

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ**

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULUNUN MALİ HAKLARI VE  
GENEL KURULUN BU HAKLAR ÜZERİNDEKİ YETKİSİ (SAY ON PAY)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Eda AKIŞ**

**1900001020**

**Anabilim Dalı: Özel Hukuk**

**Programı: Özel Hukuk**

**Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÜTÜNCÜ**

**HAZİRAN 2022**

**T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ**

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULUNUN MALİ HAKLARI VE  
GENEL KURULUN BU HAKLAR ÜZERİNDEKİ YETKİSİ (SAY ON PAY)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Eda AKIŞ**

**1900001020**

**Anabilim Dalı: Özel Hukuk**

**Programı: Özel Hukuk**

**Tezin Savunulduğu Tarih : 10.06.2022**

**Tez Danışmanı : Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÜTÜNCÜ**

**Diğer Jüri Üyeleri : Prof. Dr. Sıtkı Anlam ALTAY  
Dr. Öğr. Üyesi Pınar Çağla KANDIRALIOĞLU  
CUYLAN**

**HAZİRAN 2022**

## ÖNSÖZ

Yüksek lisans tezinin konusu olan anonim şirketlerde hissedarların yönetici ücretleri üzerinde söz hakkı (Say on Pay), ülkemizde Kurumsal Yönetim İlkeleri ışında değerlendirmeye alınmış bir düzenlemedir. Ancak bu düzenlemeler hissedarlara “görüş sunma imkânı” verilmesinden öteye gidememiş, çalışmamızda detaylı olarak değindiğimiz üzere Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık seviyelerine ulaşmamıştır. Bu çalışma ile günümüzde şirketlerin ekonomik nedenlerden ötürü halka açılması ve hissedarlık yapısının giderek tabana yayılması neticesinde ileride sorun teşkil edebilecek bir konu olan yöneticilerin ücretleri üzerine birtakım düzenleme önerilerinde bulunulmak istenmiştir. Çalışmanın amacı özellikle halka açık şirketlerde yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin menfaatleri ile şirketin ve dolayısıyla hissedarların menfaatleri arasında bir uyum sağlanmasıdır. Bu kapsamda uygulamanın ortaya çıktığı Birleşik Krallık ve Say on Pay oylamasının yoğun olarak kullanıldığı Amerika Birleşik Devletleri başka olmaz üzere birçok ülkenin uygulamaya bakış açısı ve getirmiş olduğu düzenlemeler incelenmiş, bu düzenlemelerin Türk hukukuna entegre edilip edilemeyeceği değerlendirilmiştir.

Şüphesiz bu çalışmanın ortaya çıkması sadece yazarın emek ve çabasıyla değil, birçok insanın fedakârlığı ve desteği ile mümkün olmuştur. Bu vesileyle; başta ilgisini ve gözetimini benden hiçbir zaman esirgemeyen, bana her zaman yapıcı, anlayışlı ve destekleyici bir şekilde yaklaşan tez danışmanım İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi Sayın Dr. Muharrem TÜTÜNCÜ'ye tüm emekleri ve bana olan güveni için; yoğun iş tempolarına rağmen tez savunmamda jüri üyesi olma görevini kabul etmiş ve eserin geliştirilmesi konusunda ciddi katkılarda bulunmuş değerli hocalarım Galatasaray Üniversitesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Başkanı Sayın Prof. Dr. Sıtkı Anlam ALTAY'a ve İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyesi Sayın Pınar Çağla KANDIRALIOĞLU CUYLAN'a saygılarımla teşekkür etmek isterim.

Bana olan inancını kaybetmeyen, yüksek lisans sürecimde her zaman yanımda değerli yöneticilerime, dostlarıma ve en önemlisi bu günlere gelmemde emeklerin ve fedakârlıkların en büyüğünü göstermiş ve hala göstermekte olan aileme çok teşekkür ederim.

## İÇİNDEKİLER

|                    |    |
|--------------------|----|
| TABLO LİSTESİ..... | v  |
| KISALTMALAR .....  | vi |
| ÖZET.....          | ix |
| GİRİŞ .....        | 1  |

## BİRİNCİ BÖLÜM

### YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE TANINAN MALİ HAKLAR

|                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------|----|
| I. GENEL BİLGİLER VE MALİ HAKLARIN UNSURLARI.....                  | 3  |
| A. İhtiyarilik Unsuru .....                                        | 4  |
| B. Mali Hakların Belirlenmesindeki Usul .....                      | 5  |
| C. Eşit Hak Sağlanması .....                                       | 8  |
| D. İkinci Bir Görevin Bulunması Halinde Mali Hak Belirlenmesi..... | 14 |
| II. MALİ HAK TÜRLERİ.....                                          | 16 |
| A. HUZUR HAKKI .....                                               | 17 |
| 1. Kavram .....                                                    | 17 |
| 2. Huzur Hakkının Belirlenmesi .....                               | 18 |
| 3. Huzur Hakkının Ödenmesi ile İlgili Hususlar.....                | 19 |
| B. ÜCRET.....                                                      | 22 |
| 1. Kavram.....                                                     | 22 |
| 2. Ücretin Belirlenmesi .....                                      | 24 |
| 3. Ücretin Türleri.....                                            | 26 |
| a. Zamana Göre Ücret .....                                         | 26 |
| b. Verime Göre Ücret .....                                         | 28 |
| c. Yüzdeye Göre Ücret.....                                         | 29 |
| 4. Ücretin Ödenmesi ile İlgili Hususlar.....                       | 29 |
| C. İKRAMİYE.....                                                   | 31 |
| D. PRİM .....                                                      | 32 |
| E. KAZANÇ PAYI.....                                                | 34 |
| 1. Kavram.....                                                     | 34 |

|      |                                                                  |    |
|------|------------------------------------------------------------------|----|
| 2.   | Kazanç Payının Hükümleri .....                                   | 35 |
| a.   | Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Kazanç Payı.....                  | 36 |
| i.   | Şartları .....                                                   | 36 |
| 1.   | Esas Sözleşmede Hüküm Bulunması .....                            | 36 |
| 2.   | Genel Kurul Kararı .....                                         | 38 |
| ii.  | Kazanç Payının Ödenmesi.....                                     | 40 |
| iii. | Kazanç Payı Kapsamında İptal Davası.....                         | 42 |
| b.   | Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kazanç Payı.....                 | 43 |
| 3.   | Kazanç Payının İadesi .....                                      | 46 |
| F.   | HİSSE OPSİYONU (STOCK OPTION) .....                              | 48 |
| III. | HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA MALİ HAKLAR .....                | 51 |
| 1.   | Kurumsal Yönetim İlkeleri .....                                  | 52 |
| 2.   | Türk Hukukunda Kurumsal Yönetim.....                             | 55 |
| a.   | Şirket Bünyesinde Oluşturulacak Komitelere İlişkin Esaslar ..... | 59 |
| b.   | Ücret Komitesi ve Yöneticilere Sağlanacak Mali Haklar .....      | 60 |
| i.   | Uyulması Zorunlu İlkeler .....                                   | 60 |
| ii.  | Uyulması Zorunlu Olmayan İlkeler.....                            | 61 |

## İKİNCİ BÖLÜM

### GENEL KURULUN MALİ HAKLAR ÜZERİNDEKİ YETKİSİNE İLİŞKİN ULUSLARASI HUKUK UYGULAMALARI

|      |                                                                                            |    |
|------|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| I.   | KAVRAM .....                                                                               | 65 |
| II.  | TARİHÇESİ .....                                                                            | 71 |
| A.   | Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifleri.....                                           | 76 |
| 1.   | Avrupa Topluluğu Komisyonu'nun 2004 Tarihli Tavsiyesi .....                                | 76 |
| 2.   | Avrupa Topluluğu Komisyonu'nun 2004 Tarihli Tavsiyesini<br>Tamamlayan 2009 Tavsiyesi ..... | 77 |
| 3.   | Avrupa Parlamentosu ve Konseyi'nin 2017 Tarihli Direktifi.....                             | 78 |
| III. | UYGULANAN ÜLKELER .....                                                                    | 80 |
| A.   | BİRLEŞİK KRALLIK .....                                                                     | 81 |
| 1.   | Tarihçe.....                                                                               | 81 |

|    |                                          |     |
|----|------------------------------------------|-----|
| 2. | Yasal Düzenleme .....                    | 87  |
| 3. | Uygulama Örnekleri.....                  | 95  |
| B. | AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ.....         | 97  |
| 1. | Tarihçe.....                             | 97  |
| 2. | Yasal Düzenleme .....                    | 101 |
| a. | Hissedar Teklifleri.....                 | 101 |
| b. | Yönetici Ücretleri.....                  | 106 |
| c. | Dodd – Frank Kanunu .....                | 111 |
| d. | Hissedar Oyları.....                     | 114 |
| 3. | Değerlendirme.....                       | 116 |
| C. | ALMANYA .....                            | 118 |
| 1. | Şirketlerin Yönetim Yapısı .....         | 118 |
| 2. | Kurulların Ücretleri.....                | 120 |
| 3. | Say on Pay Düzenlemeleri .....           | 122 |
| a. | Tarihçe.....                             | 122 |
| b. | Mevcut Düzenlemeler .....                | 123 |
| c. | Alman Kurumsal Yönetim Modeli .....      | 128 |
| 4. | Değerlendirme.....                       | 131 |
| D. | AVUSTRALYA.....                          | 134 |
| 1. | Tarihçe.....                             | 134 |
| 2. | Yasal Düzenleme .....                    | 137 |
| a. | Two Strike Rule (İki Vuruş Kuralı) ..... | 139 |
| 3. | Değerlendirme.....                       | 141 |
| E. | DİĞER ÜLKELER .....                      | 143 |
| 1. | Hollanda .....                           | 143 |
| 2. | Belçika ve Fransa .....                  | 147 |
| a. | Belçika.....                             | 147 |
| b. | Fransa .....                             | 152 |
| 3. | İsveç .....                              | 156 |
| 4. | Singapur ve Hong Kong.....               | 159 |
| 5. | Hindistan .....                          | 162 |

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**SİSTEME GETİRİLEN ELEŞTİRİLER VE**  
**SİSTEMİN TÜRK HUKUKUNA UYGULANABİLİRLİĞİ**

|             |                                                                                                                                                                                       |     |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| II.         | SİSTEM İLE İLGİLİ GENEL ELEŞTİRİLER .....                                                                                                                                             | 165 |
| A.          | Hissedarların Oylama İçin Yeterli Bilgiye Sahip Olmaması .....                                                                                                                        | 166 |
| B.          | Üçüncü Taraf Danışmanlık Şirketlerine Dayanaksız Güvenme .....                                                                                                                        | 168 |
| C.          | Oylamanın Yönetim Kuruluna Yeterli Katkı Sağlamayacağı Endişesi ...                                                                                                                   | 170 |
| D.          | Zorunlu ve/veya Bağlayıcı Olma .....                                                                                                                                                  | 171 |
| E.          | Uygulamanın Sözleşme Özgürlüğünü Kısıtladığı Eleştirisi .....                                                                                                                         | 173 |
| III.        | SİSTEMİN TÜRK HUKUKUNA UYGULANABİLİRLİĞİ.....                                                                                                                                         | 175 |
| A.          | Türk Hukukunda Mevcut Durum.....                                                                                                                                                      | 175 |
| 1.          | Türk Ticaret Kanunu Açısından.....                                                                                                                                                    | 175 |
| 2.          | Sermaye Piyasası Kanunu Açısından.....                                                                                                                                                | 182 |
| B.          | Sistemin Türk Hukukuna Dâhil Edilmesine İlişkin Öneriler.....                                                                                                                         | 184 |
| SONUÇ ..... |                                                                                                                                                                                       | 189 |
| EKLER.....  |                                                                                                                                                                                       | 208 |
| EK-1:       | 2021 Yılında Yayımlanan OECD Raporunda Göre Şirketlerin Ücret Politikalarının Açıklanmasına İlişkin Zorunluluk Uygulamalarını ve Bu Zorunluluğun Kapsamını Gösteren Tablo.....        | 208 |
| EK-2:       | 2021 Yılında Yayımlanan OECD Raporuna Göre Yönetim Kurulu Üyeleri ve Kilit Yöneticilerin Ücretlerinin Açıklanması ve Buna İlişkin Hissedarların Oylama Yetkisini Gösterir Tablo ..... | 209 |
| EK-3:       | Amerika Birleşik Devletleri'nde Yönetici Ücretlerine İlişkin Hazırlanması Gereken Tablolar.....                                                                                       | 211 |

## **TABLO LİSTESİ**

|                                                                                |     |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Tablo 1: Amerika Birleşik Devletleri Yöneticilerin Ücret Tablosu.....          | 110 |
| Tablo 2: Avustralya Yönetici Ücreti Tablosu .....                              | 138 |
| Tablo 3: OECD Ülkeleri Yönetici Ücretlerinin Açıklanmasına İlişkin Tablo.....  | 208 |
| Tablo 4: OECD Ülkelerinde Say on Pay Düzenlemelerini Gösterir Tablo .....      | 210 |
| Tablo 5: ABD - Plan Bazlı Ödül Ödemelerine İlişkin Tablo.....                  | 211 |
| Tablo 6: ABD - Opsiyon ve Hisse Senedi Ödemelerine İlişkin Tablo .....         | 211 |
| Tablo 7: ABD - Emeklilik Maaşlarına İlişkin Tablo .....                        | 212 |
| Tablo 8: ABD - Mali Yıl Sonunda Üstün Öz sermaye Ödüllerine İlişkin Tablo..... | 212 |
| Tablo 9: ABD - Niteliksiz Ertelenmiş Tazminat Tablosu.....                     | 213 |
| Tablo 10: ABD - Yönetici Tazminatlarına İlişkin Tablo .....                    | 213 |

## KISALTMALAR

|                   |                                                                                                                            |
|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>\$ / USD</b>   | : Amerikan Doları Para Birimi                                                                                              |
| <b>AB</b>         | : Avrupa Birliği                                                                                                           |
| <b>ABD / U.S.</b> | : Amerika Birleşik Devletleri / United States                                                                              |
| <b>AFSCME</b>     | : American Federation of State, County and Municipal Employees / Amerikan Eyalet, İlçe ve Belediye Çalışanları Federasyonu |
| <b>AICD</b>       | : Australian Institute of Company Directors / Avustralya Şirket Yöneticileri Enstitüsü                                     |
| <b>AktG</b>       | : Aktiengesetz / Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu                                                                      |
| <b>ASIC</b>       | : Australian Security & Investment Commission / Avustralya Güvenlik ve Yatırım Komisyonu                                   |
| <b>ASX</b>        | : Australian Securities Exchange / Avustralya Menkul Kıymetler Borsası                                                     |
| <b>BIS</b>        | : Business Innovation and Skills Department / İş İnovasyonu ve Becerileri Departmanı                                       |
| <b>bkz.</b>       | : bakınız                                                                                                                  |
| <b>C.</b>         | : Cilt                                                                                                                     |
| <b>CEC</b>        | : The Center on Executive Compensation / Yönetici Tazminatı Merkezi                                                        |
| <b>CD&amp;A</b>   | : Compensation Discussion and Analysis / Tazminat Tartışma ve Analizi                                                      |
| <b>CEO</b>        | : Chief Executive Officer / Genel Direktör                                                                                 |
| <b>C.F.R.</b>     | : Code of Federal Regulations / Federal Düzenlemeler Yasası                                                                |
| <b>CFTC</b>       | : Commodity Futures Trading Commission / Emtia Vadeli İşlemler Ticaret Komisyonu                                           |
| <b>CFO</b>        | : Chief Financial Officer / Genel Finans Direktörü                                                                         |
| <b>CLERP</b>      | : Corporate Law Economic Reform Program / Şirketler Hukuku Ekonomik Reform Programı                                        |
| <b>DAX</b>        | : Deutscher Aktienindex / Alman Menkul Kıymetler Borsası                                                                   |
| <b>DRR</b>        | : Director's Remuneration Report / Yöneticilerin Ücret Raporu                                                              |
| <b>E.</b>         | : Esas                                                                                                                     |

|                |                                                                                                               |
|----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>EESA</b>    | : Emergency Economic Stabilization Act / Acil Ekonomik İstikrar Kanunu                                        |
| <b>eTTK</b>    | : 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu                                                                       |
| <b>E.T.</b>    | : Erişim Tarihi                                                                                               |
| <b>FRC</b>     | : Financial Reporting Council / Finansal Raporlama Konseyi                                                    |
| <b>FSA</b>     | : Financial Services Authority / Finansal Hizmetler Otoritesi                                                 |
| <b>GSK</b>     | : GlaxoSmithKline                                                                                             |
| <b>H.D.</b>    | : Hukuk Dairesi                                                                                               |
| <b>hk.</b>     | : hakkında                                                                                                    |
| <b>HKEX</b>    | : Hong Kong Exchanges and Clearing Limited / Hong Kong Borsaları ve Takas Limited Şirketi                     |
| <b>ISC</b>     | : Institutional Shareholder's Committee / Kurumsal Hissedarlar Komitesi                                       |
| <b>ISS</b>     | : Institutional Shareholder's Service / Kurumsal Hissedarlar Servisi                                          |
| <b>IVIS</b>    | : Insurers Corporate Voting Information Service / Sigortacılar Kurumsal Oylama Bilgi Servisi                  |
| <b>İş K.</b>   | : İş Kanunu                                                                                                   |
| <b>K.</b>      | : Karar                                                                                                       |
| <b>KDV</b>     | : Katma Değer Vergisi                                                                                         |
| <b>KonTraG</b> | : Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich / Kurumsal Yöetimde Kontrol ve Şeffaflık Kanunu |
| <b>LSE</b>     | : London Stock Exchange / Londra Menkul Kıymetler Borsası)                                                    |
| <b>LSEG</b>    | : London Stock Exchange Group / Londra Menkul Kıymetler Borsası Grubu                                         |
| <b>m.</b>      | : madde                                                                                                       |
| <b>Mük.</b>    | : Mükerrer                                                                                                    |
| <b>NAPF</b>    | : The National Association of Pension Funds / Ulusal Emeklilik Fonları Birliği                                |
| <b>No.</b>     | : Paragraf Numarası / Numara                                                                                  |
| <b>OECD</b>    | : Organisation for Economic Co-operation and Development / Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü             |

|                |                                                                                                              |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>PCO</b>     | : Principal Financial Officer / Genel Finans Müdürü                                                          |
| <b>PEO</b>     | : Principal Executive Officer / Genel Müdür                                                                  |
| <b>R.G.</b>    | : Resmî Gazete                                                                                               |
| <b>RREV</b>    | : Research, Recommendations and Electronic Voting / Araştırma, Öneriler ve Elektronik Oylama                 |
| <b>S.</b>      | : Sayı                                                                                                       |
| <b>s.</b>      | : sayfa                                                                                                      |
| <b>SAR</b>     | : Stock Appreciation Right Awarded Under The Plan /<br>Plan Kapsamında Verilen Hisse Senedi Değerleme Hakkı  |
| <b>SEC</b>     | : Securities and Exchange Commission / ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu                               |
| <b>SerPK</b>   | : 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu                                                                        |
| <b>SoP</b>     | : Say on Pay                                                                                                 |
| <b>T.</b>      | : Tarih                                                                                                      |
| <b>TARP</b>    | : Troubled Asset Relief Program / Sorunlu Varlık Kurtarma Programı                                           |
| <b>TBK</b>     | : Türk Borçlar Kanunu                                                                                        |
| <b>TMK</b>     | : 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu                                                                             |
| <b>TTK</b>     | : 6102 sayılı meri Türk Ticaret Kanunu                                                                       |
| <b>TTSG</b>    | : Türk Ticaret Sicil Gazetesi                                                                                |
| <b>TÜSİAD</b>  | : Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği                                                                  |
| <b>vb.</b>     | : ve bunlar gibi                                                                                             |
| <b>vd.</b>     | : ve devamı                                                                                                  |
| <b>Vol.</b>    | : Volume / Sayı                                                                                              |
| <b>VorstAG</b> | : Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung / Yönetim Kurulu Ücretinin Uygunluğuna Dair Kanun         |
| <b>VorstOG</b> | : Gesetz Ober die Offenlegung der Vorstandsvergütungen / Yönetim Kurulu Ücretinin Açıklanması Hakkında Kanun |

