışanlarda görünmekle birlikte bedellerinin bir kısmı veya tamamı şirket varlıklarından karşılanmış olacağından, bu durum TTK md 329'a aykırılık teşkil edecektir.

6.2. Öneriler

Ülkemizde çalışanları hisse senedi edindirme planları ile ilgili olarak çıkarılmış herhangi özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak, gelişen ekonomilerde çalışanları hisse senedi edindirme planlarına duyulan ilginin giderek arttığı, sermaye piyasalarındaki küreselleşme eğiliminin de etkisiyle, söz konusu planların birçok çok uluslu şirket tarafından faaliyetlerinin bulunduğu hemen her ülkede uygulanmaya başlandığı, başta A.B.D. olmak üzere birçok ülke tarafından söz konusu planları teşvik edici düzenlemelerin yapıldığı ve ülkemizdeki şirketler tarafından da yakın zamanda bu tür planların uygulanmak istenebileceği olasılığı birlikte dikkate alındığında, ülkemizde de özellikle sermaye piyasası ve vergi mevzuatlarında konuya ilişkin düzenlemeler yapılması gereği ortaya çıkmaktadır.

Zira bu tür düzenlemelerin yapılmaması halinde, gerek ülkemizde faaliyette bulunan yabancı çok uluslu şirketler ve gerekse Türkiye'de yerleşik şirketler, mevcut düzenlemelerin getirdiği yükümlülükler ve kısıtlar nedeniyle, çalışanları için bu tür

⁴⁷ TTK md 329, özel kanunlarında hüküm bulunan ortaklıklar hakkında uygulanmaz. Bu bağlamda, kuruluşunda Amerikan Sistemi'nin etkili olduğu Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi (Şirket)'nin dayandığı 7462 sayılı Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu'nun 3'üncü maddesinde, TTK md 329 hükmünün Şirket hakkında uygulanmayacağı ve buna ilişkin hususların Şirket esas sözleşmesi ile tespit olunacağı hükme bağlanmıştır. Şirket esas sözleşmesinin 2'nci maddesinin F fıkrasının 3'üncü bendi uyarınca, ortaklık kendi paylarını herhangi bir yolla iktisap edebilecektir. Ancak, ortaklığın kendi pay senetlerini edinmesi –Kanunun sermaye azaltılmasına izin verdiği haller dışında- nominal sermayede azalma sonucunu doğurması şartına bağlanmıştır. 1999 yılı Ocak ayı itibarıyla Şirket portföyünde 153.114.488.250 TL nominal değerli Erdemir hisse senedi bulunmaktadır (ÇELİKTEN.1999:4).

teşvik edici, ödüllendirmeye yönelik planları istenildiği gibi uygulamayacaklar ve sonuçta bu planlardan yeterince faydalanamayan çalışanlar zarar görmüş olacaktır.

Konuya ilişkin olarak Türkiye'deki mevcut düzenlemelerin, düzenleme amaç ve ilkelerinden ödün vermeksizin, söz konusu planların uygulanmasını kolaylaştıracak şekilde değiştirilmesine ilişkin öneriler aşağıda yer almaktadır. Ancak tüm dünyada bu tür planlar için esas teşvik unsurunun vergi indirim ve ertelemeleri olduğu dikkate alınarak, Maliye Bakanlığı ile bu kapsamda ihraç edilen hisse senetleri ile ilgili olarak gerek çalışan ve gerekse de işveren için vergi teşvikleri sağlanması konusunda işbirliği yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Bu tür vergi teşviklerinin de yürürlüğe konması halinde aşağıda önerilen sistemin söz konusu teşviklere paralel olarak genişletilmesi gündeme gelebilir.

6.2.1. Yurt Dışında Yerleşik Çok Uluslu Şirketlerin Türkiye'deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları

6.1.1. Bölümü'nde incelendiği üzere, yurt dışında yerleşik yabancı şirketlerin Türkiye'deki çalışanlarını sermayelerine ortak etmek istemeleri halinde, 32 sayılı Karar ve SPKr'nun Seri:III, No:20 sayılı Tebliği çerçevesinde, halka arz edilmeksizin sadece şirket çalışanlarına satılacak olan yabancı hisse senetlerinin Kurul kaydına alınması, buna ilişkin başvuru ve işlemlerin aracı kurum aracılığıyla yapılması ve pay bedellerinin de bankalar veya özel finans kurumları aracılığı ile yurt dışına transfer edilmeleri gerekmektedir. Ancak anılan Tebliğ'de yer alan prosedürün çok masraflı ve zaman alıcı olması, faaliyette bulunduğu birçok ülkedeki çalışanlarını sermayeye dayalı teşviklerinden yararlandıran çok uluslu şirketlerin, ülkemizdeki çalışanlarını planlarına dahil etmemelerine neden olmaktadır. Ayrıca sermaye artırım niteliği taşımayan bu tür planlar, bir yatırım kararından çok çalışanları teşvik amacı içermektedir. Bu nedenlerden ötürü, belirli koşulların sağlanması halinde, çok uluslu yabancı şirketler tarafından ülkemizdeki çalışanlarına satılacak yabancı hisse senetleri için SPKr'nun Seri:III, No:20 Tebliği'ne eklenecek hükümlerle kayda alınma muafiyeti tanınmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Bu tür planlar kapsamında satılacak hisse senetleri için, belirli şartların sağlanması halinde, ilgili yabancı şirket tarafından SPKr'na ve plan çerçevesindeki çalışanlara gerekli bilgilerin verilmesinin yeterli görülmesi ve söz konusu hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmaması önerilmektedir. Söz konusu hisse senetleri için SPKr'nca kayda alma muafiyeti tanınabilmesi için aşağıdaki şartların sağlanması uygun olacaktır:

- İhraçcının mevcut durum itibarıyla Kurul kaydında bulunmayan yurt dışında yerleşik bir şirket olması,

- Yazılı bir çalışanları hisse senedi edindirme planının bulunması,
- İhraçcının 12 aylık bir süreçte, belirli bir tutarın altındaki hisse senetlerini 250'den az sayıda çalışanına satışa sunmak üzere başvurmuş olması,
- SPK'na yapılacak başvurunun ve satış işlemlerinin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yapılması.