**Üniversite** : İstanbul Kültür Üniversitesi  
**Enstitüsü** : Lisansüstü Eğitim Enstitüsü  
**Anabilim Dalı** : Özel Hukuk  
**Programı** : Özel Hukuk  
**Tez Danışmanı** : Dr. Öğr. Üyesi Muharrem TÜTÜNCÜ  
**Tez Türü ve Tarihi** : Yüksek Lisans – Haziran 2022

## ÖZET

Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca anonim şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin ücretleri esas sözleşme hükmü veya genel kurul kararı ile belirlenmektedir. Bu kapsamda halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulu üyelerinin ücretleri belirlenirken şirketin ücret komitesine danışılması zorunludur. Türk hukukunda yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin belirlenmesinde hissedarların söz sahibi olduğunu söylemek mümkün olsa da bu durum gelişmiş birçok ülkede yer alan Say on Pay uygulamasının Türkiye’de benimsendiği anlamına gelmemektedir. Zira Say on Pay uygulaması özü itibarıyla hem şirket yöneticilerin ücretlerinin hem de şirketlerin ücretlendirme politikasının hissedarların bağlayıcı veya güçlü tavsiye niteliğindeki oyları sayesinde sürekli bir şekilde denetlenmesini temin eden bir uygulamadır. Hissedarların yönetici ücreti üzerindeki oylama yetkisinin ücret belirlenmesinin yanında bu ücretin nasıl belirlendiği, ücretlendirme esaslarının neler olacağı, özellikle performans bazlı ödemelerde hakkaniyetin ve şirket menfaatlerinin nasıl dengeleneceği hususları önem taşımakta olup bu belirleme detaylı bir analiz ve değerlendirme gerektirmektedir. Bu sebeple çalışmamızda Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Almanya, Avustralya, Belçika, Fransa, İsveç, Hollanda, Hindistan, Singapur ve Hong Kong gibi ülkelerin Say on Pay uygulamaları da incelenerek bu ülke sistemlerinin kendi ticaret uygulamalarında ne şekilde dönütler aldığı değerlendirilmiş ve olumlu sonuçlar veren sistemlerin Türk hukuk sistemine ne şekilde dâhil edilebileceği araştırılmıştır. Bu kapsamda çalışmamızda Türkiye’deki mevcut düzenlemeler incelenerek diğer ülkelerle farklılıkları noktasına özellikle değinilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** *Say on Pay, Türk Ticaret Hukuku, Halka Açık Anonim Ortaklık, Yönetim Kurulunun Ücreti, Genel Kurul Oylaması*

**University** : Istanbul Kultur University  
**Institute** : Graduate Education Institute  
**Department** : Private Law  
**Programme** : Private Law  
**Supervisor** : Asst. Prof. Dr. Muharrem TÜTÜNCÜ  
**Degree Awarded and Date** : Master of Laws – June 2022

## **ABSTRACT**

In accordance with the Turkish Commercial Code and the Capital Markets Law, in joint-stock companies, remuneration of the directors is set as provided in the articles of association or as decided by the general assembly. It is also mandatory to seek the opinion of the company's remuneration committee in determining the remuneration of directors in publicly held joint-stock companies. Even though it is possible to say that the shareholders have a voice in setting the remuneration of directors in Turkish law, this does not necessarily mean that the Say on Pay, a standard practice of corporate governance in many developed countries, is a policy that has been adopted in Turkey. In essence, Say on Pay is a corporate governance mechanism whereby the company's remuneration policy and the remuneration of executives are regularly audited by the shareholders through their binding or strong advisory votes. In addition to the shareholder's voting power over the remuneration in setting the amount of remuneration payable to executives, the key areas, such as how the remuneration will be determined, on what terms the remuneration will be paid, and how a balance will be struck between the company's best interests and fair and equitable compensation, particularly, in performance-based pay programs, deserve a more detailed discussion. Therefore, in this paper, the Say on Pay practices in countries such as the United States, the United Kingdom, Germany, Australia, Belgium, France, Sweden, the Netherlands, India, Singapore and Hong Kong were examined, and the feedbacks these country systems received from their own trade practices and possible ways to integrate the systems that yield positive results into the Turkish legal system were discussed. As such, in our study, we traced out the current regulatory policies in Turkey and identified and highlighted the differences with other countries' practices.

**Keywords:** *Say on Pay, Turkish Commercial Law, Publicly-Held Joint-Stock Company, Remuneration of Board of Directors, General Assembly Voting*

## GİRİŞ

Dünya üzerinde özellikle halka açık anonim şirketlerde hissedarlar ile yöneticiler arasında zaman zaman menfaat çatışmaları gündeme gelmektedir. Bu menfaat çatışmalarının önemli bir unsuru da yöneticilerin aldıkları ücretler üzerinedir.<sup>1</sup> Anonim şirketlerde hissedarların temel amacının şirketin kâr elde etmesi ve bu sayede kendilerine mali bir kazanım elde etmeleri göz önüne alındığında, yönetici ücretleri konusunda söz sahibi olmak istemeleri son derece doğaldır. Bu kapsamda 2007 yılında sinyallerini veren, 2008 yılında doruk noktasına ulaşan ve küresel anlamda etkilerini hissettiren mali kriz sonrasında pek çok ülkede şirket yöneticilerinin ve yönetim kurulu üyelerinin almış oldukları ücretler tartışma konusu olmuştur.<sup>2</sup> Şirketlerin finansal açıdan zorlandığı ve birçok firmanın iflas ettiği bu dönemde yöneticilerin ve genel müdürlerin çok yüksek ücretler alması<sup>3</sup> hissedarlar ve kamuoyu tarafından şiddetle eleştirilmiştir.<sup>4</sup> Böyle bir dönemde Devletler tarafından ortaya konulan düzenlemeler ile hissedarların hakları güçlendirilerek yönetici ücretleri üzerinde gözetim ve denetim sahibi olmaları istenmiş ve bu durum olumlu karşılanmıştır.

Çalışmamızda mali kriz sonrası ortaya çıkan bu düzenlemeler<sup>5</sup>, başta hissedarlara bu söz söyleme yetkisinin ilk olarak verildiği Birleşik Krallık ve uygulamanın geliştirilerek ayrıntılı bir şekilde düzenlendiği Amerika Birleşik Devletleri üzerinden incelenmiştir. Sonrasında bu düzenlemelerin peyderpey uygulanmaya başlandığı Almanya, Avusturalya, Hollanda, Belçika, Fransa, Hindistan, Singapur, Hong Kong ve İsveç düzenlemelerinden bahsedilerek Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri'nden farklılaşan yönleri ortaya konulmuştur. Söz konusu ülkelerin seçiminde i) diğer ülkelerle ortak ve birleşen yönlerinin bulunması, ii)

---

<sup>1</sup> **MANGEN**, Claudine / **MANGAN**, Michel, "Say on Pay: A Wolf in Sheep's Clothing?", Academy of Management Perspectives, Vol. 26, Issue 2, 2012, s. 18.

<sup>2</sup> **BELL**, Brian / **VAN REENEN**, John, "Extreme Wage Inequality: Pay at the Very Top", The London School of Economics and Political Science, Occasional Paper, 34, Şubat 2013, s. 1; **PAGNATTARO**, Marisa A. / **GREENE**, Stephanie, "Say on Pay: The Movement to Reform Executive Compensation in the United States and European Union", Northwestern Journal of International Law & Business, No. 31, 2011, s. 595; **TORRES-PELLISCY**, Ciara, "Corporate Democracy From Say On Pay To Say On Politics", Constitutional Commentary, Vol. 30, Issue 2, 2015, s. 438-439.

<sup>3</sup> **GOPALAN**, Sandeep, "Say on Pay and the SEC Disclosure Rules: Expressive Law and CEO Compensation", Pepperdine Law Review, Vol. 35, 2007, s. 102.

<sup>4</sup> **ERTİMUR**, Yonca / **FERRI**, Fabrizio / **MUSLU**, Volkan, "Shareholder Activism and CEO Pay", Review of Financial Studies, Vol. 24, Issue 2, Şubat 2011, s. 107.

<sup>5</sup> **ANG**, Lance, "Capitalist Variations in Say On Pay: A Look at Corporate Governance Contradictions in Singapore and Hong Kong", University of Pennsylvania Asian Law Review, Vol. 15, 2019, s. 224.

düzenlemelere farklı bakış açıları ile yaklaşılması, *iii*) uygulamanın bağlayıcı olup olmaması ve *iv*) bu ülkelerin hukuk sisteminin Türk hukuk sistemine uygunluğu ölçütleri temel alınmıştır. Bu sebeple, Avustralya’da ortaya çıkan “Two Strike Rule”, kuralın bağlayıcı olmamasına karşın sistemin nasıl efektif olarak kullanılabileceğini, Almanya’da ortaya konan düzenlemeler ise Türk hukukuna benzerliği bakımından sistemin Türk hukuka nasıl dâhil edilebileceğini göstermesi açısından daha detaylı incelenmiştir.

Çalışmada yabancı hukuk sistemlerinin etkin bir şekilde incelenmesini teminen karşılaştırmalı hukuk metodundan yararlanılmış ve bu sayede okuyucunun ülke uygulamaları hakkında genel bir kanı oluşturmaya yardımcı olması amaçlanmıştır. Bu çalışma ile Say on Pay uygulamasının Türk hukuk sistemine dâhil edilmesi noktasında ortaya çıkabilecek sorunlar ve bunlara getirilebilecek çözüm önerileri ele alınarak sistemin tanıtılması amaçlanmaktadır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE TANINAN MALİ HAKLAR

#### I. GENEL BİLGİLER VE MALİ HAKLARIN UNSURLARI

Anonim şirketlerin yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında şirketler hukukunun ve borçlar hukukunun özelliklerini bir arada bulunduran sözleşmesel bir ilişki mevcuttur.<sup>6</sup> Doktrinde baskın görüş bu ilişkinin vekâlet sözleşmesine dayandığına yönündedir.<sup>7</sup> Borçlar hukuku hükümlerinin bir sonucu olarak yönetim kurulu üyelerinin yapmış oldukları hizmet ve emek karşılığında kendilerine birtakım mali haklar tanınmıştır.

Gerek meri Türk Ticaret Kanunu<sup>8</sup> gerekse mülga Türk Ticaret Kanunu<sup>9</sup> sadece yönetim kurulunun mali hakları üzerinde durmuş, diğer üst düzey yöneticilerin ve Murahhas üyelerin mali haklarına ilişkin herhangi bir düzenleme getirmemiştir. Kanun koyucunun bu kısımda düzenleme yapmamasının nedeni olarak yöneticilerin şirket ile arasındaki akde göre uygulanacak hükümlerin Türk Borçlar Kanunu<sup>10</sup> ve Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddelerinde yer alması gösterilebilir.

Yöneticilerin mali haklarının belirlenmesi amacıyla şirket esas sözleşmesine bu yönde hüküm konulabileceği gibi herhangi bir düzenleme yapılmayıp bu alanın genel kurulun kararına bırakılması da mümkündür. Bazı durumlarda şirketin esas sözleşmesinde yöneticilerin ücretlerine ilişkin genel bir çerçeve belirtilip bu şemaya uygun olarak genel kurulun ücret üzerinde detaylı bir karar vermesi beklenir.

---

<sup>6</sup> **YANLI**, Veliye, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Kazanç Payı ile İlgili Bazı Sorunlar”, (Kazanç Payı), Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 8, N. 32, 2019, Prof. Dr. Ali Necip Ortan’a Armağan, s. 1558.

<sup>7</sup> **KARAEĞE**, Özge, “Yeni Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme Koşulları”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 16, S. 3, 2012, s. 71; **İMREGÜN**, Oğuz, Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul, 1989, s. 202; **PULAŞLI**, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, (Genel Esaslar), 6. Bası, Adalet Yayınevi, 2020, s. 427; **ÖMÜR**, Rahmi Can / **ÇALIŞKAN**, Merdan, Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020, s. 130.

<sup>8</sup> R.G., T. 14.02. 2011 S. 27846.

<sup>9</sup> R.G., T. 09.07.1956 S. 9353.

<sup>10</sup> R.G., T. 04.02.2011 S. 27836.

TTK'nin 394. maddesinde yönetim kuruluna tanınan mali haklar; huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve yıllık kârdan pay olmak üzere beş adetle sınırlandırılmış olup madde gerekçesinde yönetim kurulunun yolluk, temsil ödeneği, sigorta primleri ve benzeri primler, varsa özel emeklilikler, avansların bu hükmün kapsamı dışında olduğu ifade edilmiştir. TTK'nin 394. maddesinin gerekçesinde yönetim kurulu üyelerine tanınan mali hakların sınırlı sayıda olduğunun belirtilmesine karşın doktrinde TTK'nin 340. maddesinin ışığında başkaca mali hakların tanınabileceğini belirten yazarlar da mevcuttur.<sup>11</sup>

Çalışmamızda söz konusu hakların incelenmesinden önce yönetim kurulunun mali haklarının belirlenmesine ilişkin genel açıklamalar yapılacaktır. Bu bağlamda i) yönetim kurulu üyelerine mali hak tanınmasının zorunlu olup olmadığı (ihtiyarilik unsuru), ii) genel olarak yönetim kurulunun mali hakların belirlenmesindeki usul, iii) mali hakların belirlenmesinde eşitlik ilkesinin yeri, iv) yönetim kurulu üyelerinin ilave görevlerinden doğan mali haklar ve v) halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulunun mali haklarına ilişkin genel düzenlemeler açıklanacaktır.

#### **A. İhtiyarilik Unsuru**

Yönetim kurulunun temel görevi TTK'nin 365. maddesinde tanımlandığı üzere şirketi yönetmek ve temsil etmektir. Ancak gerek bu maddede gerekse Ticaret Kanunu'nun bütününde yönetim kuruluna bu görevleri dolayısıyla ödeme yapılması gerektiğine dair herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Doktrinde yönetim kuruluna ücret ödenmemesi isteniyorsa şirketin esas sözleşmesinde buna ilişkin bir hükmün açıkça yer alması gerektiği değerlendirilmektedir. Bu görüşte olan yazarlar yönetim kurulu üyelerine ödeme yapılmayacağına dair bir hüküm bulunmaması halinde yönetim kurulunun ödemeye hak kazanacağı, yönetim kuruluna ödeme yapılmaması halinde ise genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırarak yahut Mahkemeye başvurarak tespit talebinde bulunabilecekleri ifade etmektedirler.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> **YANLI**, Veliye, “Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Haklar ile İlgili Bazı Değerlendirmeler”, (Mali Haklar), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 33, S. 4, 2017, s. 45.

<sup>12</sup> **ÖZER**, Işık, Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları, Ankara, 2013, s. 224; **PULAŞLI**, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, (Şerh), C. 1, 2. Baskı, Ankara, 2014, s. 1128 vd.; **CELEP**, Faruk, Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011, s. 61.

Bu konunun açıklığa kavuşturulması adına mülga TTK düzenlemesi ile meri TTK düzenlemesinin karşılaştırılması gerektiği kanaatindeyiz. Zira mülga TTK'nin 333. maddesinde esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı hallerde yönetim kurulu üyelerine toplantı başına ücret verileceği düzenlenmiş, meri TTK'nin 394. maddesinde ise yönetim kurulu üyelerine tanınabilecek mali haklardan bahsedilmiştir. Mülga TTK'de yer alan “verilir” ifadesinin meri TTK'de “verilebilir” olarak düzenlenmesi ışığında, kanun koyucunun yönetim kurulu üyelerine ücret verilip verilmeyeceği hususunu şirketin takdirine bırakmayı amaçladığı düşünülebilir. Ancak yukarıda da ifade edildiği üzere yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında sözleşmesel bir ilişki bulunduğu göz önüne alındığında eğer şirketle yapılan sözleşmede yönetim kurulu üyesine mali hak tanınmışsa bu hakkın yerine getirilmesi gerekecektir.<sup>13</sup>

Bu kapsamda değerlendirilebilecek başka bir husus da şirketin esas sözleşmesinde yönetim kurulu üyelerine ücret ödeneceğine ilişkin bir ibare bulunması ancak bu durumun yönetim kurulu üyesi ile yapılan sözleşmede yer almaması ve genel kurulun bu yönde bir kararı bulunmaması halinde yönetim kurulu üyesinin mali hakkının bulunup bulunmadığı hususudur. Kanımızca bu durumda yönetim kurulu esas sözleşmedeki hükme dayanarak mali haklarından yararlanabilecektir. Kaldı ki buna benzer bir uygulama II-E bölümünde ayrıntılı olarak açıklandığı üzere kazanç payı dağıtımında da mevcuttur.<sup>14</sup>

## **B. Mali Hakların Belirlenmesindeki Usul**

TTK m. 394 uyarınca yönetim kurulunun mali haklarının niteliği ve tutarı şirketin esas sözleşmesinde yahut genel kurulun kararıyla belirlenebilir. Mali haklara ilişkin tutarın esas sözleşmede belirtilmesi halinde herhangi bir değişiklik gerektiğinde esas sözleşme değişikliğine gidilmesi gerekeceğinden uygulamada tutar genellikle genel kurul kararı ile belirlenmektedir. Zira esas sözleşmenin değiştirilebilmesi için genel kurulun karar alması için gereken nisaptan (TTK m. 418) daha ağır bir nisaba (TTK m. 421/1) ulaşılması gerekmektedir.

---

<sup>13</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 43.

<sup>14</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 44.

Halka açık şirketler bakımından ise tutarın esas sözleşmede veya genel kurul kararı ile belirlenmesi arasında bir farklılık bulunmamaktadır. Zira Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK)<sup>15</sup> m. 29/3 uyarınca Kanun’da veya şirketin esas sözleşmesinde daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde *“Halka açık ortaklıkların genel kurul toplantılarında, ortaklık merkezinin yurt dışına taşınması ile bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararlar hariç olmak üzere”* TTK m. 418’in uygulanacağı hüküm altına alınmıştır. Ayrıca yine aynı maddede, hükmün altıncı fıkrasında belirtilen işlemler saklı kalmak üzere bu nisapların esas sözleşme değişikliklerine de uygulanacağı belirtilmiştir.<sup>16</sup>

Burada değinilmesi gereken bir başka husus da yönetim kurulunun mali haklarının konuşulacağı genel kuruldaki oydan yoksunluk durumudur. Bilindiği üzere TTK m. 436 uyarınca *“(1) Pay sahibi kendisi, eşi, alt ve üstsoyu veya bunların ortağı oldukları şahıs şirketleri ya da hâkimiyetleri altındaki sermaye şirketleri ile şirket arasındaki kişisel nitelikte bir işe veya işleme veya herhangi bir yargı kurumu ya da hakemdeki davaya ilişkin olan müzakerelerde oy kullanamaz. (2) Şirket yönetim kurulu üyeleriyle yönetimde görevli imza yetkisini haiz kişiler, yönetim kurulu üyelerinin ibra edilmelerine ilişkin kararlarda kendilerine ait paylardan doğan oy haklarını kullanamaz.”* Yönetim kurulu üyesinin pay sahibi olması halinde bu hüküm kapsamında oydan yoksun olup olmayacağının belirlenebilmesi için söz konusu işlemin pay sahibi için kişisel nitelikte olup olmadığının belirlenmesi gerekecektir. Belirtmek gerekir ki yönetim kurulu üyesi gerçek/tüzel kişi doğrudan pay sahibi olabileceği gibi hükümde yer alan yakınardan bir tanesi, TTK m. 195/1 uyarınca hâkim pay sahibi, TTK m. 195/4 uyarınca yavru şirket olabilir.

---

<sup>15</sup> RG., T. 30.12.2012, S. 28513.

<sup>16</sup> “Genel Kurul Toplantılarına İlişkin Esaslar” başlıklı 29. maddenin 6. fıkrası şu şekildedir:

*“(6) Halka açık ortaklıklarda yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin verilmesine, sermaye azaltımına ve 23 üncü maddenin birinci fıkrasına göre belirlenen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır. Bu işlemlerde, 6102 sayılı Kanunun 436’ncı maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan ortaklar bu işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamazlar. Bu fıkra belirtilen nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri geçersizdir.”*

Bu durumda şirket menfaati ile mali haktan yararlanacak yönetim kurulu üyesinin menfaati çatışmakta olduğundan kanımızca yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının görüşüldüğü genel kurulda TTK m. 436 kapsamında olanların oydan yoksun olması gerekir.<sup>17</sup> Burada yönetim kurulu üyesinin mali hakkının belirlenmesi pay sahipliği sıfatından bağımsız kişisel bir menfaattir. TTK m. 436'nın amacı maddede sayılan işlemlerde şirketin çıkarları ile maddede sayılan kişilerin çıkarlarını karşı karşıya getirmemek, şirketin zararına hareket edilmesini önlemek ve tarafsızlığın sağlanmasıdır. Dolayısıyla bu durumda ilgili yönetim kurulu üyesinin/üyelerinin oy kullanmaması gerekecektir.

Değinilmesi gereken başkaca husus TTK m. 338'de zikredilen tek kişilik bir anonim şirket bulunması durumunda bu kişinin aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması (ki bu halde yönetim kurulu üyesi ile şirket arasında yazılı bir vekâlet sözleşmesi yapılması gerekir) yahut tek kişilik anonim şirkette yönetim kurulu üyesinin TTK m. 436'da sayılan kişilerden biri olması halinde yönetim kurulunun mali haklarının nasıl belirleneceğidir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki tek pay sahipli anonim şirket (ortaklık) terimi literatürde birtakım çelişkileri beraberinde getirmektedir. Kavram olarak ortaklık ifadesi birden fazla kişinin bir araya gelmesi anlamını taşımakta olup ortaklığa ilişkin hükümler de bu kişiler arasındaki ilişkileri düzenlemektedir. Bu sebeple tek kişilik bir anonim şirkette ortaklık hükümlerinin uygulanması çeşitli sorunlara sebep olmaktadır.<sup>18</sup> Bu sorunlardan biri de yukarıda izah edildiği üzere tek pay sahibinin yönetim kurulu olarak TTK m. 436 kapsamındaki kişilerden olmasıdır.

Tek pay sahipli bir şirkette bu kişinin yönetim kurulu üyesi seçilmesi TTK m. 436'da sayılan kişisel menfaatlerden olmadığı için bu durumda bir engel bulunmamaktadır. Tek hissedar genel kurulun bütün yetkilerini haizdir (TTK m. 408/3). Ancak bu kişi mali hakkın belirlenmesinde oy kullanamayacak olup TTK m. 408/2-f uyarınca bu yetki genel kurulun devredilemez yetkilerindendir.

<sup>17</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 50; ÖZER, s. 397.

<sup>18</sup> EMİNOĞLU, Cafer, "Tek Pay Sahipli Anonim Şirkette Genel Kurul", İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 6, S. 1, 2015, s. 131.

Bu durumda oydan yoksunluk hali karar alınamaması sonucunu doğuracaktır. Ancak TTK m. 436'ya aykırı olarak alınan bu karar sadece TTK m. 446/1-b uyarınca iptal edilebilir nitelikte olup iptal kararı kesinleşinceye kadar geçerliliğini koruyacaktır. Eğer şekle aykırı olarak geçersiz oylarla alınan bu karara karşı kararın alınmasından itibaren üç ay içerisinde dava açılmaz veya açılan dava kesin olarak reddedilirse kararın geçersizliği ileri sürülemez. Tek hissedarın aynı zamanda yönetim kurulunu oluşturması halinde böyle bir dava açılmayacak olup hissedarın yönetim kurulu üyesi olmadığı hallerde de dava açılması düşük bir ihtimal olduğundan<sup>19</sup> iptal edilebilir nitelikte olan bu karar uygulanmaya devam edecektir.

Nitekim TTK m. 436'da düzenlenen oydan yoksunluk hükmünün getiriliş amacının pay sahipleri ile şirket arasındaki menfaat dengesinin sağlanması olduğu düşünüldüğünde tek pay sahipli anonim şirkette herhangi bir menfaat çatışması yaşanmayacağından TTK m. 436'nın uygulanması Kanun'un amacına hizmet etmemektedir. Ancak aksi görüş olarak şirket çalışanları ve alacaklıların da menfaat sahibi kişiler olarak kabul edilmesi ve bu bakımdan tek pay sahipli bir şirket bulursa dahi oydan yoksunluk hükmünün işletilmesi gerektiği ifade edilmektedir.<sup>20</sup> Kanımızca bu durum yukarıda izah edildiği üzere yalnızca iptal edilebilir nitelikte bir kararın oluşmasını doğuracağından pratik anlamda uygulanabilir olmayacaktır.

### C. Eşit Hak Sağlanması

Yönetim kurulu üyelerine mali haklar tanınırken eşit işlem ilkesine uyulup uyulmaması gerektiği tartışılabilir başka bir husustur. Bu kapsamda bir yönetim kurulu üyesine mali hak tanınırken bir diğerine tanınmaması yahut her üyeye mali hak tanınmakla birlikte tutarları arasında farklılık bulunması mümkün müdür? Eşitlik ile ilgili olarak TTK m. 357'de "Temel İlkeler" başlığı altında eşit işlem ilkesine yer verilmiş olup bu ilke uyarınca pay sahipleri eşit şartlarda<sup>21</sup> eşit işlemlere tabi tutulmalıdır.<sup>22</sup> Eşitlik, Türk Dil Kurumu tarafından, birden fazla şeyin eşit olma

<sup>19</sup> AYDOĞAN, Fatih, Tek Kişi Ortaklığı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2012, s. 279.

<sup>20</sup> EMİNOĞLU, s. 158.

<sup>21</sup> OMAĞ, Merih Kemal, "Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesi", Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 1, S. 1, 1986, s. 4-5.

<sup>22</sup> Söz konusu ilke mülga Kanun zamanında yazısız bir ilke olarak kabul edilmekte iken 6102 sayılı Kanunda bu ilke madde metnine işlenmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. AKDAĞ GÜNEY, Necla,

durumu, kanunlar önünde bireylerin aynı olma durumu ve siyasal ve toplumsal haklar bağlamında ayrımcılığa uğramamak şeklinde tanımlanmaktadır.<sup>23</sup> Anonim ortaklıklarda eşitlik ilkesi ise haklar ve statüler bakımından pay sahiplerinin konumunu düzenlemektedir.<sup>24</sup> Bilindiği üzere pay sahipleri, şirketin yönetimini de belirleme hakkına sahip olup bu yetkilerini genel kurulda kullanmaktadır. Eşit işlem ilkesi ise bu ilke ışığında getirilen düzenlemeler ile yönetim organının elinde bulunan yetkiyi, denetim gücünü ve diğer haklarını kötüye kullanmasını engellemektedir.<sup>25</sup> Hak ve yükümlülüklerin orantısız dağıtılmasının önüne geçen bu ilke doğası gereği yalnızca genel kurul kararlarında değil yönetim kurulu kararlarında da etki doğurmaktadır. Ancak, pay sahipleri, eşit davranmayan yönetim kurulu üyesine karşı sorumluluk davası açabilme imkânına sahip olsa dahi görüleceği üzere bu ilke yalnızca pay sahipleri bakımından doğrudan uygulanabilir bir ilkedir.<sup>26</sup>

Burada, İş Kanunu'nun<sup>27</sup> eşit davranma ilkesini düzenleyen 5. maddesinin uygulanıp uygulanmayacağı gündeme gelebilir. Bu Kanun maddesinin uygulanabilmesi için öncelikle yönetim kurulu üyesi ile şirket arasında işçi işveren ilişkinin bulunup bulunmadığına karar verilmelidir. Yönetim kurulu üyelerinin şirkete karşı hukuki durumu konusunda doktrinde görüş birliğine varılamamıştır. Bilindiği üzere genel kurul tarafından bir kişinin yönetim kurulu üyesi olarak seçilmesi icap niteliğinde olup kişinin bu görevi kabul etmesi ile şirket arasında bir sözleşme kurulmaktadır.<sup>28</sup> Şirket ile yönetim kurulu üyesi arasında belli bir süre için şirketin yönetimi ve idaresi konusunda anlaşma yapıldığından bu sözleşmenin niteliğini hizmet sözleşmesi olarak nitelendiren yazarlar, yönetim kurulu üyesi ile yapılan sözleşmede ücretin asli unsur olmaması sebebiyle bu sözleşmenin hizmet sözleşmesi sayılamayacağı gerekçesiyle eleştirilmişlerdir.<sup>29</sup> Aradaki sözleşmenin vekâlet sözleşmesi olduğunu ifade edilmesi üzerine bu görüş, uygun olmayan zamanda

---

*"Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi"*, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 18, S. 3-4, 2014, s. 115 vd.

<sup>23</sup> <https://sozluk.gov.tr/>, E.T. 04.05.2022.

<sup>24</sup> **YILDIZ**, Şükrü, *Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Eşit İşlem İlkesi*, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 10.

<sup>25</sup> **YILDIZ**, s. 57; **OMAĞ**, s. 2.

<sup>26</sup> **OMAĞ**, s. 1.

<sup>27</sup> RG., T. 10.06.2003 S., 25134.

<sup>28</sup> **GÜNDOĞDU**, Gökmen / **KAPLAN**, Hasan, *"Anonim Ortaklık ile İşçileri Arasındaki İlişkide Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Durumu"*, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 65, S. 2, 2017, s. 257.

<sup>29</sup> **GÜNDOĞDU** / **KAPLAN**, s. 258.

görevine son verilen yönetim kurulu üyesinin tazminat talep hakkı bulunmaması sebebiyle uygun bulunmamıştır. Sonuç olarak yönetim kurulu üyesi ile şirket arasında tek bir sözleşmenin tüm hükümlerinin geçerli olmadığı, kendine özgü bazı niteliklerinin bulunduğunu kabul edilmektedir.<sup>30</sup>

İş Kanunu'nun uygulanıp uygulanmayacağının tespiti açısından iş sözleşmesinin niteliğine bakılacak olursa bu sözleşme genel anlamda işverenin emir ve talimatları doğrultusunda iş görmenin kararlaştırıldığı bir sözleşme olup bu sözleşme tipinde bağımlılık unsuru ön plandadır. Yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında bu tür emir talimat ilişkisi bulunmadığından bu ilişkinin iş ilişkisi, aradaki sözleşmenin iş sözleşmesi ve yönetim kurulu üyesinin de işçi olarak nitelendirilmesi mümkün değildir.<sup>31</sup> Dolayısıyla İş Kanunu'nun 5. maddesinin de burada yol gösterici olmadığı ifade edilebilir. Ancak, yönetim kurulu üyesinin bu üyeliği yanında genel müdür yahut başka bir sıfatla iş sözleşmesine bağlı olarak çalışmasının önünde bir engel bulunmadığını belirtmekte fayda vardır.<sup>32</sup>

Manavgat'a göre yönetim kurulu üyelerine yetki devrinden doğan sorumluluk farklılıkları, üyelerin uzman olup olmaması gibi haklı sebepler halinde mali haklarda farklılık olabileceği, bunun dışında meydana getirilen farklılıkların dürüstlük kuralına aykırılık oluşturacağı ifade edilmiştir.<sup>33</sup> Özer de kazanç payı bakımından yönetim kurulu üyesinin toplantıya katılım sayısı, göstermiş olduğu başarı gibi unsurlar göz önüne alınarak ödemelerde farklılık olabileceğini ifade etmiştir.<sup>34</sup>

Bilindiği üzere şirketin belirli birini yönetim kurulu üyesi olarak seçme zorunluluğu yoktur. Yönetim kurulu üyesi seçilen bir kişinin bu görevi kabul etme gibi bir yükümlülüğü de bulunmamaktadır. Dolayısıyla yönetim kurulu üyesi ile şirket arasında bir özel hukuk ilişkisi mevcut olup<sup>35</sup> yönetim kurulu üyelerine haklı bir sebep

<sup>30</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. **GÜNDOĞDU / KAPLAN**, s. 259-261.

<sup>31</sup> **DOĞAN YENİSEY**, Kübra, “*Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği ve İş Sözleşmesi*”, Fevzi Şahlanan’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, 2016, C 74, Özel Sayı, s. 317 vd.; **KARASU**, Rauf, “*Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı*”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C. 2, S. 1, 2016, s. 34.

<sup>32</sup> **DOĞAN YENİSEY**, s. 332 vd.

<sup>33</sup> **MANAVGAT**, Çağlar / **KIRCA**, İsmail / **ŞEHİRALİ ÇELİK**, Feyzan Hayal, Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, 2013, s. 742.

<sup>34</sup> **ÖZER**, s. 245.

<sup>35</sup> **MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK)**, s. 727.

bulunsun bulunmasın farklı mali hak tanınması yahut bunun tutarının farklı olması gündeme gelebilir.<sup>36</sup>

Peki, bu durumda kendisine daha az ücret ödenmesi kararlaştırılan yahut mali hak tanınmayan yönetim kurulu üyesi genel kurulun bu kararının dürüstlük kuralına aykırı olması sebebiyle iptalini talep edebilir mi? TTK'nin 446/1-d maddesinde genel kurulunun kararlarının uygulanması kişisel sorumluluğuna yol açabilecek yönetim kurulu üyelerinin karara karşı iptal davası açabileceği öngörülmüşse de mali hakların belirlenmesindeki farklılık, yönetim kurulu üyesinin kişisel sorumluluğuna sebep olabilecek nedenlerden değildir. Nitekim kendisine karşı farklı muamelede bulunulduğunu düşünen yönetim kurulu üyesi bu görevi yürütmekten vazgeçebilir.