Yukarıda belirtilen azami arz tutarının belirlenmesinde opsiyonların da dikkate alınması uygun olacaktır. Aksi halde, yıl içerisinde uygulanan opsiyonlar ile azami satış limitinin aşıp aşılmadığının takibi güçleşebilir.

Türkiye'deki çalışanlarını sermayelerine ortak etmek amacıyla, yukarıdaki şartları karşılamak suretiyle, aracı kuruluşlar vasıtasıyla SPK'na başvuran yabancı çok uluslu şirketlerin, SPK'na ve plana dahil etmeyi öngördüğü Türkiye'deki çalışanlarına;

- Çalışanları hisse senedi edindirme planının bir örneğini,
- Hisse senetlerine yapılacak yatırım ile ilgili risk faktörlerini,
- Şirketin satıştan (opsiyon kullanım tarihinin başlangıcından) en fazla altı ay öncesine ait mali tabloları ile faaliyet raporlarını,
- Plan çerçevesinde, yurt dışında yerleşik çalışanlarına sunduğu bilgileri,

sunmaları uygun olacaktır. Bu şekilde hem bu tür satışlar ile ilgili olarak SPK'nda bir veri tabanı oluşturulacak, hem de konuya ilişkin gözetim devam ettirilmiş olacaktır. Burada sözü geçen mali tabloların bağımsız denetimden geçirilmesinin gerekmediği ve şirket hisse senetlerinin yurt dışında bir borsada işlem görmesi halinde, ilgili borsaya şirket tarafından yıllık ve ara dönemler itibarıyla sunulan mali tabloların Kurul'a sunulmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Bu muafiyet kapsamında kayda alınmaksızın satılan hisse senetlerinin, nama yazılı olmaları ve belirli bir süre için tekrar satışlarının yasaklanması gerektiği düşünülmektedir.

6.2.2. Türkiye'de Yerleşik Şirketlerin Türkiye'deki Çalışanlarını Hisse Senedi Edindirme Planları

Yukarıda 6.1.2. Bölümü'nde belirtildiği üzere, TTK md 329 hükmü nedeniyle Türkiye'deki şirketlerin, hisse senedi edindirme planları çerçevesinde çalışanlarını doğrudan sermayelerine ortak etmeleri mümkün değildir. Ancak söz konusu kısıt, TTK'nun sosyal yardım vakıfları kurulmasına ve bu vakıflara şirket tarafından katkıda bulunulmasına imkan veren hükümleri ile, vakıf tarafından şirkete ortak

olunması halinde aşılabilmektedir. Ancak bu durumda dahi, çalışanların şirketteki pay sahiplikleri dolaylı olmakta ve söz konusu çalışanlar yerine şirkette sadece vakfın pay sahipliği görülmektedir. Bu çerçevede, SPKn'na tabi olmayan ve yukarıda açıklandığı şekilde vakıf aracılığıyla çalışanlarını şirketine dolaylı olarak ortak eden şirketlerin Kurulumuz düzenlemelerine tabi olmayacağı açıktır.

Konuya SPKn'na tabi şirketler açısından bakıldığında, mevcut durumda, TTK md 329 hükmü nedeniyle, söz konusu şirketlerin de gerek nakit sermaye artırımını ve gerekse de mevcut hisse senetlerinin satışı suretiyle çalışanları için hisse senedi edindirme planları uygulamaları mümkün görülmektedir.

Bu çerçevede, ülkemizde çalışanları hisse senedi edindirme planlarının uygulanmasını teşvik etmek üzere, SPKn'nda değişiklik yapılmasına ilişkin olarak Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne sunulmuş olan Kanun Tasarısı'na, SPKn'na tabi anonim ortaklıkların, esasları SPKr'nca belirlenmek üzere, çalışanlarını hisse senedi edindirme planları çerçevesinde satılan hisse senetlerine ilişkin olarak TTK'nun 329'uncu maddesinin uygulanmayacağını hükme bağlayan bir madde eklenebileceği düşünülmektedir. Böylece, en azından halka açık anonim ortaklıklar için TTK md 329 hükmünün getirdiği kısıtlama ortadan kaldırılarak, şirketlerin çalışanlarına bu anlamda bir maddi avantaj sağlamaları mümkün kılınacaktır.

Ayrı bir çalışma konusunu oluşturmakla birlikte, TTK md 329'da düzenlenmiş olan anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabına ilişkin yasağın aşılmasının olası tehlikelerinden en önemlilerinin; şirket varlıklarının sarfedilmesi, manipülatif ve spekülatif işlemlere olanak sağlanması suretiyle ortaklığın, pay sahiplerinin ve alacaklıların zarara uğramaları olduğu genel olarak kabul edilmektedir⁴⁸. Bu nedenle, burada dikkat edilmesi gereken husus TTK md 329'un düzenlenme amacını oluşturan tehlikelere mahal verilmemesi ve yasal düzenlemeleri dolanmak amacıyla yönelik uygulamalar için yaptırım geliştirilmesidir.

Bu bağlamda, konuya ilişkin olarak SPKr'nca yapılacak düzenlemede, SPKn'na tabi şirketler tarafından uygulanacak çalışanları hisse senedi edindirme planlarının TTK md 329 kapsamında değerlendirilmemelerinin aşağıdaki şartlara bağlanmasının uygun olacağı düşünülmektedir:

- Şirket esas sözleşmesinde konuya ilişkin hüküm bulunması,
- Şirket genel kurulu tarafından ilgili yıla sınırlandırılmak üzere yetkilendirilmiş olan yönetim kurulu tarafından karar alınması,
- Yönetim kurulu tarafından alınan kararın SPKr'nun 06.07.1998 tarih ve

⁴⁸ Anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı ile ilgili olarak ayrıntılı bilgi için bakınız Dilek ÇELİKTEN Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabı, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 1999.