Burada tartışılabilir başka bir husus TTK'nin 360. maddesinde<sup>37</sup> düzenlenen belirli grupların yönetimde temsil edilmesi halidir. Bilindiği üzere ilgili madde ile esas sözleşmede yer almak kaydıyla belirli pay gruplarına, grup oluşturan hissedarlara veya azlığa yönetim kuruluna aday gösterme hakkı tanınabileceği gibi bu gruplar yönetim kurulunda temsil hakkını da haiz olabilir. Söz konusu düzenleme doğrultusunda belirli pay grupları, grup oluşturan hissedarlar veya azlık kendi arasında yönetim kurulu üyesi belirleyebileceği gibi bir üçüncü kişiyi aday olarak önerebilirler. Ancak her iki durumda da anılan kişi ve gruplar tarafından doğrudan yönetim kurulu üyesi ataması yapılmadığına dikkat edilmelidir. Zira yönetim kurulu üyeleri ancak genel kurulda yapılacak seçim ile göreve gelmektedirler. Bu yetki genel kurulun devredilemez ve vazgeçilemez yetkilerinden olup aksine düzenleme emredici kuralların ihlali anlamına gelecektir.

---

<sup>36</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 55.

<sup>37</sup> (1) Esas sözleşmede öngörülme şartı ile, belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azlığa yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınabilir. Bu amaçla, yönetim kurulu üyelerinin, belirli bir grup oluşturan pay sahipleri, belirli pay grupları ve azlık arasından seçileceği esas sözleşmede öngörülebileceği gibi, esas sözleşmede yönetim kurulu üyeliği için aday önerme hakkı da tanınabilir. Genel kurul tarafından yönetim kurulu üyeliğine önerilen adayın veya hakkın tanındığı gruba ve azlığa mensup adayın haklı bir sebep bulunmadığı takdirde üye seçilmesi zorunludur. Bu şekilde tanınacak temsil edilme hakkı, halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulu üye sayısının yarısını aşamaz. Bağımsız yönetim kurulu üyelerine ilişkin düzenlemeler saklıdır.

(2) Bu maddeye göre yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınan paylar imtiyazlı sayılır.

TTK m. 360 uyarınca belirli kişi ve gruplara aday önerme veya temsil hakkı verilmesine karşın bu hakkın ne şekilde kullanılacağı Kanun'da açıkça belirtilmemiştir. Ancak verilen bu yetki tek hissedara ait olmadıkça bu hak eşyanın doğası gereği toplantı yoluyla kullanılabilir. Buna göre bu toplantı sonucunda bir aday belirlenmesi halinde haklı bir sebep bulunmadıkça (adayın rakip firma ile sıkı bağlantısının bulunması, rakip firmada hâkim hissedar konumunda olması, kanunen yönetim kurulu üyesi olmak için gerekli şartları taşımaması vs.) ilgili aday yönetim kurulu üyesi olarak seçilecektir. Kanun maddesinde belirtildiği üzere temsil edilme hakkı imtiyazlı paylardan sayıldığından kanımızca esas sözleşmede bu toplantıya ilişkin ayrıca bir düzenleme bulunmaması halinde toplantıya çağırma usulüne ilişkin olarak imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun toplantıya çağırma hükümlerinden yararlanılabilir.<sup>38</sup> Ancak bu durumda imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna uygulanan ağırlaştırılmış nisapların uygulanması TTK m. 360'ta yer alan hükümü daraltıcı niteliği haiz olduğundan bu toplantıda hazır bulunanların oy çokluğu ile karar verilmesi gerekmektedir.<sup>39</sup> Son olarak aday gösterme toplantısının herhangi bir sebeple yapılmaması veya yapılsa bile herhangi bir aday gösterilememesi halinde bu haktan feragat edildiği değerlendirilmekte olup böyle bir durumda yetki tekrar genel kurula geçecektir.

Belirtmek gerekir ki aday gösterme toplantısında alınan karara karşı iptal davası açılabileceği gibi daha sonra genel kurul kararına karşı da iptal davası açılabilir.<sup>40</sup> Bunun yanında, aday gösterilen yönetim kurulu üyesinin seçilmesi sonrasında bu yönetim kurulu üyesine mali hak tanınmaması yahut diğer yönetim kurulu üyelerinin haklarına oranla çok düşük ücret kararlaştırılması halinde pay sahiplerinin belirtilen madde uyarınca temsil haklarının engellendiği gerekçesiyle dürüstlük kuralına aykırılık oluşturduğu iddia edilen bu genel kurul kararının iptalini isteme hakkı bulunmaktadır. Zira yönetim kurulu üyesine diğer üyelere nazaran yüksek oranda düşük ücret ödemesi yapılması yahut hiç ücret ödemesi yapılmaması eşitliğe aykırı bir durum oluşturacaktır. Yukarıda izah edildiği üzere yönetim kurulu üyesinin seçilmesine ilişkin genel kurulun kararı yalnızca icap niteliğinde olup yönetim kurulu üyesinin göreve başlaması bu görevi zımni ya da açık olarak kabul

---

<sup>38</sup> KARASU, s. 37.

<sup>39</sup> KIRCA (MANAVGAT/ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 434.

<sup>40</sup> KIRCA (MANAVGAT/ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 435.

etmesine bağı olup yönetim kurulu üyesinin görevi kabul zorunluluğı bulunmamaktadır. Bu şartlar altında yönetim kurulu üyeleri arasında ücret bakımından ciddi farklılık bulunması halinde yönetim kurulu üyesinin görevi kabul etmeme ihtimali çok yüksektir. Bu sebeple ücret farklılığı yoluyla kendilerine aday gösterme hakkı tanınan kişi ve grupların gösterdiği adayın görevi kabul etmemesi sağlanarak TTK m. 360'ta yer alan "haklı bir sebep bulunmadığı takdirde belirlenen adayın yönetim kurulu üyesi seçilmesi zorunludur" hükmü dolanılmış olacaktır.

Ayrıca belirtmek gerekir ki yönetim kurulunun mali haklarına ilişkin esas sözleşmede ya da genel kurul kararıyla bir üst sınır belirlenerek ödenecek tutarın yönetim kurulu tarafından belirlenmesi gerektiği durumlarda<sup>41</sup> yönetim kurulu üyelerine herhangi bir gerekçeye dayanmaksızın farklı ödeme yapılması halinde kendisine az ödeme yapılan yönetim kurulu üyesinin görevi bırakması, TTK'nin 408/2-b maddesinde belirtilen genel kurulun yönetim kurulunu azletme konusundaki münhasır yetkisinin ihlali anlamına gelecektir.<sup>42</sup> Zira madde metninde belirtildiği üzere yönetim kurulunun görevden alınması genel kurulun devredilemez yetkilerindendir. Belirlenen ücretin hakkaniyete aykırı olarak düşük belirlenmesi yönetim kurulu üyesini görevden çekilmeye zorlama anlamına gelecektir. Aynı yahut benzer görevleri yapan, görev dağılımı yapılmış olsa dahi bu dağılım çerçevesinde görevlerini kanun gereklerine ve şirket menfaatine uygun olarak yerine getiren bir yönetim kurulu üyesinin haklı gerekçeler olmadan eşit durumdaki yönetim kurulu üyelerine nazaran düşük ücret almasının ilgili üye tarafından kabul edilmesi mümkün değildir. Dolayısıyla yönetim kurulu üyesinin salt görevi kabul etmemesi ya da görevi bırakmasına yönelik yapılan bu ayrımcı uygulama genel kurulun yönetim kurulu üzerindeki yetkisini sınırlamakta olup kanuna aykırılık teşkil edecektir.

Sonuç olarak; yönetim kurulu üyelerine mali bir hak tanınmak zorunluluğı bulunmamakta olduğu gibi yönetim kurulu üyelerine birbirlerinden farklı tutarlarda ödeme yapılabileceği<sup>43</sup> ancak yukarıda açıklanan nedenlerin varlığı halinde genel kurulun bu yöndeki kararının iptalinin istenebileceği söylenebilir.

---

<sup>41</sup> MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 742.

<sup>42</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 57.

<sup>43</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 41.

#### **D. İkinci Bir Görevin Bulunması Halinde Mali Hak Belirlenmesi**

Yönetim kurulu üyelerinin şirketteki bu görevlerinin yanında genel müdürlük, amirlik, komite başkanlığı gibi ilave görevlerin verilmesi mümkün olduğu gibi üyenin, üyelik vasfı dolayısıyla kendisine mali hak tanınıp tanınmadığına bakılmaksızın ilave görevi sebebiyle kendisine ücret ödenmesi mümkündür. Burada tartışılması gereken husus ilave görevler kapsamında ücretin kim tarafından ve nasıl belirleneceğidir.

Özer'e göre, mali hakların belirlenmesi açısından üst düzey yöneticiler de yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının belirlenmesi prosedürüne tabi olmalıdır.<sup>44</sup> Buradaki üst düzey yöneticilerden kasıt şirketi üçüncü kişilere karşı temsil eden, şirkete kaynak yaratan, şirketin genel politikası, amacı ve hedefi konusunda söz sahibi olan yöneticilerdir.<sup>45</sup> Üst düzey yöneticilerin ücretlerinin de genel kurul kararı veya esas sözleşme ile belirlenmesi gerekliliğinin altında adil davranma ve menfaatlerin korunması ilkeleri yatmaktadır. Zira üst düzey yöneticilerin ücretlerinin yönetim kurulu tarafından belirlendiği bir şirkette yöneticilerden birinin veya birkaçının kurul ile iyi ilişkiler kurması sonucu daha yüksek ücret alması gündeme gelebilir. Belirtmek gerekir ki yazar burada üst düzey yöneticinin aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması yahut olmaması konusunda ayırım yapmamakta, her halükârda üst düzey yöneticilerin ücretlerinin TTK m. 394 tahtında yönetim kurulunun mali haklarının belirlenmesi usulüne uygun olarak belirlenmesi gerektiğini savunmaktadır.<sup>46</sup> Ancak bu durumda yeni bir yöneticinin göreve başladığı/ücretinde artış talep ettiği her durumda esas sözleşmenin değiştirilmesi veya genel kurul kararı alınması gerekeceğinden yazar tarafından burada teklifin yönetim kurulu tarafından genel kurula yapılabileceği ifade edilmektedir. Bunun sonucunda alınan genel kurul kararı yönetim kurulu tarafından şirket ile yönetici arasında yapılacak sözleşmede yer bulacaktır. Özetlemek gerekirse yazar, yönetim kurulu üyelerinin, Murahhasların, ticari temsilcilerin, ticari vekillerin, TTK m. 366/2 uyarınca kurulan komite üyelerinin ve ikinci bir görev alan yönetim kurulu üyelerinin bu görevleri açısından TTK m. 394'e tabi olması gerektiği görüşündedir.

---

<sup>44</sup> ÖZER, s. 213 vd.

<sup>45</sup> ÖZER, s. 34.

<sup>46</sup> ÖZER, s. 221.

Yanlı'ya göre ise TTK m. 394 prosedürü sadece yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının belirlenmesinde kullanılacak, yönetim kurulu üyelerinin ikinci görevleri dâhil üst düzey yöneticilerin mali haklarının belirlenmesinde yönetim kurulu yetkili olacaktır.<sup>47</sup> Yazar bu görüşünü ilk olarak TTK'nin 374. maddesine dayandırmaktadır. Anılan maddede yönetim kurulunun görevleri ve yetkileri düzenlenmekte olup madde uyarınca yönetim kurulu ve yetki devrinin mevcut olduğu durumlarda yönetim, genel kurulun yetki alanı dışındaki şirketin işletme konusu ile ilgili işlemlerde yetki sahibidir. Kanun'un "Yönetimin Devri" başlıklı 367. maddesi doğrultusunda yönetim kurulu, şirketin esas sözleşmesine konulacak bir hüküm ile veya iç yönerge ile yönetim yetkisini yönetim kurulunun bir veya birkaç üyesine ya da üçüncü kişilere devredebilir. Bunun dışında TTK'nin 408/1 maddesinde de genel kurulun, kanunda ve esas sözleşmede açıkça belirtilen durumlar hakkında karar alacağı düzenlenmiştir. Bu hükümler bir arada değerlendirildiğinde mevcut hukuk düzeninde genel kurulunun alanına girmeyen ve yönetim ile ilgili hususlarda yetkinin yönetim kurulunda bulunduğu, dolayısıyla üst düzey yöneticilerin mali haklarının belirlenmesinde yönetim kurulunun yetkili olduğu açıktır.

TTK'nin 374. maddesi ile yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkilerini düzenleyen 375. maddesinin gerekçeleri incelendiğinde; şirketin işletme konusunun gerçekleştirilebilmesi amacıyla yapılacak bütün işlemlerin yönetim yetkisi içinde olduğu, bu yetkinin yönetim kuruluna veya yönetimin devri halinde yönetime ait olduğu, meri Kanun'da genel kurulun bütün yetkileri haiz üst bir kurul olduğu anlayışının terk edilerek kanun koyucu tarafından yönetim kurulu ve genel kurul arasında işlev ayrılığının benimsendiği ifade edilmiştir.<sup>48</sup> Nitekim yönetim kurulunun mali haklarına ilişkin TTK'nin 394. maddesi ve genel kurulun bu hakları belirleme yetkisine ilişkin 408/1-b maddesi sadece yönetim kurulunun mali haklarından bahsetmekte, yönetim kurulunun ilave görevleri yahut diğer yöneticilerin mali haklarına ilişkin herhangi bir düzenleme ihtiva etmemektedir. Dolayısıyla yazar, yönetim kurulu ile genel kurulun işlev ayrılığı anlayışının benimsenmesi ve yukarıda açıklanan sair nedenlerle yönetim kurulunun ilave görevleri ve yöneticilerin mali hakları bakımından yönetim kurulunun yetkili olduğunu belirtmektedir.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 59 vd.

<sup>48</sup> TTK madde gerekçesi

<sup>49</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 60.

Mevcut Kanun’umuzda yalnızca yönetim kurulunun ücretleri bakımından genel kurulun yetkilendirilmesi, bunun dışında şirketin üst düzey yönetiminde görevli kişiler ile Murahhas Üye ve Müdürler bakımından ücretlendirme yetkisinin yönetim kuruluna bırakılmış olmasına karşın Bölüm II’de bahsedilen ülke uygulamaları ile Bölüm III’de ifade edilen eleştiriler ışığında bu yetkilerin de genel kurulda olmasının şirketlerin menfaatleri ve ülke ekonomisi açısından daha yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

## II. MALİ HAK TÜRLERİ

Anonim şirketlerde yönetim kuruluna tanınmış bulunan mali haklar TTK m. 394’te açıkça zikredilmiş olup bunlar; huzur hakkı, yıllık kârdan pay dağıtımı, prim, ücret ve ikramiye olmak üzere beş tanedir. 6762 sayılı Mülga TTK’de ise kanun koyucu bu haklardan bahsetmemiş, sadece Kanun’un 333. maddesinde huzur hakkı başlığı altında, esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça yönetim kurulu üyelerine katıldıkları her toplantı için ücret ödeneceğini düzenlemekle yetinmiştir. Bahsi geçen maddeye göre esas sözleşmede yönetim kuruluna ödenecek olan ücret belirlenmemişse bu ücret genel kurul tarafından belirlenecektir.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Mülga Kanun’da yer alan toplantı başına ödenecek huzur hakkı genişletilerek bu haklara yıllık kârdan pay, prim, ücret ve ikramiye ödemeleri de eklenmiştir. Maddede yer alan haklar sınırlı sayıda benimsenmiş olup yönetim kurulu üyelerine bu ödemelerden birkaçının bir arada yapılmasının önünde engel bulunmamaktadır.<sup>50</sup>

---

<sup>50</sup> ALTAŞ, Soner, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketler, Seçkin Yayıncılık, 10. Baskı, 2021, s. 316; TTK madde gerekçesi, <http://www.ticaretkanunu.net/turk-ticaret-kanunu-madde-gerekceleri-ikinci-kitap-ticaret-sirketlerimadde-124-644/> E.T., 01.01.2021; YÜCE, Mehmet, Anonim ve Limited Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeleri, Kanuni Temsilciler, Müdürler ile Ortakların Hak ve Sorumlulukları, Ekin Yayıncılık, 2014, s. 84.

## A. HUZUR HAKKI

### 1. Kavram

Mülga Türk Ticaret Kanunu'nun 333. maddesinde şirketin esas sözleşmesinde aksine bir düzenleme bulunmadığı takdirde yönetim kurulu üyelerine katılmış oldukları her toplantı için ücret ödeneceği hüküm altına alınarak huzur hakkına ilişkin bir düzenleme getirilmiştir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 394. maddesinde ise yönetim kurulu üyelerinin diğer mali hakları da sıralanarak, huzur hakkı kapsamında yapılacak ödemelerde toplantıya katılmış olma şartı zikredilmemiş, yönetim kurulu üyelerine ödeme yapılabilmesinin ön şartı olarak ödemeye ilişkin hükmün şirket esas sözleşmesi veya genel kurul kararı ile kararlaştırılmış olması gerektiği ifade edilmiştir.

Huzur hakkı kavramının açıklanmasında göz önüne alınabilecek bir başka düzenleme ise Türk Ticaret Kanunu'nun 513. maddesidir. Anılan maddede şirketin iflas etmesi durumunda yönetim kurulu üyelerinin “...iflasın açılmasından önceki son üç yıl içinde kazanç payı veya başka bir ad altında hizmetlerine karşılık olarak aldıkları... ücret...” demek suretiyle huzur hakkının da ücret olarak değerlendirildiğini söylemek mümkündür. Huzur hakkının doğası gereği yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılması neticesinde kendilerine ödenen bir meblağ olduğu göz önüne alındığında, huzur hakkına ilişkin ödemeler belli dönemlerde (aylık, üç aylık veya yıllık ödeme gibi) yapılabilmekte<sup>51</sup> olup bu durumun hakkın ücret olma niteliğini değiştirdiğini söylemek mümkün değildir. Ancak doktrinde söz konusu hakkın yönetim kurulu üyelerine toplantılara katılmak için harcadıkları emek ve zaman karşılığında ödenen bir meblağ olduğu, bu yönüyle mali bir hak olmakla beraber ücretten ziyade tazminat olarak değerlendirilebileceği şeklinde görüşler de mevcuttur.<sup>52</sup>

---

<sup>51</sup> KUBİLAY, Huriye, “Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesi”, XXIV. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2012, s. 9-59.