21629 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:VIII, No:20 “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamında ilan edilmek üzere anılan Tebliğ’de yer alan esaslar çerçevesinde Kurul’a ve hisse senetlerinin borsada işlem görmesi halinde ilgili borsaya iletilmesi,

- Bu tür planların bir yıl içinde en fazla iki defa uygulanabilmesi,
- Hisse senetlerinin mevcut ortaklardan alınmak suretiyle çalışanlara satılmak istenmesi halinde, geri alım teklifinin mevcut ortakların tümüne yönelik olması ve mevcut ortakların tümünün geri alım teklifinden zamanında haberdar edilmesini sağlayacak şekilde ilan edilmesi,
- Mevcut ortaklar tarafından yapılacak geri satım başvurularının ve şirket tarafından yapılacak ödemelerin belirli süreler dahilinde yapılması; geri alım fiyatının SPK’na belirlenecek esaslar çerçevesinde tespit edilmesi,
- Çalışanlara satılabilecek hisse senedi tutarının başvuru tarihinde mevcut ödenmiş/çıkarılmış sermayenin %20’sini aşmaması,
- Bu tür planlar çerçevesinde çalışanlara satılacak hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması ve çalışanlar tarafından iktisabından itibaren iki yıl süresince tekrar satışının yasaklanması.

SPKn çerçevesinde, SPK’na tabi şirketler tarafından ihraç edilen hisse senetlerinin, çalışmanın 6.1.2.3. Bölümü’nde açıklanan SPK’nun Seri:I, No:26 “Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği” kapsamında kayda alınması zorunludur. Dolayısıyla, SPKn’na eklenmesi düşünülen söz konusu madde uyarınca, Kurul’a tabi şirketler tarafından bu tür planlar çerçevesinde satılan hisse senetlerinin kayda alınmasına devam edilecek, ancak söz konusu hisse senetleri, diğer kayda alma prosedürlerine göre çok daha basitleştirilmiş olan “tahsisli satış” hükümlerine göre kayda alınacaklardır.

TTK md 329’a ilişkin olarak SPKn’na eklenmesi önerilen hükmün, ilk halka arzlarda SPK tarafından şirket nezdinde yapılması gerekli olan incelemeleri bertaraf etmek ve böylelikle mevzuatı dolanmak amacıyla çalışanların hisse senedi edindirilmesinin engellenmesi amacıyla, sadece SPKn’na tabi şirketler için uygulanmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Bu çerçevede, Seri:I, No:26 Tebliği’ne, Kurul kaydında olan şirketler tarafından çalışanlarını hisse senedi edindirme planları çerçevesinde satılacak hisse senetlerinin kayda alınmasına ilişkin olarak, tahsisli satış için gerekli olan bilgi ve belgelere Ek/5’de yer alan bilgi ve belgeleri de eklemek suretiyle SPK’na başvurularını gerektiğine ilişkin bir hüküm eklenebilir. Ayrıca, söz konusu plan çerçevesinde ihraççı tarafından plan katılımcılarına bir prospektüsün dağıtılmasının zorunlu kılınması ve prospektüs kapsamının da yine Ek/5’de yer alan bilgi ve belgeleri kapsayacak şekilde belirlenmesi uygun olacaktır.

GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Son yıllarda sermaye piyasalarında gözlenen küreselleşme eğilimi, uluslararası ekonomide yaşanan ve sermaye piyasalarını ilgilendiren birçok konunun izlenmesi ve en uygun ve etkin biçimde ulusal piyasalara adapte edilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır.

Çalışanları hisse senedi edindirme planları, başta A.B.D. olmak üzere birçok gelişmiş ülkedeki şirketler tarafından, çalışanlarda motivasyonu artırmasına bağlı olarak şirketler için sağladığı performans, karlılık ve rekabet gücü gibi avantajları nedeniyle büyük ölçüde uygulanmaktadır. Söz konusu ülkelerde bu tür planlara ilişkin gerek vergi ve gerekse diğer yükümlülüklerle ilişkin olarak sağlanan teşvikler, planlara olan ilginin artmasına ve söz konusu planların uluslararası bazda uygulanmasına neden olmuştur.

Konunun en çok uygulama alanı bulduğu A.B.D.'nde, çalışanları hisse senedi edindirmeye yönelik olarak çok çeşitli plan türleri bulunmakta olup, gerek bu tür planları uygulayan şirketler ve gerekse de bu kapsamda hisse senedi sahibi olan çalışanlar vergisel avantajlar ile teşvik edilmektedirler. Konu sermaye piyasası düzenlemeleri açısından incelendiğinde de, bu tür planlar çerçevesinde ihraç edilen hisse senetleri için belirli şartlar altında kayda alma muafiyeti tanınarak, kamunun – özellikle plan kapsamındaki çalışanların- aydınlatılmasının yeterli olduğu kabul edilmektedir.

Çeşitli ülkelerdeki münferit gelişmeler sonucunda ve ilgili ülkelerdeki mevcut mevzuatın uygunluğu da dikkate alınarak, çok uluslu şirketler kendi ülkelerinde uygulamakta oldukları bu tür planlardan faaliyetlerinin bulunduğu diğer ülkelerdeki çalışanlarını da faydalandırmak ve bu suretle çalışanlarını sermayelerine ortak etmek istemektedirler.

Ancak ülkemizde, Türkiye'de yerleşik şirketler açısından TTK md 329'un getirdiği kısıt, yurt dışında yerleşik şirketler açısından ise ağır yükümlülüklerin bulunması, gerek yabancı çok uluslu şirketlerin ve gerekse Türkiye'de yerleşik şirketlerin Türkiye'deki çalışanlarının, bu tür planlardan faydalanamamalarına neden olmaktadır.

Bu çerçevede, gelişen ekonomilerde çalışanları hisse senedi edindirme planlarına duyulan ilginin giderek arttığı, sermaye piyasalarındaki küreselleşme eğiliminin de etkisiyle, söz konusu planların birçok çok uluslu şirket tarafından faaliyetlerinin bulunduğu hemen her ülkede uygulanmaya başlandığı, başta A.B.D. olmak üzere birçok ülke tarafından söz konusu planları teşvik edici düzenlemelerin

yapıldığı ve ülkemizdeki şirketler tarafından da yakın zamanda bu tür planların uygulanmak istenebileceği olasılığı birlikte dikkate alındığında, Türkiye'deki mevcut düzenlemelerin amaç ve ilkelerinden ödün vermeksizin, bu tür planları uygulayacak şirketler için çeşitli muafiyetler sağlayacak ve yükümlülüklerini basitleştirecek düzenlemeler yapma gereği ortaya çıkmaktadır.

Yurt dışında yerleşik çok uluslu şirketler tarafından, Türkiye'deki çalışanlarına yönelik olarak uygulanacak hisse senedi edindirme planları kapsamında ihraç edilecek veya satışa sunulacak hisse senetleri için belirli şartların sağlanması halinde, SPK'nca kayda alma muafiyeti tanınması ve yükümlülüğün SPK'na ve plan kapsamındaki çalışanlara verilecek bilgiler üzerinde yoğunlaştırılması uygun olacaktır.

Mevcut düzenlemeler çerçevesinde, Türkiye'de yerleşik şirketlerin Türkiye'deki çalışanlarına yönelik olarak hisse senedi edindirme planları uygulamaları, TTK md 329'da yer alan ve şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi sonucunu veren işlemleri yasaklayan hüküm nedeniyle mümkün değildir. Söz konusu kısıt, TTK'nun sosyal yardım vakıfları kurulmasına ve bu vakıflara şirket tarafından katkıda bulunulmasına imkan veren hükümleri ile, vakıf tarafından şirkete ortak olunması halinde aşılabilmektedir. Ancak bu durumda dahi, çalışanların şirketteki pay sahiplikleri dolaylı olmakta ve söz konusu çalışanlar yerine şirkette sadece vakfın pay sahipliği görülmektedir. Bu çerçevede, SPK'n'da değişiklik yapılmasına ilişkin olarak Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne sunulmuş olan Kanun Tasarısı'na, SPK'n'na tabi anonim ortaklıkların, esasları SPK'nca belirlenmek üzere, çalışanlarını hisse senedi edindirmeye yönelik planları çerçevesinde satılan hisse senetlerine ilişkin olarak TTK'nun 329'uncu maddesinin uygulanmayacağını hükme bağlayan bir madde eklenmesi uygun olacaktır. Böylelikle, söz konusu maddenin aşılmasının getirebileceği tehlikeleri bertaraf edebilecek nitelikte ve kamunun aydınlatılmasına yönelik ilave şartların aranması suretiyle, bu tür satışlar tahsisli satış kapsamında değerlendirilerek kayda alma prosedürü basitleştirilmiş olacaktır.

SPK'n mevzuatına eklenebilecek bu tür düzenlemeler ile, gerek yurt dışında yerleşik ve gerekse Türkiye'de yerleşik şirketlerin Türkiye'deki çalışanlarına yönelik olarak uygulacakları planlar büyük ölçüde teşvik edilmiş olacaktır. Ancak gelişmiş ülkelerde bu tür planlar için esas teşvik unsurunun vergi indirim ve ertelemeleri olduğu dikkate alınarak, Maliye Bakanlığı ile bu kapsamda ihraç edilen hisse senetleri ile ilgili olarak hem çalışan ve hem de işveren için vergi teşvikleri sağlanması konusunda işbirliği yapılması gerekmektedir.

Bu çerçevede, ulusal ve global düzeyde etkin çalışan şirketler oluşturulmasına katkıda bulunulacak ve çalışanların çalıştıkları şirketlere ortak olmaları suretiyle SPK'n'nun en önemli amaçlarından biri olan sermayenin tabana yayılması yönünde de önemli bir adım atılmış olacaktır.

KAYNAKÇA

ATASOY, Yasemin

1997 Employee Stock Ownership Plan Implementation In Privatization Process In Turkey SPK Yayınları No:70. Ankara.

AYTAÇ, Zühtü

1976 Bağlı İşletmeler Hukuku ve Türk Hukukundaki Görünüm Batider, C.VIII, S.4, Ankara

BAKER, Pamela

1998 Compensation for Executives and Broad-Based Employee Groups: Strategy, Design and Implementation American Bar Association Continuing Legal Education, American Law Institute.

BEYSTER, J. Robert

1994 "Equity Compensation As An Effective Business Strategy" Journal of Selected Readings 1987-1995 FED s.1-4.

BINNS, David

1998 "International Equity Compensation Plans" , Internet, http://fed.org/leading_companies/aug98/tips.html.

BLASI, J. ve Başk.

1994 "Employees and Managers as Shareholders" Human Resource Planning Sayı:17 s.4

BUCHKO, A.Aaron

1992 "Employee Ownship, Attitudes and Turnover: An Empirical Assessment" Human Relations Cilt 45. No:7 s.1,2.

BURNMEISTER, Ed

1996 "Going Global With Stock Plans" Global Labour, Employment And Benefits Bulletin Cilt 1. No:2

CHANCE, Clifford

1991 Employee Share Ownership Plans in UK Londra:Butterworths. 2.Baskı

ÇİLEKTEN, Dilek

1999 Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabı, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu

FED

1994 The Entrepreneur's Guide To Equity Compensation, A.B.D.: Foundation for Enterprise Development 1. Baskı.

FED

1998 The Entrepreneur's Guide To Equity Compensation, A.B.D.: Foundation for Enterprise Development 2. Baskı.

- FRITZ, Roger
1994 "Plenty of Options for Employee Stock Plan" Small Business Troubleshooter s.1
- GÜROL, Dr. Mehmet Ali
1991 Çalışanların İşletmelerine Ortaklıkları (ABD ESOP Uygulaması) Ankara.
- HANNA, Sean
1998 "How to Use The SEC to Find 401k Plan Info" 401 K Wire 11k Filings,
Internet. <http://www401kwire.com/scripts/401kwire/paper/article.asp?ArticleID=586>
- HAZEN, Thomas Lee
1995 Treatise On The Law Of Securities Regulation Cilt:1,2,3 Practitioner's Edition
West Publishing Co. St. Paul, Minn. A.B.D.
- LARSSON, Allan
1998 "First European Meeting of Employed Shareholders", Internet,
<http://europa.eu.int/search97cgi>)
- MANAVGAT, Çağlar
1997 Aleni Pay Alım Teklifi, SPK Yayınları No:64, Ankara.
- MANSON, Veronica
1994 International Employee Stock Ownership Plans (ESOPs) For Multinational Corporations National Center for Employee Ownership.2. Baskı.
- POROY, Reha/ TEKİNALP, Ünal/ ÇAMOĞLU, Ersin
1995 Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku 6.B, İstanbul 1995.
- ROSEN, Corey
1995 "Employee Ownership Update" A.B.D. The National Center for Employee Ownership, Internet, <http://www.nceo.org/columns/cr62.html>
- RODRICK, Scott S.
1995 An Introduction to ESOPs: What They Are and What They Can Do For You The
National center For Employee Ownership 1995 s.1-10.
- SUBRAMANIAN, Ragini
1996 "Global Stock Plan Administration and Implementation" Benefits Quarterly
Cilt:12, No:1 s.30-34.
- TEKİN, Fahiman
1998 Anonim Şirketler Hukuku. İstanbul.1998.
- TEKİNALP, Ünal
1979 Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri. 2. B., İstanbul.
- TOSCANO, David J.
1983 "Toward a Typology of Employee Ownership" Human Relations Cilt 36, No:7
s.581-602.

Planın Türü		Çalışan Açısından Vergilendirme	İşveren Açısından Vergilendirme
Hisse Senedi Satın Alma Planları	a) Doğrudan Satın Alma Planları	Hisse senedi satın alındığında, yapılan fiyat indirimi olağan gelir olarak vergilendirilir.	Yapılan indirim tutarı vergiden düşülür.
	b) Bölüm 423 İndirimli Satın Alma Planı	Hisse senetleri çalışan tarafından satılana kadar vergilendirilmez. ⁴⁹	Hisse senetleri çalışan tarafından, asgari elde tutma sürelerinin ¹ bitiminden önce satılmadıkça, indirim işveren tarafından vergiden düşülemez.
Hisse Senedi Teşvik Ödülleri	a) Kısıtlanmamış Hisse Senedi Teşviği	Hisse senedinin gerçek piyasa değeri olağan gelir olarak vergilendirilir. ⁵⁰	Çalışanın elde ettiği gelir tutarında vergi indirimi elde eder.
	b) Kısıtlanmış Hisse Senedi Teşviği	Hak kazanma süreci sona erdikten sonra hisse senedinin gerçek piyasa değeri olağan gelir olarak vergilendirilir. ⁵¹	Hak kazanma süreci sona erdikten sonra, çalışanın elde ettiği gelir tutarında vergi indirimi elde eder.
Hisse Senedi Opsiyon Planları ⁵²	a) Teşvikli Hisse Senedi Opsiyonları (ISO)	Opsiyonun uygulandığı (exercise) tarihte vergi ödemez. Hisse senetlerinin satışında sermaye kazancı vergisi öder.	Hisse senetleri çalışan tarafından, asgari elde tutma sürelerinin ⁵³ bitiminden önce satılmadıkça, vergi indirimi elde edemez.
	b) Vergi Ayrıcalıklı Olmayan Hisse Senedi Opsiyonları (NSO)	Opsiyonun uygulandığı tarihte uygulama fiyatı ile hisse senedinin piyasa fiyatı arasındaki fark üzerinden olağan gelir vergisi öder. Hisse senedini satması halinde, uygulama fiyatı ile satış fiyatı arasındaki fark üzerinden sermaye kazancı vergisi öder.	Opsiyon uygulandığında, fiyat farkı tutarında vergi indirimi elde eder.
401 (k) Planları ve KSOP ⁵⁴		Çalışan tarafından yapılan ödemeler çalışanın vergiye tabi kazancını azaltır ve fondaki yatırımı vergiden muaf bir şekilde artır. Fondaki getirinin emeklilik haricindeki bir sebeple çalışana verilmesi halinde, çalışan olağan gelir vergisini ve %10 federal ceza vergisini ödemek zorunda kalır. ⁵⁵	Azami katkı sınırları saklı kalmak üzere, şirket tarafından yapılan, nakit veya hisse senedi şeklindeki tüm katkılar vergiden düşülebilir.
ESOP ⁵⁶	a) Kaldıraçlı ESOP b) Kaldıraçsız ESOP	İşveren tarafından yapılan ödemeler senetlerin dağıtımına kadar vergiye tabi değildir.	Hisse senedi veya nakit olarak işveren tarafından fona yapılan bütün katkılar, belirli kurallar dahilinde, vergiden düşülebilir. ⁵⁷ ESOP'a dahil hisse senetlerine ilişkin temettüleri vergiden düşülebilir.
SAR/Phantom Hisse Senetleri ⁵⁸		Elde edilen nakit, hisse senedi v.b. olağan gelir olarak vergilendirilir.	SAR'ın nakit olarak uygulanması halinde, şirket bu tutarda bir vergi indirimi elde eder.

⁴⁹ Hisse senetleri, plana ilişkin hakların çalışana verilmesi tarihinden itibaren 2 yıl içerisinde veya hisse senetlerinin satın alındığı tarihten itibaren 1 yıl içerisinde satılırsa yapılan indirim olağan gelir olarak vergilendirilir. Bu sürelerin bitiminden sonra yapılan satışta toplam kazanç sermaye kazancı olarak vergilendirilir. Sermaye kazancının vergilendirme oranı (%20) olağan gelir vergisine (%28) göre daha düşüktür.

⁵⁰ Bu tür planlar nakit sağlamadığı halde, vergi yükümlülüğü doğurduğundan, bazı şirketler çalışan tarafından ödenecek vergiyi telafi etmek için ayrıca nakit ödeme de yaparlar.