<sup>52</sup> ÖCAL, Akar, “Huzur Hakkı”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Temmuz 1968, C. IV, S. 4, s. 616.

Huzur hakkı yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılımını teşvik amacıyla getirilen bir düzenleme olduğundan meblağ yönünden diğer mali haklara nazaran sembolik bir değer taşımaktadır.<sup>53</sup> Huzur hakkının ücret veya kârdan pay ile birlikte ödenmesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.<sup>54</sup>

## 2. Huzur Hakkının Belirlenmesi

Türk Ticaret Kanunu'nun 394. maddesinde belirtildiği üzere huzur hakkının ödenmesi bu durumun şirketin esas sözleşmesinde belirtilmesine yahut genel kurulun bu yönde bir karar almasına bağlıdır. Esas sözleşmede huzur hakkının ödeneceğine dair bir hüküm bulunması, fakat ödenecek meblağın belirtilmemesi halinde tutar genel kurul tarafından belirlenecektir. Yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenmesi istenmiyorsa esas sözleşmeye buna ilişkin bir hüküm konulmalıdır. Genel kurulun bu yöndeki kararı pay sahipliğine ilişkin bir hakka müdahale niteliği taşımadığından yönetim kurulu üyelerinin karara karşı itiraz hakkı bulunmamaktadır.

Huzur hakkının talep edilebilmesi için yönetim kurulu üyelerinin toplantılara iştirak etmesi yeterli olup yönetim kurulunun çeşitli komitelere ayrılmış olması, yönetim kurulu üyelerinden birinin başkan sıfatını haiz olması, murahhas üye olarak görev yapılması huzur hakkında değişiklik yapılmasını gerektirmez. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun getirdiği düzenleme ile huzur hakkına ilişkin ödemenin yönetim kurulu üyesinin katılmış olduğu toplantı sayısına bağlı olacağı şartı kaldırılmıştır.

Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin mali haklarına ilişkin başkaca bir düzenleme bulunmaması halinde bu miktarın tayininde görevli organ atamayı yapan organdır. Kısacası yönetim kurulu üyelerinin ve genel kurulun kararı uyarınca atanan murahhas üyelerine yapılacak ödemelerin belirlenmesinde genel kurul; yönetim kurulu tarafından atanan yöneticilerin ve murahhas üyelerin ödemelerin belirlenmesinde yönetim kurulu üyeleri yetkili olacaklardır. Kanun'un 408/2-b maddesi uyarınca yönetim kurulunun ücret, ikramiye, prim ve huzur hakkının belirlenmesi genel kurulunun devredilemez yetkileri arasında olup yönetim kurulunun

---

<sup>53</sup> CELEP, s. 60.

<sup>54</sup> KAYAR, İsmail, 6102 Sayılı Kanuna Göre Türk Ticaret Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 2017, s. 460.

kendilerine ödenecek ücreti yönetim kurulu kararı ile belirlemeleri mümkün değildir.<sup>55</sup> Ayrıca ücreti belirlenecek kişinin ücrete ilişkin kararda şirket ile menfaat çatışması bulunduğundan oy yoksunluğunun bulunduğu unutulmamalıdır.

### 3. Huzur Hakkının Ödenmesi ile İlgili Hususlar

Huzur hakkının ödenebilmesi için kanunda iki şart öngörülmektedir. Bu şartlardan ilki şirketin esas sözleşmesinde yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenmesini engelleyen bir hüküm bulunmamasıdır. Şirket esas sözleşmesinde yönetim kurulu üyelerine kurul toplantılarına katılmaları halinde ücret ödenmeyeceği kararlaştırılmışsa daha sonradan genel kurul tarafından bu maddenin aksine karar alarak yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenmesi mümkün değildir.

Esas sözleşmede huzur hakkının ödenmesini engelleyen bir hüküm yoksa fakat huzur hakkının ödeneceğine dair bir ibare de yoksa bu durumda genel kurul tarafından bir karar alınarak yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenebilecektir.<sup>56</sup> Eğer genel kurul tarafından yapılacak toplantının gündem maddelerinde huzur hakkına ilişkin bir madde yoksa bu durumda yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi ve görev sürelerinin belirlenmesine ilişkin gündem maddesinin görüşülmesinde bu konu da ele alınabilir.<sup>57</sup>

Huzur hakkının ödenmesi için aranan ikinci şart yönetim kurulu üyelerinin toplantıya katılmış olmasıdır. Yönetim kurulu üyesinin geçerli bir mazereti olsun veya olmasın yönetim kurulu toplantısına katılmaması halinde kendisine huzur hakkı ödemesi yapılamaz. Bilindiği üzere Türk Ticaret Kanunu'nun 1527. maddesi uyarınca şirket sözleşmesinde yahut şirketin esas sözleşmesinde sermaye şirketlerindeki müdürler kurulu toplantıları ile yönetim kurulu toplantılarının elektronik ortamda yapılabileceğine dair bir hüküm bulunması halinde toplantılar elektronik ortamda yapılabilmektedir. Yönetim ya da müdürler kurulunun fiziki olarak toplanmış olduğu hallerde de bir veya birden fazla üyenin bu toplantılara elektronik yolla katılması da mümkündür. Aynı maddenin 5. fıkrasında belirtildiği üzere bu yöntemle alınan

<sup>55</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 427.

<sup>56</sup> Yargıtay 23. Hukuk Dairesi, T. 13.09.2011, 2011/18E., 2011/275K., Yargıtay 23. Hukuk Dairesi, T. 07.10.2013, 2013/4579E., 2013/6126K. (ALTAŞ, Soner, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Şirketler Hukukuna İlişkin Yüksek Yargı Kararları, Ankara 2016, s. 187-191).

<sup>57</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 427.

kararlar ve verilen oylar fiziki olarak yapılan toplantılarda alınan kararların ve kullanılan oyların bütün sonuçlarını doğurmaktadır. Dolayısıyla huzur hakkının ödenmesinde yönetim kurulu üyesinin toplantıya fiziki olarak ya da elektronik yolla katılmış olması durumunda ödemede herhangi bir farklılık bulunmamaktadır.

Huzur hakkı düzenlemesinin getirilmesindeki temel amaç yönetim kurulu üyelerinin toplantıya katılmasını sağlamak ve şirketin karar alma mekanizmasını güçlendirmektir. Bu bağlamda yukarıda ifade edildiği üzere yönetim kurulu üyelerine ödenen ücret yönetim kurulu üyelerinin diğer mali hakları yanında daha düşük ölçektir. Bununla birlikte, yönetim kurulu üyelerinin toplantıda fiziki olarak yer almak istemeleri halinde kendilerine ödenen huzur hakkı yanında toplantıya katılmak amacıyla yapmış oldukları harcamalar şirket tarafından karşılanmakta ve bu tutarlar şirket kayıtlarında gider olarak gösterilebilmektedir.

Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 2021 tarihi bir kararında tek üyeli bir yönetim kurulunun bulunduğu şirkette yönetim kurulu üyesinin huzur hakkına ilişkin 2015 yılı genel kurulundaki gündeminin iptal edilmesi talep edilmiştir. İlk derece mahkemesi tarafından yapılan yargılama sonucunda “...*yönetim kurulu üyesine ödenecek ücretin TTK. 394-1'de düzenlendiği, şirket esas sözleşmesinde bu hususta bir hüküm bulunmadığı, yönetim kurulu üyesi için genel kurulda huzur hakkı belirlenmesinde sözleşmeye ve yasaya aykırılık bulunmadığı, ayrıca 5.000.-TL'lik huzur hakkı tutarının 2014 yılında davacının da katıldığı ve olumlu oy verdiği genel kurul toplantısında buna ilişkin alınmış kararda yer alan huzur hakkı tutarı ile aynı miktarda olduğu, ücret miktarının örtülü kazanç aktarımı niteliğinde olmadığı, şirketin mali yapısı, şirketin bu yöndeki daha evvelki uygulamaları, yöneticinin harcadığı emek ve mesai ile orantılı olduğu, fahiş olmadığı ve ayrıca yönetim kuruluna huzur hakkı ödenmesinin somut davada objektif iyi niyet kurallarına da aykırı olmadığına...*” karar verilmiştir. İstinaf yargılaması sonucu Bölge Adliye Mahkemesi tarafından başvurunun esastan reddine karar verilmiş olup dava temyiz edilmiştir. Yargıtay tarafından da Bölge Adliye Mahkemesi'nin vermiş olduğu karar onaylanmıştır.<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, T. 20.01.2021, 2020/1032E., 2021/228K.

1985 yılında verilen bir Yargıtay kararında ise “*Huzur hakkı ödenmemesine dair ana sözleşmede bir hüküm yoksa yönetim kurulu üyeleri şirketten genel kurul karar alsın ya da almasın huzur hakkı talep edebilirler ve şirketin huzur hakkını ödemesi gereklidir.*” hükmüne yer verilmiştir.<sup>59</sup>

Yukarıda açıklandığı üzere huzur hakkının ödeneceğine ilişkin esas sözleşmede madde bulunması yahut böyle bir madde bulunmamasına karşın genel kurulun bu yönde bir karar alması neticesinde yönetim kurulunun toplantıya katılması şartıyla bir alacağının doğduğu kabul edilmektedir. Esas sözleşmede huzur hakkı karşılığında yapılacak ödemenin miktarı belirtilmemişse bu miktar genel kurul tarafından belirlenebilecektir. Genel kurulun belirlemiş olduğu miktarın yönetim kurulu üyeleri tarafından yetersiz bulunması yahut huzur hakkına ilişkin ödenecek miktarın belirlenmemesi halinde mahkemeye başvuru imkânı da bulunmaktadır.

Belirtmek gerekir ki yönetim kurulu üyelerinin toplantıya katılmış olması neticesinde hak kazanmış olduğu huzur hakkının ödenebilmesi için şirketin kâr etmiş olmasına gerek yoktur. Ancak esas sözleşmede huzur hakkı ödemesinin şirketin kâr etmiş olması şartına bağlanması mümkündür. Kanunda huzur hakkı kapsamında yapılacak ödemeye ilişkin herhangi bir sınır bulunmamaktadır. Ancak söz konusu ödemenin fahiş miktarda olması kâr payı dağıtımına anlamına gelebilecektir.

Ödemenin ne zaman yapılacağına ilişkin olarak ise Kanun’da açıklık bulunmamakta olup söz konusu ödemenin her toplantı sonrasında ya da belli periyotlarla yapılmasında herhangi bir engel bulunmamaktadır. Sistemsel olarak yönetim kurulu üyelerine toplantıya katıldıktan sonra huzur hakkı ödemesi yapılmasına karşın uygulamada söz konusu ödemenin aylık ya da yıllık olarak yapılması neticesinde işlevselliğini yitirdiğine ilişkin aksi görüşler de bulunmaktadır.<sup>60</sup>

6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu’nun 147/4. maddesi uyarınca yönetim kurulu üyelerinin alacakları beş yıllık zamanaşımına tabidir. Yönetim kurulu üyelerinin beş yıl içinde zamanaşımına uğramamış alacakları karşısında şirketin iflas etmesi halinde

<sup>59</sup> Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, T. 04.07.1985, 1985/3927E., 1985/4229K.

<sup>60</sup> YÜCE, s. 94.

2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu'nun<sup>61</sup> 206. maddesi uyarınca dördüncü sıradan alacak olarak kaydettirebilirler. Bunun karşısında 6102 sayılı Kanun'un 513. maddesi uyarınca şirketin iflas etmesi halinde yönetim kurulu üyeleri şirketten alacaklı olan kişilere karşı iflas tarihinden önceki geriye dönük üç yıl süreyle sınırlı kalmak kaydıyla şirketin bilançosuna göre uygun düşmeyen, herhangi bir isim altında almış oldukları fazla bedelleri iade etmekle yükümlüdürler.

## B. ÜCRET

### 1. Kavram

Ücret kelimesi Arapça kökenli bir kelime olup kişinin iş gücünün karşılığında kendisine verilen mal ya da ödenen para olarak tanımlanmaktadır.<sup>62</sup> Roma hukukunda ücret (merces) ise mutlaka para türünden olan ve bir hizmet sözleşmesi kapsamında birinden hizmet alımı, bir şeyin yapımı veya bir eşyayı kullanma karşılığında ödenen bedel olarak tanımlanmaktadır.<sup>63</sup> Ancak Roma hukukunda işçi ihtiyacı daha çok bir aileye ait olan kölelerin kiralanması yoluyla giderildiğinden burada modern anlamda iş sözleşmesi kavramından bahsedilmesi mümkün değildir. Söz konusu kavram “kölelerin kiralanması” anlamına gelen “locatio conductio operarum servi” ifadesi ile karşılanmaktadır. Hür işçilerin hizmetlerinin kiralanması ise “operas suas locare” olarak ifade edilmektedir.<sup>64</sup>

Türk hukukunda ise İş Kanunu'nun 8. maddesinde iş sözleşmesi tanımlanırken bir tarafın bağımlı bir şekilde iş gördüğü, diğer tarafın da ücret ödeme yükümlülüğü altına girdiği bir sözleşme türü olduğundan bahsedilerek ücretin yapılan iş karşılığında ödenen bedel olduğu vurgulanmıştır. İş sözleşmelerinde ücret esaslı bir unsur olup ücret ödenmeksizin iş sözleşmesi yapılması mümkün değildir.<sup>65</sup> İş Kanunu'nda yer

<sup>61</sup> R.G., T. 19.06.1932, S. 2128.

<sup>62</sup> **TERZİOĞLU**, Ahmet, “İş Hukukunda İşverenin Borcu Olarak Ücret”, Harran Üniversitesi Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C. 18, S. 72, 2019, s. 1935; **SÜMER**, Haluk Hadi, İş Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 2020, s. 38. <https://sozluk.gov.tr/> E.T. 01.01.2021.

<sup>63</sup> **UNGAN ÇALIŞKAN**, Hazal, “Bir Öteki Roma Müessesesi: Hizmet Akdi”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Prof. Dr. Bülent TAHIROĞLU'na Armağan, C. 23, S. 3, s. 396.

<sup>64</sup> **UNGAN ÇALIŞKAN**, s. 403.

<sup>65</sup> **ÇELİK**, Nuri / **CANIKLIOĞLU**, Nurşen / **CANBOLAT**, Talat, İş Hukuku Dersleri, 30. Bası, Beta Yayıncılık, İstanbul 2017, s. 149; **MOLLAMAHMUTOĞLU**, Hamdi / **ASTARLI**, Muhittin, İş Hukuku, 5. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara, 2012, s. 306.

alan tanımlamaya benzer bir tanımlamaya Türk Borçlar Kanunu'nun "Genel Hizmet Sözleşmesi" başlıklı 393. maddesinde yer verilmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 132. maddesinde ise "Ticaret Şirketleri" başlığı altında ücret hakkı düzenlenerek şirket ortaklarının şirketle ilgili hizmetler karşılığında ücret talep edebilecekleri hüküm altına alınmıştır.

Ticaret Kanunu'nda yönetim kurulunun ücretine ilişkin bir tanımlama yapılmamasına karşın doktrinde yönetim kurulu üyelerine şirketin esas sözleşmesinde belirlenen görevleri veya kanunda ifade edilen yükümlülüklerini yerine getirmesi karşılığında ödenen bedele ücret adı verilmektedir.<sup>66</sup> 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun<sup>67</sup> 61. maddesinde ücret, bir işyerinde işverene bağlı olarak yapılan çalışma karşılığında sağlanan menfaat olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca ortaklık hakkı olarak ödenen bedeller hariç olmak üzere kazancın belli bir oranı olarak belirlenerek yapılan ödemeler de bahsi geçen kanun kapsamında ücret olarak değerlendirilmekte olup ücretin prim, aidat, tahsisat vb. gibi başkaca isimler altında ödenmesi mahiyetini değiştirmemektedir. Yine aynı maddenin 4. fıkrası uyarınca yönetim kurulu üyelerine bu nitelikleri dolayısıyla yapılan ödemeler de ücret adını almaktadır.

Ücretin ödenme zamanına ilişkin kanunda herhangi bir hüküm bulunmamaktadır fakat uygulamada aylık periyotlarla ödenmektedir. Bu durum her ne kadar maaş kavramını anımsatsa da hukukumuzda maaş kavramı Devlet memurları ve emekli aylıkları için kullanılan bir kavram olduğundan yöneticilere yapılan ödeme ücret olarak adlandırılmaktadır. Mülga Türk Ticaret Kanunu'nun 333. maddesinde yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılması karşılığında kendilerine ücret ödeneceği ifade edilmesine karşın, ücretin, huzur hakkından farklı bir düzenleme olduğunun kabulü gerekmektedir. Zira huzur hakkı yönetim kurulu üyelerinin toplantıya katılımını teşvik edici niteliği haizken ücret kavramı şirkette görülen hizmet karşılığı ödenen bedeldir.

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu kurumsal yönetim ilkelerini benimseyerek profesyonel yönetim anlayışının hayata geçirilmesini temin etmeye yönelik düzenlenmiştir. Bu kapsamda yönetim kurulu ile genel kurul arasında güçler

---

<sup>66</sup> YÜCE, s. 84.

<sup>67</sup> R.G., T. 06.01.1961, S. 10700.

dengeşinin sağlanması amaçlanarak pay sahiplerinin yönetime doğrudan katılması yerine şirketin profesyonel bir şekilde yönetilmesi anlayışı ön plana çıkarılmıştır.<sup>68</sup> Yapılan düzenlemeler ile yönetim kurulunda profesyonel yöneticilerin yer alması, gerçek kişilerin yanında tüzel kişilerin de yönetim kurulu yesi olabilmesi, yönetim kurulunun görevlerinin devrine ilişkin ayrıntılı hükümlere tabi olunması, kurulacak çeşitli komiteler ile şirket yönetiminin etkin ve verimli bir şekilde devamlılığı sağlanmıştır. Bu anlayışın bir yansıması da yönetim kurulunun mali haklarına ilişkin düzenlemede yer almaktadır. Bu doğrultuda mevcut Türk Ticaret Kanunumuzda yönetim kurulunun toplantılara katılması neticesinde kendisine ödenen huzur hakkı ile yapmış olduğu hizmetler karşılığında kendisine ödenecek ücret arasında ayrıma gidilmiştir. Bunun yanında ikramiye, prim ve kazanç payı gibi diğer ödeme kalemleri de madde metninde ayrı ayrı zikredilmiştir.<sup>69</sup>

## 2. Ücretin Belirlenmesi

Yönetim kurulu yeleri göreve başladıkları tarihten itibaren ücrete hak kazanmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nun 394. maddesinde yönetim kuruluna ödenecek ücretin esas sözleşme ile veya genel kurul tarafından belirlenebileceği hüküm altına alınmıştır. Uygulamada yönetim kurulu üyelerinin seçimi ile birlikte kurul üyelerine ödenecek ücret aynı gündemde genel kurul tarafından kararlaştırılmaktadır.<sup>70</sup> Genel kurulun yönetim kurulunun ücretinin belirlenmesinde (esas sözleşmede net bir tutar belirtilmemişse) serbestisi bulunmaktadır. Genel kurul tarafından yönetim kuruluna ücret verileceği kararlaştırılmış veya esas sözleşmede yönetim kuruluna ücret ödeneceğine ilişkin bir ibare eklenmiş fakat ücretin miktarı konusunda herhangi bir düzenlemeye yer verilmemişse sonradan genel kurul tarafından bu ücretin tutarı belirlenebilir. 6762 sayılı mülga Kanun'un 369/3. maddesi uyarınca genel kurulun ücret miktarını tayin edebilmesi için toplantı gündeminde bu konunun açıkça belirtilmesi gerekmektedir. TTK'nin 413. maddesinde ise bu hususa yer verilmemiş fakat gündemde yer almayan konuların toplantıda tartışılamayacağına ilişkin genel hüküm korunmuştur.

<sup>68</sup> KARASU, Rauf, "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler", İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S. 2, 2013, s. 38 vd.

<sup>69</sup> TTK madde gerekçesi [http://www.ticaretkanunu.net/turk-ticaret-kanunu-madde-gerekceleri-ikinci-kitap-ticaret-sirketlerimadde-124-644/](http://www.ticaretkanunu.net/turk-ticaret-kanunu-madde-gerekcileri-ikinci-kitap-ticaret-sirketlerimadde-124-644/) E.T., 01.01.2021.

<sup>70</sup> KAYAR, s. 459.

Genel kurul tarafından ücret kararlaştırılırken şirketin iş hacmi, yönetim kurulu üyelerinin üstlendiği riskler, görevin ifası amacıyla harcanacak zaman ve emek, şirketin mali durumu gibi çeşitli unsurlar bir arada değerlendirilmektedir. Bu kapsamda genel kurul kararlarının iptal edilme nedenlerine ilişkin TTK'nin 445, 446, 447/1-c ve şirketin iflası halinde yönetim kurulunun iade yükümlülüğüne ilişkin 513. maddesinin uygulanabilirliği göz önüne alınmalıdır. Burada kanun koyucu ticaret şirketlerinin ücretlendirme politikasını kısıtlamamak amacıyla emredici hükümler getirmemiştir. Genel kurul tarafından yönetim kuruluna ücret verileceği kararlaştırılmış fakat bunun miktarının toplantıda belirlenmediği yahut belirlenen miktarın yönetim kurulunca benimsenmediği hallerde (ücret konusunda uyuşmazlık hali) görevli ve yetkili mahkeme tarafından genellikle şirketin önceki yıllarda yönetim kuruluna ödediği ücretler emsal alınarak ücret belirlenmektedir.<sup>71</sup> Ancak bunun yanında benzer büyüklük ve konumdaki şirketlerde yapılan ödemeler, uyuşmazlığın ortaya çıktığı zamanda gerek şirketin gerekse ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durum, şirketin hedefleri ve şirketin içinde yer alan sektörün gelişimi gibi unsurların da dâhil edilerek bir ücret belirlenmesinin daha faydalı olacağı kanaatindeyiz.

Bu değerlendirmeye uygun olarak örnek bir Yargıtay kararında “*Asıl ve birleşen dava konusu genel kurul ve dava tarihinde yürürlükte bulunan 6762 sayılı yasanın 333. maddesinde, aksine esas mukavelede hüküm olmadığı takdirde idare meclisi azalarına her toplantı günü için bir ücret verileceği, ücret miktarı esas mukavelede tayin edilmemiş ise umumi heyetçe tayin olunacağı hükmü düzenlenmiştir. Huzur hakkı her toplantı için ayrı ayrı belirlenebileceği gibi aylık olarak belirli bir ücret biçiminde de tespit edilebilir. Ücretin miktarı ise şirketin mali yapısı, şirketin bu yöndeki uygulaması, yönetim kurulu ve denetçilerin bu iş için harcadığı emek ve mesai ile orantılı olmalıdır. Mahkemece hükme esas alınan bilirkişi raporlarında şirketin defter ve kayıtları ile mali yapısı hakkında bu yönde ayrıntılı bir incelenme bulunmamaktadır. Yönetici ve denetçiler için belirlenen ücretlerin fahiş olup olmadığı değerlendirilirken genel kurulun yapıldığı dönemde şirketin ortaklık yapısı, finansal durumu, şirketin geçmiş uygulamaları, ortaklık yapısı ve mali durum açısından davalı şirketle aynı-benzer durumda bulunan şirketlerin yöneticilerinin aldığı emsal ücretler göz önünde bulundurularak karşılaştırılmak suretiyle yönetim kurulu ve denetçilerin*

<sup>71</sup> YÜCE, s. 86; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 428.

*harcadığı emek ve mesai ile orantılı, pay sahiplerinin vazgeçilmez nitelikteki kardan pay alma haklarını da ihlal etmeyecek şekilde tespiti gerekmektedir.”* tespitlerine yer verilmiştir.<sup>72</sup>

### 3. Ücretin Türleri

İş Kanunu’nun 8. maddesi ile ücretin yapılan hizmet karşılığı para ile alınan meblağ olarak tanımlandığını ifade etmiştik. Kanun’un 32. maddesi ile ücretin bu niteliği tekrarlanmış ve ücret tanımına *“ücret, prim, ikramiye ve bu nitelikteki her çeşit istihkak”* dâhil edilmiş ve yine aynı maddeye 2008 yılında eklenen fıkra ile iş sözleşmesinin sona ermesi halinde işçiye *“işçinin ücreti ile sözleşme ve Kanundan doğan para ile ölçülmesi mümkün menfaatlerinin tam olarak ödenmesi zorunludur.”* denilerek ücretin tanımı para ile ölçülebilen menfaatler olarak genişletilmiştir.<sup>73</sup> İş hukuku doktrinde emeğin karşılığı ödenen ücrete net ücret, ücretin yanında ödenen prim, ikramiye, komisyon, harcırah gibi ödemeler ile birlikte ödenen ücrete de giydirilmiş ücret adı verilmektedir.<sup>74</sup> Bu kapsamda anonim şirket yöneticilerine de yöneticiler ile yapılan bireysel sözleşmelerde veya esas sözleşmelerde bu gibi ücret ödemelerinin yapılabileceği kararlaştırılabilir. Her ne kadar şirket yöneticileri ile şirket arasında vekâlet sözleşmesine dayalı bir ilişki olsa da ücretin saptanması ve türlerinin belirlenmesi noktasında iş hukukundan faydalanılmaktadır.

#### a. Zamana Göre Ücret

Uygulamada en sık kullanılan yöntem çalışma zamanına göre ücret ödenmesidir. Bu usulde çalışanın saatlik, günlük, haftalık, aylık ya da yıllık çalıştığı süreye göre ücreti belirlenmektedir. Bu kapsamda çalışanın ücret alacağı süre boyunca işyerinde bulunup işini yapmış olması yeterli sayılacak, çalışanın verimliliğinin düşük veya yüksek olması ücretini herhangi bir şekilde etkilemeyecektir.<sup>75</sup>

<sup>72</sup> Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, E. 2017/2292, K. 2019/1682, T. 28.02.2019.

<sup>73</sup> TERZİOĞLU, s. 1938.

<sup>74</sup> MOLLAMAHMUTOĞLU, Hamdi, İş Hukuku, Ankara, 2008, s. 464.

<sup>75</sup> AKYİĞİT, Ercan, İş Hukuku, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 192; TERZİOĞLU, s. 1941.

Burada dikkat edilmesi gereken husus maktu ücret ile aylık ücret ayrımıdır. Aylık ücretin en önemli unsuru her ay ödeme yapılması olup ücretin parça başına ücret, günlük ücret ya da haftalık ücret üzerine anlaşılması halinde dahi bu ödemelerin aylık olarak yapılması gündeme gelmektedir. Bu tür ücrette çalışan kişinin çalıştığı ve çalışmış sayıldığı günlere göre ödeme yapılmaktadır. Maktu ücrette ise aylık olarak eşit miktarda ücret ödenmekte, tatil günleri gibi çalışılmayan günler de hesaba dahil edilmektedir.<sup>76</sup> Ayrıca İş Kanunu'nun 62. maddesinde işçinin ücretinde eksiltme yapılamayacağı hususu düzenlenmektedir.

Ancak belirtmek gerekir ki iş hukukunda egemen olan işçiyi koruma ilkesi ticaret hukukunda karşılık bulmamaktadır. Bu doğrultuda işçinin ücretinde eksiltme yapma yasağı başta olmak üzere iş hukukunda benimsenen ücrete ilişkin kurallar ticaret hukukuna tabi yönetim kurulu üyeleri bakımından uygulanmamaktadır. Anonim şirketlerde yönetim kurulu üyelerinin ücretleri ile bu ücretlerin ödenmesine ilişkin esaslar genel kurul tarafından belirlenmekte olup bu konuya ilişkin uyuşmazlıklarda da ticaret hukuku esasları uygulanacaktır. Nitekim yönetim kurulu üyeleri de İş Kanunu kapsamında yer alan işçilerle aynı şartlar altında çalışmamaktadır. Zira yönetim kurulu üyelerinin belirli bir mesai kavramı bulunmamakta, sorumluluk alanları da işçilerle farklılık göstermektedir. Dolayısıyla yönetim kurulu üyelerinin şirket tarafından belirlenen belli periyotlarda (aylık, yıllık gibi) ücret alıyor olması iş hukukunda yer alan korumalardan yararlanabilecekleri anlamına gelmemektedir.

Burada anonim şirkette görevli üst düzey yöneticilerin hukuki durumları ile ilgili bir değerlendirme yapmakta fayda vardır. Üst düzey yöneticiler yönetim kurulu üyelerinden farklı olarak şirket ile iş sözleşmesi yaparak çalışmalarına devam etmektedir. Ancak bu durumda dahi konumları gereği kendi mesailerini kendilerini belirleme serbestisine sahip olmaktadır. Yine, yönetim kurulu üyelerinde olduğu gibi bu kişilerin de sorumlulukları iş hukukuna tabi işçilere kıyasla çok geniş bir alana yayılmaktadır. Bu sebeple ücret konusuna ilişkin belirlemeler yapılırken bu yöneticilerin konumları gereği elde etmiş olduğu faydaların da değerlendirilmesi gerekecektir. Örneğin şirket ile yapılan bir iş sözleşmesi kapsamında hizmet veren

---

<sup>76</sup> SÜMER, s. 79.

genel müdür yönetim kurulunun kendisine vermiş olduğu ayrıcalıklarından yararlanıyor olabilir (araç ve lojman tahsisi gibi). Bunun yanında üst düzey yöneticilerin görevleri gereği yapmış olduğu iş ve işlemlerin şirketin karlılığına ve devamlılığına ilişkin önemli etkileri bulunduğundan bu kişilerin yalnızca kendilerine verilen görevleri yapmış olması iş sözleşmesine uygun davrandıkları anlamına gelmeyebilir. Zira bu yöneticiler gerektiğinde inisiyatif alma yetkisini haiz olup kendilerinden basiretli bir tacir gibi davranmaları beklenmektedir. Dolayısıyla bu durumda örneğin genel müdüre yapılacak ödeme bu haklara göre belirlendiği takdirde iş hukukunda yer alan işçiye yalnızca nakdi ödeme yapılabileceğine veya işçinin ücretinin azaltılamayacağına ilişkin hükmün uygulama alanı bulması beklenemez. Nitekim Türk Ticaret Kanunu'nda da ücrete ilişkin emredici hükümler bulunmamaktadır.

Son olarak belirtmek gerekir ki İş Kanunu'nun 32/5. maddesinde işçi ücretlerin en geç bir ay içerisinde ödenmesi gerektiğine ilişkin emredici hüküm bulunmasına karşın<sup>77</sup> yöneticilerin ücretinin ödenmesinde böyle bir sınırdan bahsetmek mümkün değildir. Bunun yanında yöneticilerin ücretinin belirlenmesine ilişkin periyot ile ödenmesine ilişkin periyot farklılık gösterebilmektedir (Örneğin sözleşmede yıllık ücret belirtilmiş, fakat bu ücret aylık olarak ödeniyor olabilir.).

## **b. Verime Göre Ücret**

Bu tür ücrette çalışanın belli bir zaman diliminde göstermiş olduğu verim esas alınarak ücretlendirme yapılmaktadır. Doktrinde akort ücret olarak adlandırılan<sup>78</sup> bu ücretlendirme yöntemi doğası gereği belli bir zaman dilimini kapsamaktadır ancak verim esasına göre ücretlendirme yapıldığından zamana göre ücret sınıfı içerisinde değerlendirilmemektedir. Verimlilik düzeyi üretilen mala, hizmetteki kaliteye veya şirketin kârlılığına göre belirlenebilir. Niteliği gereği değişkenlik gösterebilen bu ücret türünün belirlenebilir bir nitelikte olması ikramiye ile ayrıştırılmasını kolaylaştırmaktadır. Hizmet sözleşmesine hem aylık sabit ücret ödenmesi hem de akort ücret ödenmesi yönünde hükümler eklenebilir.<sup>79</sup>

<sup>77</sup> AKYİĞİT, s. 198.

<sup>78</sup> TERZİOĞLU, s. 1941; SÜMER, s. 80.

<sup>79</sup> SÜMER, s. 81.

### c. Yüzdeye Göre Ücret

İş Kanunu'nun 51. maddesinde yüzde usulü ücretten bahsedilirken “*Otel, lokanta, eğlence yerleri ve benzeri yerler ile içki verilen ve hemen orada yenilip içilmesi için çeşitli yiyecek satan yerlerden*” bahsedilmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin bu kapsamda değerlendirilmesi mümkün olmadığından yüzde usulü ücretin Kanun'da düzenleniş biçimine yer vermenin yeterli olduğunun kanaatindeyiz. Yüzde usulü ücret konusunun kazanç payı ile karıştırılmamasına dikkat edilmelidir. Zira kazanç payı şirket yöneticilerini çalışmaya ve verimi arttırmaya teşvik edici niteliği haizken yüzde usulü ücrette hizmet karşılığı ödeme yapılmaktadır.<sup>80</sup>

### 4. Ücretin Ödenmesi ile İlgili Hususlar

Yönetim kuruluna yapılacak ödeme belirli periyotlar halinde yapılabilir. Yönetim kuruluna ödenecek ücretin emsal ücretlerden fazlaca yüksek olması halinde ise 23.02.2012 tarihli Ankara Vergi Dairesi Başkanlığı tarafından hazırlanan Özelge'ye<sup>81</sup> göre ödenen bu ücretin emsal oranı aşan kısmı 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu<sup>82</sup> uyarınca transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç aktarımı olarak nitelendirilecek ve söz konusu ödemenin muvazaalı yapılması halinde ise şirketin cezai sorumluluğu gündeme gelebilecektir.

Yönetim kurulu üyelerine ücret ödenmesine ilişkin esas sözleşmede bir hüküm bulunmaması, genel kurulun bu yönde bir karar almamış olması ve yönetim kurulu üyelerine başkaca herhangi bir ödeme yapılmıyor olması halinde yönetim kurulu üyeleri çalışmalarının karşılığında ücret talep edebilmektedir.<sup>83</sup> Nitekim Kendigelen de şirketin yönetim ve temsil yetkileri kendisine devredilen Murahhasların herhangi bir ücret almadan çalışmasının hayatın olağan akışına aykırı olduğunu ifade etmiştir.<sup>84</sup>

<sup>80</sup> TERZİOĞLU, s. 1942.

<sup>81</sup> Ankara Vergi Dairesi Başkanlığı, T. 23.02.2012, S. B.07.1.GİB.4.35.16.01-176300-242.

<sup>82</sup> R.G., T. 21.06.2006, S. 26205.

<sup>83</sup> KAYAR, s. 459. Aksi yönde görüş için CELEP, s. 78.

<sup>84</sup> KENDİGELEN, Abuzer, Mütalaalar, C. II, Ortaklıklar Hukuku, Yönetim Kurulu Üyesinin Ücret Hakkı, İstanbul, 2006, s. 67.

Burada dikkat edilmesi gereken başkaca husus yönetim kurulu üyelerinden birinin tüzel kişi olması halinde ücret ödemesinin nasıl yapılacağıdır. Bilindiği üzere 6102 sayılı Kanun'un 359. maddesi uyarınca anonim şirketlerin yönetim kurulu üyelerine tüzel kişi atanabilmektedir. Maddeye göre yönetim kurulu üyeliğine tüzel kişi atanması halinde tüzel kişi tarafından belirlenecek bir gerçek kişi de tescil ve ilan olunmak durumundadır. Yönetim kurulu toplantılarına da tüzel kişiyi temsilen usulüne göre tescil ve ilan olunan tüzel kişi katılabilecektir.