⁵¹ Ulusal Gelir Kanunu'nun 83(b) bölümü, hak kazanma sürecinde hisse senedi fiyatında oluşabilecek artışlar üzerinden olağan gelir vergisi ödenmesini önlemek amacıyla, belirli şartlar altında, hisse senetlerinin çalışanın hisse senedi ile ödüllendirildiği tarihteki piyasa değeri üzerinden olağan gelir vergisi ödenmesine ve hak kazanma süreci bittikten sonra söz konusu senetlerin satılması halinde oluşan kazanç üzerinden sermaye kazancı vergisi ödenmesine imkan vermektedir.

⁵² Hisse senedi opsiyonları çalışana verildiğinde (grant) herhangi bir vergi yükümlülüğü doğurmazlar.

⁵³ Opsiyonların verildiği tarihten itibaren 2 yıl, uygulama tarihinden itibaren 1 yıl.

⁵⁴ KSOP hem 401(k) planının hem de ESOP'un vergi avantajlarından faydalanır.

⁵⁵ Ancak gelirin doğrudan diğer bir vergi avantajlı emeklilik planına aktarılması halinde, vergi erteleme devam eder.

⁵⁶ ESOP fonunda tutulan gelir federal yasalarca düzenlenen vergiye tabi değildir.

⁵⁷ Kaldıraçlı olması halinde, ilgili borcun hemanapara hem de faizini vergiden düşülebilir.

⁵⁸ Hisse senedine bağlı SAR'lar haricinde, her iki tür için de uygulama tarihine veya vadeye kadar herhangi bir vergi mükellefiyeti yoktur.

A.B.D.'NDE UYGULANMAKTA OLAN ÇALIŞANLARI HİSSE SENEDİ EDİNDİRME PLANLARININ AVANTAJ VE DEZAVANTAJLARI

PLAN TÜRÜ	Avantajları	Dezavantajları
Hisse Senedi Satın Alma Planları	-Çalışan için kendi parasını yatırmasının daha anlamlı olması, -Şirket için sermaye yaratması, - Mülkiyetin doğrudan çalışana geçmesi.	- Katılım aşamasında yatırım maliyetlerinin caydırıcılığı, - Hisse senetlerinin kayda alınmasına ilişkin yükümlülükler, - Mülkiyetin ve oy hakkının çalışana verilmesi.
Hisse Senedi Teşvik Ödülleri	- Oluşturulmalarının kolay olması, - Anlaşılır ve esnek olmaları, - Mülkiyetin doğrudan çalışana geçmesi, - Değişik şirket hedeflerine göre düzenlenebilmeleri.	- Mülkiyetin ve oy hakkının çalışanlara verilmesi, - Dolaşımda bulunan hisse senetlerini artırmaları, - Herhangi bir ödeme yapmamış olmaları nedeniyle çalışanların mülkiyetin değerini algılamamaları riski, - Parasal olmayan bir ödül için çalışanların vergi ödemelerinin gerekmesi.
Hisse Senedi Opsiyon Planları	- Çeşitli amaçlara yönelik olarak tasarlanabilmeleri, - Uygulama bedelinin çalışanlar tarafından ödenmesi nedeniyle çalışanlar için daha anlamlı olması, - Uygulama bedelinin önceden belirli olması nedeniyle çalışanlara ödeyecekleri bedeli önceden hazırlama imkanı vermesi, - Şirket performansının arttığı dönemlerde uyguladıklarından, çalışanların ödüllendirilmesinin şirketin gelecekteki başarısına bağlanması.	- Çalışanlar tarafından anlaşılmasının güç olması, - Uygulama bedelinin çalışanlar tarafından ödenmesini gerektirmesi, - Opsiyonu kullanan çalışanlara mülkiyet ile birlikte oy ve bilgi alma hakkı verilmesi.
401 (k) ve Vergi Ayrıcalıklı Diğer Emeklilik Planları	- Çalışanlar açısından vergiden muaf gelir birikimi sağlamaları, - Çalışanlar tarafından yapılan katkıların şirket hisse senetleri ile eşleştirilmesi suretiyle şirket nakdinden tasarruf edilebilmesi, - Çalışanların şirket hisse senetlerine yatırım yapması nedeniyle şirket için nakit yaratılması	- 401 (k) planında şirket hisse senetlerine yatırım yapılması halinde, hisse senedi değerinin bağımsız bir değerlendirme uzmanınca belirlenmesi gerekliliği ⁵⁹ , - Halka açık olmayan şirketler için, şirket hisse senetlerinin bir yatırım opsiyonu olması halinde, menkul kıymetler yasalarına uyum ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri doğması.
ESOP	- Tam zamanlı bütün çalışanlar için uygulanabilmesi, - Yönetim kontrolünün değişmesini gerektirmemesi, - İşveren şirket hisse senetlerinin satın alınması için borç alınması imkanına sahip olan tek plan türü olması, - Şirket, çalışanlar ve hisse senetlerini satan hissedarlar için büyük ölçüde vergi avantajı sağlaması, - Çalışanların kendi tasarrufları yerine şirketin gelecekteki gelirleri ile zaman içinde büyük tutarda hisse senedi satın almalarına imkan vermesi.	- Kişisel performansına göre dağıtım esnekliğine sahip olmaması, - Halka açık olmayan şirketler için yıllık olarak hisse senetlerinin değerinin bağımsız kuruluşlarca tespitini gerektirmesi, ¹ - ERISA'da belirtilen ayrımcılık karşıtı katı kurallara uyum zorunluluğu, - Halka açık olmayan şirketlerin, ESOP vasıtasıyla edinilen hisse senetlerine likidite sağlamak amacıyla hisse senetlerini geri satın alma yükümlülüklerinin bulunması.
Vergi Ayrıcalıklı Olmayan Ertelenmiş Ödeme Planları	-Esnek olduklarından şirket hedeflerine göre tasarlanabilmeleri, -Ayrımcılık karşıtı yasalara tabi olmadıklarından sadece kilit personel için oluşturulabilmeleri, -Birikimlerin ödemeler yapıldıkça vergiden muaf olması.	- Geniş tabanlı sermaye paylaşımı için uygun olmaları, - İşverenin iflası halinde planda biriken varlıkların alacaklılar tarafından dava konusu edilebilmesi, - Ertelenmiş ödemelerin şirket hesaplarına cari dönem gideri olarak kaydedilmesi.
Diğer Sermaye Unsurlarına Dayalı Yöntemler	- Mevcut hissedarların oy kontrolü ve likidasyon haklarını sulandırmaksızın çalışanların uzun dönemli motivasyonunu sağlamaları, - Değişik hedeflere adapte edilebilmeleri, - Gerçekte hisse senedi ihracı olmadığından idari düzenlemelerden kaynaklanan sorunları bertaraf etmeleri.	- Çalışanların hak kazanma süreleri dolduğunda şirketten yüklü miktarda para çıkışı gerektirmeleri, - Verilen hakların hisse senedi şeklinde olması halinde, menkul kıymetlerin kayda alınmasına ilişkin hükümlerin uygulanması.

⁵⁹ IRC ve ERISA hükümleri çerçevesinde, halka açık olmayan şirketlerin hisse senetlerinin gerçek piyasa değerinin bağımsız değerlendirme uzmanınca belirlenmesi gerekmektedir.

Kardemir Karabük Demir Çelik Sanayi ve Ticaret A.Ş. 'nde Çalışanların Sermayeye Ortaklıkları

Karabük Demir Çelik Fabrikaları Müessesesi (Kuruluş)'nin 1995 yılında özelleştirilmesi nedeniyle kurulan Kardemir Karabük Demir Çelik Fabrikaları A.Ş. (Kardemir A.Ş.) günümüzde Türkiye'de sermayesinin %50'sinden fazlasına çalışanlarının sahip olduğu tek şirkettir.

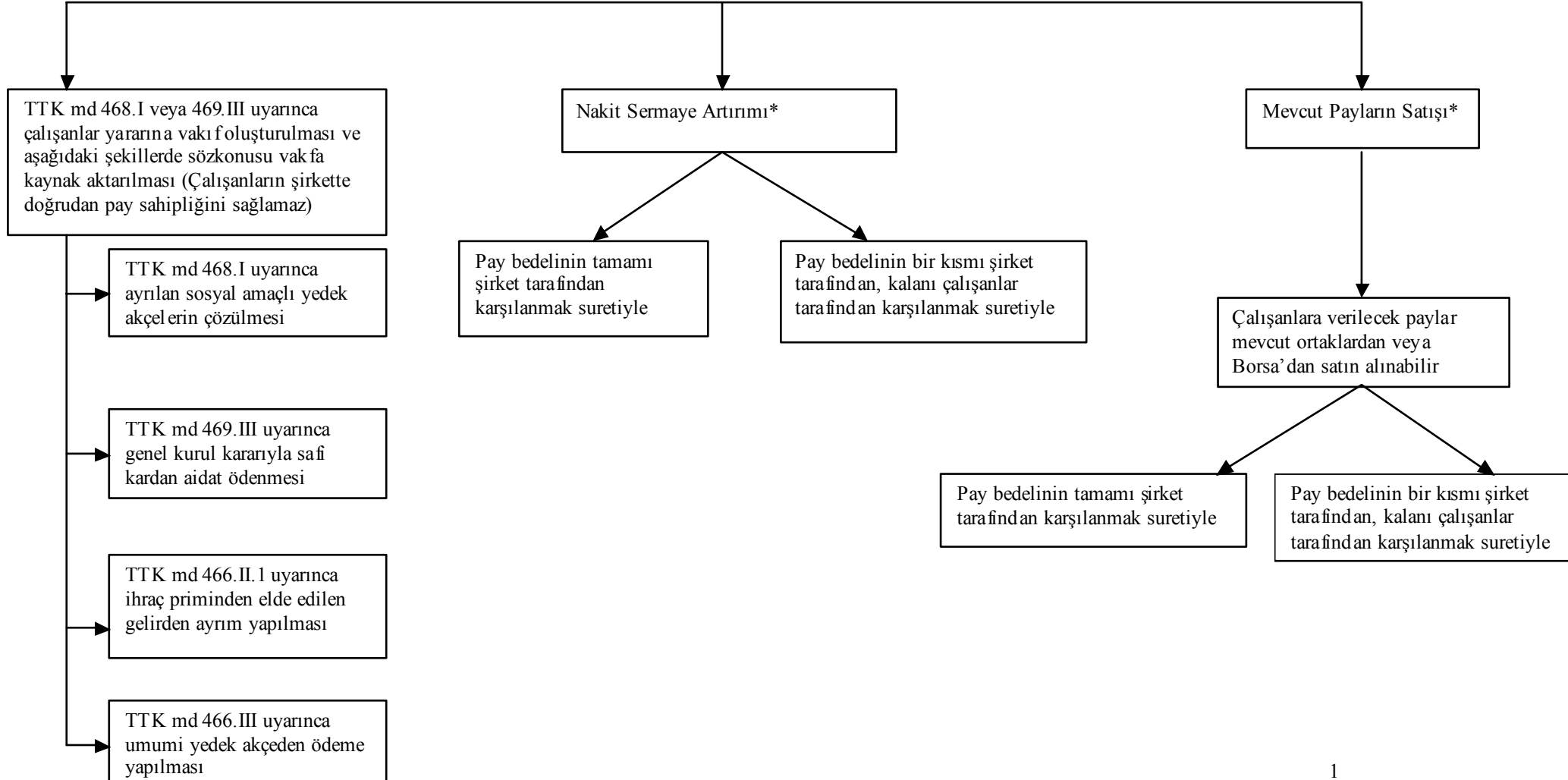
1937 yılında kurulan Karabük Demir Çelik Fabrikaları Müessesesi (Kuruluş), Türkiye'nin ilk entegre demir çelik tesisidir. 05.04.1995 tarihli ekonomik önlemler paketiyle Özelleştirme Yüksek Kurulu (ÖYK)'nce; Karabük Demir Çelik Fabrikaları Müessesesi'nin yıl sonuna kadar özelleştirilemediği takdirde üretimin durdurulmasına, ancak işçilerin talebi halinde yıl sonuna kadar tesisleri devir alabilmelerine karar verilmiştir. Yörede oluşturulan müteşebbis heyetin Özelleştirme İdaresi Başkanlığı (ÖİB) ve Hükümetle yaptığı görüşmeler sonucunda; ÖYK, 30.12.1994 tarih ve 94/16 sayılı kararı ile; Kuruluş'un doğrudan özelleştirme programına alınmasına ve katılım oranları kararda belirtildiği şekilde kurulacak bir şirkete devrine karar vermiştir. Söz konusu Karar'da, Kuruluş çalışanları için sermayenin %35'i oranında pay sahipliği öngörülmüştür.