Kanunun gerekçesine bakıldığında yönetim kurulu üyesinin kendisini temsil edecek gerçek kişiyi belirlemede serbest olduğu, gerçek kişinin şirketi temsilen yönetim kurulu toplantılarına katılma ve oy kullanma hakkının bulunmasına karşın kullanılan bu oyun tüzel kişiliğe ait olduğu açıkça ifade edilmiştir.<sup>85</sup> Bu bakımdan yönetim kurulu üyeliği neticesinde hak kazanılan menfaatlerin tüzel kişiliğe ait olacağının kabulü ile birlikte bu ödemelerin ücret olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Zira Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 1. maddesinde yer aldığı üzere sermaye şirketleri başta olmak üzere kooperatiflerin, iktisadi kamu kuruluşlarının, dernek ve vakıfların iktisadi işletmelerinin ve iş ortaklıklarının kazancı kurumlar vergisine tabidir. Bu kapsamda yönetim kurulu üyesine yapılacak ücret ödemesi kâr payı olarak değerlendirilmektedir.<sup>86</sup> Bunun yanında yönetim kurulu üyesi tüzel kişiye yapılacak huzur hakkı, prim ve ikramiye ödemelerinin karşılığında KDV'li fatura düzenlenerek gelirin kurum kazancı olarak kaydedilmesi gerekmektedir. Ancak yönetim kurulu üyesi tarafından alınan bu ödemelerden huzur hakkına ilişkin kısmından tüzel kişiyi temsil eden gerçek kişiye yapılacak ödemeler ücret olarak değerlendirilebilir.<sup>87</sup>

---

<sup>85</sup> KIRCA (ŞEHİRALİ ÇELİK/ MANAVGAT), s. 407; EMİNOĞLU, Cafer / ÇAKIR, Fatma Betül, "Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilerin Yönetim Kurulu Üyesi Seçilmesi ve Kamu Tüzel Kişilerinin Yönetim Kuruluna Temsilci Ataması", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 18, S. 3-4, 2014, s. 284.

<sup>86</sup> YÜCE, s. 89.

<sup>87</sup> DEVELİ, Emine, Tüzel Kişinin Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2016, s. 131.

### C. İKRAMİYE

İkramiye, şirketin yönetiminde bulunan kurul üyelerine göstermiş oldukları başarı karşısında yapılan ödeme olarak adlandırılmaktadır.<sup>88</sup> Bu ödemenin kurul üyelerini çalışmaya teşvik etme amacı bulunmakta olup şirket esas sözleşmesinde açıkça belirtilmediği takdirde yöneticilere ikramiye verilip verilmemesi tamamen genel kurulun takdirindedir. Bu niteliği dolayısıyla üstün başarı gösterdiğini düşünen yönetim kurulu tarafından talep edilebilir nitelikte değildir. Zira ikramiye ödül niteliğini haiz olup hak olarak değerlendirilemez. Arslanlı'ya göre ise genel kurul tarafından ikramiye dağıtılacağına ilişkin bildirimde bulunulması halinde ikramiye talep edilebilir niteliği haiz olacaktır. Ayrıca ikramiyenin şirket kârının belli bir yüzdesi olarak belirlendiği hallerde kazanç payından bahsedilmesi gerekecektir.<sup>89</sup>

Yukarıda ifade edildiği üzere yönetim kurulu üyelerinin başarılı olması onlara ikramiye konusunda kazanılmış bir hak sağlamamaktadır. Fakat bu durum genel kurulun takdir yetkisini kötüye kullanabileceği anlamına gelmemelidir.<sup>90</sup> Arslanlı, ikramiye talebinin kötü niyetle reddedilmesi halinde dava yoluna başvurulabileceğini ifade etmiştir.<sup>91</sup> Aynı gerekçeyle şirketin kâr etmesi veya etmemesi önemli olmaksızın başarı göstermeyen yöneticilere ikramiye ödenmesi de takdir hak ve yetkisinin kötüye kullanımı olacaktır.<sup>92</sup>

Belirtmek gerekir ki ikramiye dağıtılabilmesi için şirketin esas sözleşmesinde hüküm bulunması ya da şirketin kâr etmiş olması şartı aranmamaktadır.<sup>93</sup> Şirketin kâr elde etmesi şüphesiz bir başarıdır ancak şirketin iflasın eşiğinden kurtarılması, mali durumunun düzeltilmesi veya zararının önlenmesi/azaltılması gibi hususlar da başarı kapsamında değerlendirilmelidir. İkramiye ödemesi kazanç payı dağıtımına anlamına gelmediğinden TTK'nin 511. maddesinde öngörülen şartların gerçekleşmesi zorunluluğu da bulunmamaktadır. Yani şirketin zarar etmesi halinde dahi yönetim

<sup>88</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 430.

<sup>89</sup> ARSLANLI, Halil, Anonim Şirketler, II-III, Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul, 1960, s. 162-163.

<sup>90</sup> ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul, 2009, s. 33, 368-369; PULAŞLI, Şerh, s. 1134.

<sup>91</sup> ARSLANLI, s. 163.

<sup>92</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 45.

<sup>93</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 45; İMREGÜN, s. 239; TEKİNALP, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, (Sermaye Ortaklıkları), 4. Bası, İstanbul, 2015, s. 277, n. 12-113.

kurulu üyelerine ikramiye ödemesi yapılabilir. İkramiye ödemesi yılda bir defa yapılabilir gibi birkaç defa da yapılabilir. TTK'nin 408. maddesi uyarınca ikramiye ödemesine karar verilmesi genel kurulun devredilemez yetkilerindendir. Ancak ikramiye ödemesinin yapılabilmesi için esas sözleşmede buna ilişkin bir hüküm bulunmasına gerek yoktur.

İkramiye ödemesinin niteliği ile ilgili olarak, 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun 61. maddesinde ikramiyenin ücret sınıfında yer aldığı ifade edilmiştir. Kanaatimizce bu durum vergi hukuku bakımından vergilendirme hususuna ilişkin olup ticaret hukuku bağlamında ücretten ziyade mali kazanım olarak değerlendirilmelidir. Ayrıca ikramiyenin genel kurulun inisiyatifine bırakılmış olması neticesinde salt bu sebeple bağış olarak değerlendirilmesi mümkün değildir. Nitekim aynı durum huzur hakkı için de geçerli olup huzur hakkı da bağış olarak değerlendirilemez.

Son olarak belirtmek gerekir ki ikramiyenin yönetim kurulunu çalışmaya teşvik edici nitelikte bulunması ve genel kurulun kararına bağlı kılınması hususu bu ödemenin mali hak olma niteliğini değiştirmeyecektir.

#### **D. PRİM**

Prim işin yapılması amacıyla işçinin verimini arttırmak veya sonuca daha çabuk ulaşılması amacıyla ödenen bedel olarak tanımlanabilmektedir. Yönetim kurulu üyelerine verilecek olan prim ise şirketin hedeflerine ulaşılması yahut hedeflenenin üstüne çıkılması halinde kurul üyelerinden birine ya da birkaçına yapılan ek ödemedir. Genel bir nitelik taşımaması ve kişiye özgülenmiş olması nedeniyle ikramiyeden ayrı değerlendirilmektedir. Ancak bu ödeme yapılırken çalışanlar arasında ayrımcılık yapılmamasına dikkat edilmeli, ödemeye ilişkin somut ve objektif kriterler getirilmelidir. Prim ödemesi yapılabilmesi için şirketin esas sözleşmesine buna ilişkin bir hüküm bulunmasına veya şirketin kâr etmiş olmasına gerek yoktur.<sup>94</sup>

<sup>94</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 45; İMREGÜN, s. 239; TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, s. 277, n. 12-113.

İş hukuku kapsamında prim, uzmanlık gerektiren ve nispeten zor olan işlerde işçiyi teşvik etme amacı taşıyan ücret eki olarak ifade edilmektedir.<sup>95</sup> Prim uygulaması aynı zamanda işçinin performansının ölçülmesi konusunda da işverene kolaylık sağlamaktadır. Ancak bu performans ölçümü belli bir zaman diliminden ziyade işin niteliği ve niceliğine bakılarak yapılmaktadır.<sup>96</sup> Uygulamada devamsızlık primi denilen bir prim çeşidi de bulunmakta olup bu prim işçinin işe devamlı gelmesini teşvik etme amacı taşımaktadır. Bu prim türünde işe gelmeyen işçinin primi gelmediği gün sayısı ile orantılı olarak azaltılmaktadır. Bunun yanında kalite primi, sadakat primi, tasarruf primi, galibiyet primi, kazasızlık primi ve daha az ayıplı mal üretilmesini teşvik eden ıskarta primi de prim türleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Sözleşme özgürlüğü ilkesi gereği taraflar bu türlere bağlı kalmaksızın başka unsurlara ve ölçütlere ilişkin prim ödemesi de kararlaştırabilirler.

Prim toplu iş sözleşmesiyle veya münferit iş sözleşmesiyle belirlenebileceği gibi işyeri uygulaması<sup>97</sup> haline gelmiş de olabilir. Bu üç durumda da prim alma şartlarını sağlayan çalışanın talep hakkı doğmaktadır.<sup>98</sup> Prim miktarına taraflarca serbestçe karar verilebilir, prime ilişkin alt/üst sınır belirlenebilir. Öğretide prime hak kazanılması için prim döneminin sonuna kadar çalışılmış olması gerekmediği, ödeme zamanından önce işten ayrılan çalışanın çalışmış olduğu dönemle sınırlı olarak prim ödemesi alabileceği ifade edilmektedir.<sup>99</sup> Nitekim güncel tarihli bir Yargıtay kararında da bu husus vurgulanmış ve işyeri şartı haline gelen prim ödemesinin sonradan kaldırılmasının da işçi aleyhine değişiklik yapma yasağına aykırı olacağı ifade edilmiştir.<sup>100</sup>

Prim ödemesinde ortaya çıkan uyuşmazlıklar genellikle fazla çalışma ücreti ile birlikte prim ödemesinin de talep edildiği durumlarda gündeme gelmektedir. Bu konuya ilişkin Yargıtay kararları incelendiğinde özellikle üst düzey yöneticilerin kendi mesailerini kendilerinin belirledikleri durumlarda fazla mesai ücreti alamayacakları,

<sup>95</sup> **KAYIK ALDINALP**, Aslı, “İş Hukukunda Prim”, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, S. 36, Yıl 9, Ekim 2018, s. 53; **ÇELİK / CANİKLİOĞLU / CANBOLAT**, s. 296; **SÜZEK**, Sarper, İş Hukuku, 14. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul 2017, s. 379.

<sup>96</sup> **KAYIK ALDINALP**, s. 58.

<sup>97</sup> Bu işyeri uygulamasının sürekli hale gelmesi gerektiğine ilişkin olarak bkz. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, T. 29.11.2017, 2016/9-571E., 2017/1454K.

<sup>98</sup> **SÜZEK**, s. 380; **ÇELİK / CANİKLİOĞLU / CANBOLAT**, s. 300.

<sup>99</sup> **MOLLAMAHMUTOĞLU / ASTARLI**, s. 566.

<sup>100</sup> Yargıtay 9. Hukuk Dairesi, T. 20.4.2022, 2022/3716E., 2022/4936K.

eğer daha üst düzey bir yöneticiden fazla mesai yapılmasına ilişkin talimat alınmışsa ancak bu durumda fazla mesai ücretinin talep edilebileceği ifade edilmiştir.<sup>101</sup> Bunun yanında prim ödemelerinin süreklilik göstermesi halinde kıdem tazminatı hesaplamasında dikkate alınacağını belirtmekte yarar vardır.<sup>102</sup>

## E. KAZANÇ PAYI

Yönetim kurulu üyelerinin kişisel çıkarları ile şirketin çıkarları arasında yeknesaklık sağlamak, bu sayede şirketin başarısını daha üst mertebeye taşımak amacıyla yönetim kurulu üyelerine verilen mali haklardan biri de şirket karından yönetim kurulu üyelerine paylaşılma yapılmasıdır. Bu şekilde yönetim kurulu üyelerinin almış oldukları sorumluluklarına, emeklerine ve hizmetlerine karşılık bir bedel ödenmektedir.<sup>103</sup>

### 1. Kavram

Şirketlerin yönetim kurulu üyelerine şirketin kâr etmesi halinde gerekli şartların sağlanmasıyla dağıtılabilen kazanç payına ilişkin hükümler Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan II-19.1 sayılı Kar Payı Tebliği'nde<sup>104</sup> yer almaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nun 339/2-f. maddesinde kazanç payı, "*kurucularla yönetim kurulu üyelerine ve diğer kimselere şirket kârından sağlanacak menfaatler*" olarak tanımlanmış ve 511. maddesinde kazanç payının dağıtım şartları belirlenmiştir. Kâr payına ilişkin tanım ise Kâr Payı Tebliği'nin 3/1-e. maddesinde yer almakta olup şirketin dönem sonundaki net kârı ile kâr payı dağıtımına dâhil edilebilecek diğer kazançlardan, kâra katılacak kişilere genel kurul kararı ile yapılan ödeme olarak tanımlanmaktadır.

Kazanç payının hukuki niteliği konusunda doktrinde çeşitli görüşler mevcuttur. Bir kısım yazarlar kazanç payı ödemesinin şirketin yönetim kurulu üyelerini teşvik

<sup>101</sup> Yargıtay 9. Hukuk Dairesi, T. 29.11.2021, 2021/11762E., 2021/15902K.; Yargıtay 9. Hukuk Dairesi, T. 13.9.2021, 2021/7511E., 2021/11561K.

<sup>102</sup> Yargıtay 9. Hukuk Dairesi, T. 18.02.2010, 2008/17234E., 2010/3921K.; Yargıtay 9. Hukuk Dairesi, T. 10.10.2008, 2007/27615E., 2008/26209K.

<sup>103</sup> YANLI, Kazanç Payı, s. 1557.

<sup>104</sup> R.G., T. 23.01.2014, S. 28891.

edici nitelikler taşıdığını düşünmekte<sup>105</sup>, bir kısım yazar ise şirketin başarılı olmasını sağlayan kişilere yönelik bir ödül<sup>106</sup> olarak tanımlamaktadır. Şirketin kârından ödenen bu bedel bir kısım yazar tarafından ücret olarak değerlendirilirken başkaca yazarlar kendine özgü bir niteliğinin olduğunu belirtmiştir.<sup>107</sup>

Kazanç payı her ne kadar şirketin kâr elde etmesi ön şartının gerçekleşmesi sonucunda yönetim kurulu üyelerine şirket kârından ödenecek bir bedel olsa da kâr payı olarak nitelendirilmemelidir. Zira kâr payı dağıtımının temel şartı şirketin hissedarı sıfatını haiz olmaktır. Kazanç payının dağıtımında ise şirketin karlılığı sonucunda bu duruma katkı sağlayan yönetim kurulu üyelerine ödeme yapılması durumu mevcuttur.

Kazanç payı; intifa, kâr zarar ortaklığı belgesi, kâr payı hakkını haiz tahvilden farklı olarak hakkın kaldırılmasının sahibinin rızasına bağlı olduğu belgelerden değildir. Dolayısıyla niteliği gereği şirketin kâr elde etmesine katkıda bulunan yönetim kurulu üyelerine bir ödül olarak değerlendirilmektedir. Kazanç payı hem bu yönüyle hem de öngörülebilir olmaması nedeniyle ücret kavramından ayrılmaktadır. Esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılacağı hususu hüküm altına alınmış ve hatta ne kadar oranda kazanç payı dağıtılacağı belirtilmiş olsa dahi şirketin zarar edip etmeyeceği, kâr elde etse bile ne kadarlık bir kâr elde edeceği öngörülemediğinden ücretten ayrı değerlendirilmektedir.

## 2. Kazanç Payının Hükümleri

Kazanç payının belirlenmesi hususu halka arz edilmemiş anonim şirketlerde TTK kapsamında, halka açık şirketlerde SerPK ve ilgili mevzuat çerçevesinde ele alınmıştır.

---

<sup>105</sup> DOMANIÇ, Hayri, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi-II, İstanbul, 1988, s. 209; PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 428; ÇAMOĞLU (POROY/TEKİNALP), s. 330.

<sup>106</sup> ARSLANLI, s. 162, İMREGÜN, s. 238.

<sup>107</sup> CELEP, s. 66.

## **a. Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Kazanç Payı**

Kazanç payı ile ilgili olarak ilk düzenleme TTK'nin 394. maddesinde yer alan düzenlemedir. Bu düzenleme ile yönetim kurulu üyelerine kazanç payı verilebileceği öngörülmüştür. Kanun'un 408. maddesinde ise genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden bahsedilmiş, maddenin 2. fıkrasının b bendinde yönetim kurulunun seçimi, görevden alınması ile prim, ikramiye ve ücret gibi haklarının belirlenmesi ile e bendinde kazanç payının belirlenmesi yetkisinin münhasıran genel kurulda olduğu belirtilmiştir. Kazanç payına ilişkin diğer şartlar ise TTK'nin 511. maddesinde yer almaktadır.

### **i. Şartları**

#### **1. Esas Sözleşmede Hüküm Bulunması**

TTK'nin 339/2-f. maddesinde yer aldığı üzere kazanç payının dağıtılabilmesi için öncelikle şirketin esas sözleşmesinde kazanç payının dağıtılacağına ilişkin bir hüküm bulunmalıdır. Buradaki hüküm sadece yönetim kurulu üyeleri ile sınırlandırılmamakta, dağıtım yapılacak her kişi bu kapsamda değerlendirilmektedir.<sup>108</sup> Ancak belirtmek gerekir ki anonim şirketlere ilişkin bu düzenlemeye göre yönetim kuruluna kazanç payı dağıtılmasına ilişkin hüküm esas sözleşmenin olmazsa olmaz unsuru değildir.<sup>109</sup> Burada anlatılmak istenen, pay sahipleri haricindeki şahıslara, örneğin yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılması istenmesi halinde buna ilişkin hükmün esas sözleşmede açıkça yer alması gerektiğidir.