03.01.1995 tarih ve 22160 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 30.12.1994 tarihli ÖYK Kararı ile Kuruluş, Karabük Demir Çelik Fabrikaları A.Ş. (Karabük A.Ş.)'ne dönüştürülmüş ve 29.03.1995 tarihli ÖYK Ek Kararı ile de kuruluşu tamamlanan Kardemir A.Ş.'ne 1 TL bedelle devredilerek özelleştirilmiştir. Karabük A.Ş.'nin malvarlığının Kardemir A.Ş.'ne devredilmesi aşamasında, tüm işçilerin kıdem ve ihbar tazminatları ÖİB tarafından ödenmiştir. Böylelikle, özelleştirildiği 1995 yılına kadar KİT statüsünde faaliyet gösteren ve faaliyetleri sonucunda oluşan zararlar nedeniyle kapatılma aşamasına gelen Kuruluş, çalışanlarının da ortak olması suretiyle özelleştirilerek faaliyetlerine devam edebilmiştir.

Bu şekilde kurulan Kardemir A.Ş.'nin ortaklık yapısında çalışanların pay sahipliği öngörülen %35 oranı yerine, %51,8 şeklinde gerçekleşmiş olup, söz konusu çalışanlar çoğunlukla pay bedellerini kendilerine daha önce ödenmiş olan kıdem ve ihbar tazminatlarından ödemişlerdir.

Bu çerçevede, Kardemir A.Ş. örneğinde, yurt dışında uygulanan çalışanları hisse senedi edindirme planlarının aksine, şirket tarafından tahsis haricinde çalışanlara herhangi bir maddi avantaj sağlanmamış olduğundan, konumuzla ilgili tam bir örnek teşkil etmemektedir.

TÜRKİYE'DE YERLEŞİK ŞİRKETLERİN ÇALIŞANLARINI HİSSE SENEDİ EDİNDİRMELERİNDE KULLANILABİLECEKLERİ YÖNTEMLER



* SPKn değişikliğe taslağına, esasları SPK'nca belirlemek üzere, çalışanların hisse senedi edindirilmesine yönelik planlar çerçevesinde satılan hisse senetleri için TTK md 329'un uygulanmayacağına ilişkin hükümler halinde mümkündür.

Anonim Ortaklıklarca Çalışanları Hisse Senedi Edinme Planları Çerçevesinde İhraç Edilecek Hisse Senetlerine İlişkin Prospektüste Yer Alacak Bilgiler

(a) Plana İlişkin Genel Bilgiler

- (1) Planın başlığı ve plan çerçevesinde ihraç edilecek hisse senetlerinin ihraççısının unvanı.
- (2) Planın genel niteliğine, amacına ilişkin özet bilgi, süresi, planın değiştirilmesine, vaktinden önce sona ermesine veya süre uzatımına ilişkin bilgiler.
- (3) Katılımcıların plan hakkında ilave bilgilere ulaşabilecekleri adresler ve telefon numaraları. Plan yöneticilerinin fonksiyonları hakkında bilgi.

(b) Plan Çerçevesinde Arz Edilecek Hisse Senetleri Hakkında Bilgiler (türü, toplam tutarı, vb.)

(c) Plana Katılabilecek Olan Çalışanlar : Plana katılabilecek her sınıf ve grup çalışanlar ile bunların katılabilirliklerinin hangi kritere göre belirlendiğine ilişkin bilgi.

(d) Plan Çerçevesinde Hisse Senetlerinin Satın Alınmasına ve Bedellerinin Ödenmesine İlişkin Bilgiler

- (1) Çalışanların hangi tarihler arasında plana katılabilecekleri, hisse senetlerinin hangi fiyattan satın alınacağı veya fiyatının nasıl belirleneceği ve plan için uygun olan bir çalışanın ne miktarda hisse senedi satın alabileceğine ilişkin bilgiler,
- (2) Çalışanların plan çerçevesinde satın aldıkları hisse senetlerinin bedellerini ne zaman ve ne şekilde ödeyeceklerine, ödemenin maaş kesintilerinden yapılması halinde söz konusu kesintilerin maaşa oranına ve çalışanların söz konusu kesinti veya ödeme tutarlarını ne zaman ve şekilde değiştirebileceklerine ilişkin bilgiler,
- (3) Planda ihraççı veya işverenin katkısı öngörülüyorsa, bu katkının zamanı, türü ve miktarı veya katkıların belirli olmaması halinde hangi yöntemle göre hesaplandıkları hakkında bilgiler,
- (4) Plana katılmış olan çalışanlara sunulacak bilgilerin niteliği ve hangi sıklıkta verileceğine ilişkin bilgiler,
- (5) Hisse senetlerinin piyasadan mı satın alınacağı veya başka bir yöntemin öngörülüp öngörülmediği; piyasadan satın alınmayacaklarsa kimden satın alınacakları ve buna ilişkin komisyon ve diğer masraflar hakkında bilgiler.

(e) Tekrar Satış Yasağı : Plan çerçevesinde satın alınan hisse senetlerinin tekrar satışına ilişkin herhangi bir kısıtlama getirilmesi halinde, söz konusu kısıtlamaya

ilişkin açıklama,

- (f) Plan kapsamında hisse senedi edinen çalışanların vergi yükümlülüklerine ilişkin bilgiler.
- (g) İhraçcının son üç yıla ait mali tabloları
- (h) Plana katılmış olan çalışanların, plandan ayrılmak istemeleri veya birikmiş fonlarını çekmek istemeleri halinde tabi olacakları hükümler
- (i) Plana ilişkin cezai hükümler hakkında bilgiler.
- (j) Diğer bilgiler.