Belirtmek gerekir ki TTK m. 339 anonim şirketlerin esas sözleşmesinde yer alması gereken hususları düzenlemekte olup limited şirketlere ilişkin düzenlemelerde Kanunda farklı bir sistematik izlenmiştir. Buna göre anonim şirketlerin esas sözleşmesinde yer alması gereken unsurlar TTK m. 339'da tek başlık altında zikredilmesine karşın limited şirketlere ilişkin düzenlemeler “Zorunlu Kayıtlar” (TTK m. 576) ve “Şirket Sözleşmesinde Öngörülmeleri Şartıyla Bağlayıcı Olan Hükümler”

<sup>108</sup> YANLI, Kazanç Payı, s. 1559.

<sup>109</sup> BAHTİYAR, Mehmet, Anonim Ortaklık Ana Sözleşmesi, İstanbul, 2001, s. 164.

(TTK m. 577) başlıkları altında ayrı ayrı sıralanmıştır. Dolayısıyla Kanun burada anonim şirket hükümlerinden farklı bir düzenlemeye giderek esas sözleşmenin zorunlu ve zorunlu olmayan unsurları arasında net bir ayırım yapmıştır. Ancak limited şirketlerle ilgili anılan hükümler incelendiğinde anonim şirketlerde olduğunun aksine müdürlere ödenecek kazanç payına ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmediği görülmektedir.

Limited şirketlerde kazanç payına ilişkin düzenleme TTK'nin 616/1-e maddesinde yer almaktadır. Anılan madde uyarınca kazanç payının belirlenmesi genel kurulun devredilemez ve vazgeçilemez yetkileri arasındadır. Yine aynı maddenin f fıkrasında müdürlerin ücretlerinin belirlenmesinin de genel kurulun münhasır yetki alanında olduğu ifade edilmiştir. Bu düzenlemelerde de görüldüğü üzere limited şirketlerde müdürlere kazanç payı ödenebileceği ifade edilmesine karşın bu ödemeye ilişkin esaslar konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. Kanımızca limited şirketlerin de sermaye şirketleri olması sebebiyle şirket müdürlerine kazanç payı ödemesi yapılabilmesi için anonim şirketlerde olduğu gibi böyle bir iradenin esas sözleşmede açıkça yer alması gerekmektedir.

Yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılmasında ise iki farklı yorum gündeme gelebilir.<sup>110</sup> İlk olarak yönetim kurulu üyelerinin böyle bir menfaat elde edebilmesi için şirketin esas sözleşmesinde bu yönde bir hükmün açıkça yer alması gerektiğini savunulabilir. Bu yorum yapıldığı takdirde esas sözleşmede hüküm bulunmadan genel kurulun bu yönde kendiliğinden karar alması mümkün olmayacaktır. İkinci yorum ise kazanç payı dağıtımını genel kurulun inisiyatifine bırakılmak isteniyorsa esas sözleşmede buna ilişkin hüküm bulunmayabileceğine yöneliktir. Bu görüşteki yazarlar TTK m. 408/2-d uyarınca genel kurul bu yetkiyi haiz olduğunu ifade ederek TTK'nin 394. maddesinde yıllık kârdan pay ödenebilmesi hususunun esas sözleşmede hüküm bulunmasına “veya” genel kurulun bu yönde karar almasına bağlanmasını gerekçe göstermektedir.<sup>111</sup> Bu görüşe göre kazanç payı ile ilgili düzenlemeler de Türk Ticaret Kanunu'nun ikinci yorumu benimsediğini göstermektedir.

---

<sup>110</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 47.

<sup>111</sup> PULAŞLI, Şerh, s. 1132.

Ancak Ticaret Kanunu'nun kazanç payına ilişkin tüm düzenlemeleri incelendiğinde esas sözleşmede bir hüküm bulunmadığı takdirde kazanç payının dağıtılamayacağı görüşüne katılmaktayız.<sup>112</sup> Aksi takdirde kazanç payı dağıtımı şirketin malvarlığında bir azalmaya sebebiyet vermek suretiyle pay sahiplerinin veya alacaklıların haklarını zedeleyebilme potansiyeline sahip olacaktır.<sup>113</sup> Ayrıca TTK'nin 394. maddesinin sadece kazanç payına ilişkin tutarın belirlenmesini genel kurulun takdirine bıraktığı kanaatindeyiz.<sup>114</sup>

## 2. Genel Kurul Kararı

Genel kurulun alacağı karar incelerken esas sözleşmede yer alan hükmün niteliğine bakılması gerekmektedir. Esas sözleşmede yer alan hüküm kazanç payı ödemesine imkân tanıyabileceği gibi kazanç payı ödenmesini de öngörebilir. Eğer ortada imkân tanınan bir düzenleme mevcutsa bu durumda sadece esas sözleşmede hüküm bulunması yönetim kuruluna doğrudan bir alacak hakkı sağlanmamaktadır. Dolayısıyla genel kurulun kazanç payı dağıtıp dağıtmama hususunda serbestisi bulunmaktadır. Esas sözleşmede kazanç payı dağıtılacağını öngören bir hüküm bulunması halinde bu kazanç payının dağıtılabilmesi için genel kurulun karar alması gerekmektedir. Genel kurul tarafından karar alındığı andan itibaren yönetim kurulu alacak hakkını haiz olmaktadır.

Yukarıda açıklandığı üzere şirketin esas sözleşmesinde kazanç payının dağıtımına ilişkin ayrıntılı hükümler getirilebileceği gibi (örn. kârın yüzde kaçının dağıtılacağına ilişkin hüküm) sadece kazanç payının dağıtılacağı belirtilerek şartlarının genel kurul tarafından belirlenmesi sağlanabilir.

Esas sözleşmede tutarın açıkça belirtilmiş olması halinde genel kurulun alacağı karar açıklayıcı nitelikte olup şirketin kâr etmesi halinde yönetim kurulu üyelerinin doğrudan kazanç payını talep etme hakkı bulunmaktadır. Çünkü böyle bir durumda yönetim kurulu üyesi ile şirket arasında sözleşmeden doğan bir hak mevcut olup

---

<sup>112</sup> YANLI, Kazanç Payı, s. 1561.

<sup>113</sup> BAHTİYAR, Anasözleşme, s. 164; AKDAĞ GÜNEY, Necla, Anonim Şirketlerde Kuruluş, İstanbul, 2014, s. 312 vd.

<sup>114</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 429.

üyenin doğrudan şirkete ifa davası açması mümkündür. Esas sözleşmede tutar açıkça belirtilerek kazanç payı dağıtılacağı düzenlenmişse genel kurulun bu yönde karar almasının, almamasının ve hatta aksi yönde karar almasının bir önemi yoktur.<sup>115</sup> Esas sözleşmede kazanç payına ilişkin bir hüküm bulunmaması halinde genel kurul tarafından TTK'nin 511. maddesinde yer alan şartlara uyulmak suretiyle kazanç payı dağıtımı yapılabilecektir.<sup>116</sup>

Burada tartışılması gereken başkaca husus şirketin esas sözleşmesinde hüküm bulunması halinde genel kurulun, esas sözleşme değişikliği yapmak suretiyle kazanç payının dağıtılmayacağına karar verip veremeyeceği yahut kazanç payının oranını arttırıp/azaltıp azaltamayacağıdır. Doktrinde genel olarak bunun yapılabileceğine ilişkin görüşler mevcutsa<sup>117</sup> da Yanlı'ya göre bu durum sadece esas sözleşmede kazanç payı dağıtılmasına imkân veren hükümler için geçerlidir. Zira esas sözleşmede kazanç payı dağıtılacağına ilişkin bir hüküm mevcutsa bunun dağıtılmaması hakkın ihlali anlamına gelecektir. Kaldı ki yönetim kurulu üyesinin görevden alınması halinde tazminat hakkının bulunduğunu belirten TTK 364. maddesi uyarınca kazanç payının ödenmemesi halinde tazminat ödenmesi de gerekebilir.<sup>118</sup> Kanımızca da esas sözleşmede açıkça kanunen gerekli şartların sağlanması halinde kazanç payı dağıtılacağına ilişkin bir hüküm bulunması halinde şartların sağlanmasına rağmen haklı gerekçeler bulunmaksızın kazanç payının dağıtılmasının engellenmesi tazminat sorumluluğunu gündeme getirebilir. Zira ifade edildiği üzere yönetim kurulu üyesi genel kurul kararıyla değil, ilgilinin bu görevi kabul etmesi ile atanmış olmaktadır. Dolayısıyla örneğin görevi kabul eden yönetim kurulu üyesi kazanç payı alabilmek adına çok yoğun bir çalışma göstermiş ve bunun karşılığında şirketin kâr etmiş olmasına rağmen haksız bir şekilde kazanç payı elde edememişse yönetim kurulu üyesinin talep hakkının doğacağı değerlendirilmektedir.

---

<sup>115</sup> YANLI, Kazanç Payı, s. 1165.

<sup>116</sup> İMREGÜN, s. 429.

<sup>117</sup> ERİŞ, Gönen, Ticari İşletme ve Şirketler, Seçkin Yayıncılık Ankara, 2013, s. 3373; PULAŞLI, Şerh, s. 1132 vd.; ÖZER, s. 228.

<sup>118</sup> YANLI, Kazanç Payı, s. 1166.

## ii. Kazanç Payının Ödenmesi

Yukarıda izah edildiği üzere TTK'nin 339/2-f maddesi uyarınca kazanç payının dağıtılabilmesi için ilk şart şirketin esas sözleşmesinde bu yönde bir hüküm bulunması ve genel kurulun kararıdır. Kazanç payına ilişkin diğer şartlar ve hususlar ise TTK'nin 511. maddesi ve devamı maddelerinde düzenlenmiştir.

Anılan madde uyarınca yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılmasında dikkate alınması gereken meblağ şirketin net kârıdır. Net kâr tutarı belirlendikten sonra bu tutardan kanuni yedek akçe için gerekli tutarın ayrılması gerekmektedir. Daha sonra TTK'nin 519/1. maddesinde öngörülen genel kanuni yedek akçe -pay sahiplerine ödenmiş bulunan sermayenin yüzde beşi- yahut esas sözleşmede daha yüksek bir oran öngörülmüşse bu oran üzerinden kâr payı dağıtımı yapıldıktan sonra ödeme yapılabilmektedir. Dolayısıyla yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılabilmesi için ilk olarak şirketin kâr etmiş olması, daha sonra kanuni yedek akçelerin ayrılmış olması ve pay sahiplerine kâr payı dağıtımının yapılmış olması gerekmektedir.<sup>119</sup> Şirketin kâr edip etmediği yönetim kurulu tarafından belirlenmekte, buna ilişkin hazırlanan yıllık faaliyet raporu TTK'nin 437. maddesi uyarınca olağan genel kurul toplantısından en az on beş gün önce ve genel kurul toplantısından sonra bir yıl süreyle pay sahiplerinin incelemesine sunulmaktadır.

Burada görüldüğü üzere genel kurul tarafından kazanç payının oranının belirlenmesi için gereken ilk şart -şirketin kâr ettiğiinden emin olunduktan sonra- net kârın tespit edilmesidir. Kârın hesaplanmasına ilişkin TTK'nin 509/2. Maddesi uyarınca yıllık kâr, yıllık bilanço'ya göre belirlenmelidir. Bilançonun aktifler kısmının içerisinde esas sermaye ve yedek akçeler de bulunduğundan net kârı hesaplayabilmek için bunların borç olarak hesaplanması gerekmektedir.

Şirketin net kârı hesaplandıktan sonra maddede yer alan ve net kârdan düşürülmesi gereken yasal yedek akçelerin tutarının hesaplanması gerekmektedir. Kanunumuzun "Genel Kanuni Akçe" başlıklı 519. maddesinde bu hesaplamanın nasıl yapılacağı ayrıntılı biçimde düzenlenmiştir. Maddeye göre;

---

<sup>119</sup> YÜCE, s. 115.

- Genel kanuni yedek akçe, yıllık kârın %5'inin ödenmiş sermayenin %20'sine ulaşıncaya kadarki kısmıdır. Bu sınıra ulaşıldıktan sonra;
  - Yeni payların çıkarılması ile elde edilen prim (payların çıkarılmasına ilişkin yapılan harcamalar, itfa karşılıkları ve hayır sebebiyle kullanılan meblağları hariç)
  - Iskat nedeniyle iptal edilmiş pay senetleri için ödenen miktardan yeni senetlerin çıkarılması için harcanan masrafların çıkarılmış kısmı,
  - Pay sahiplerine ödenen %5'lik kâr payı sonrasında kârdan pay alacak diğer kişilere dağıtılacak meblağın %10'u (tek amacı şirketlere katılmak olan holdingler hariç)

genel kanuni yedek akçeye eklenecektir.

- Tek amacı başka şirketlere katılma olan holdingler hariç olmak üzere genel kanuni yedek akçe, sermayenin/çıkarılmış sermayenin %50'sini aşmıyorsa şirketin zararlarını telafi etmek, gerekli görülen hallerde işletmenin devamlılığını sağlamak, işsizlikle mücadele etmek yahut sonuçlarını hafifletmek amacıyla kullanılabilir.

TTK'nin kâr payı ile yedek akçeler arasındaki ilişkiyi düzenleyen 523. maddesi uyarınca pay sahiplerine dağıtılacak kârın belirlenebilmesi için öncelikle kanunda öngörülen veya esas sözleşmede öngörülen isteğe bağlı yedek akçeler ayrılmalıdır. Ancak genel kurul; i) aktiflerin yeniden sağlanması bakımından gerekli görmesi, ii) pay sahiplerinin çıkarları gözetilmek suretiyle şirketin gelişimi ve istikrarlı kâr payı dağıtımını bakımından uygun görmesi halinde kanunda veya şirketin esas sözleşmesinde öngörülme dâhi yedek akçe ayrılması yönünde karar alabilir. Ayrıca esas sözleşmede buna yönelik bir hüküm bulunsun veya bulunmasın genel kurul alacağı kararla şirkette çalışan işçiler yardım sandıkları/örgütleri kurulması yahut sürdürülmesi veya yardım amaçlı başka işlemler için bilanço kârından yedek akçe ayırabilir.

Dolayısıyla kazanç payının hesaplanması ile kâr payının hesaplanması arasında farklılık bulunmaktadır. Kazanç payının hesaplanmasında kanuni yedek akçelerin ayrılması yeterli görülmüşken kâr payının hesaplanmasına yukarıda izah edilen kalemlerin de düşülmesi gerekmektedir.

Görüldüğü üzere her iki hükümde de genel kurulun takdir yetkisi mevcuttur. Şirket kârından isteğe bağlı yedek akçe ayrılması hususu ile yönetim kuruluna kazanç payı verilmesi hususu genel kurulun kararına bırakılmıştır. Yukarıda ifade edildiği üzere esas sözleşme ile yönetim kurulu üyelerine kazanç payı ödeneceğinin kararlaştırılmasına karşın genel kurul esas sözleşme değişikliği ile kazanç payının dağıtılmaması yönünde karar alabilir. Ancak bu değişikliğin iyi niyetle yapılmış olması gerekmekte olup yönetim kurulu üyelerinin çalıştığı süre için kazanç payının ödenmesi gerekmektedir. Zira huzur hakkında olduğu gibi kazanç payı da esas sözleşme ile öngörülmüş olması ve diğer şartların sağlanmış olması halinde ilgisine ödenmek durumundadır.

Belirtmek gerekir ki yönetim kurulu sadece yıllık bilançoda yer alan kâra katılabilmekte olup kazanç payının avans olarak dağıtılması mümkün değildir. Ayrıca kazanç payı yönetim kurulu üyelerinin emeğine ve performansına bağlı bir mali hak olarak değerlendiren yazarlar tarafından geçmiş yıllardaki yedek akçelerden kazanç payı dağıtılmasının performansa dayalı ödeme ilkesi ile bağdaşmayacağı ifade edilmektedir.<sup>120</sup>

### **iii. Kazanç Payı Kapsamında İptal Davası**

Yukarıda ifade edildiği üzere kazanç payı yönetim kurulu üyelerine esas sözleşmede belirtilmiş olmasına rağmen her hâl ve şartta ödenen bir meblağ değildir. Bu kapsamda esas sözleşmenin değiştirilmesi suretiyle kazanç payının ödenmemesine karar verilmesi halinde yönetim kurulu üyeleri çalışmış oldukları süre için kazanç payına hak kazanacak fakat sözleşme değişikliği sonrasında kazanç payı talep edemeyecektir. Kazanç payının ödenmesi esas sözleşme veya genel kurul kararıyla kararlaştırılmışsa ödenmeyen meblağlar dava yoluyla takip edilebilir.

Bilindiği üzere şirket ile yönetim kurulu üyeleri arasında sözleşmesel bir ilişki mevcuttur. Bu kapsamda tartışılacak bir husus genel kurulun alacağı bir karar ile kazanç payının dağılmasını engelleyecek şekilde şirket esas sözleşmesini değiştirmesi halinde yönetim kurulunun veya üyelerin iptal davası açıp açamayacağı hususudur.

---

<sup>120</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 49.

Doktrinde bir kısım yazar tarafından genel kurul kararına karşı iptal davası açılabileceği, bir kısım yazar tarafından ise yönetim kurulu üyesinin bu halde alacaklı sıfatını haiz olması nedeniyle genel kurul kararının iptal edilmesini talep etmeden doğrudan dava yoluna başvurabileceği ifade edilmektedir.<sup>121</sup> Kanaatimizce, TTK'nin 446/1-c ve d maddeleri uyarınca yönetim kuruluna kurul olarak dava açma hakkının tanınmış olması, üyelerin ayrıca açacakları davalarda kararların uygulanmasının üyenin kişisel sorumluluğa sebep olma şartının aranması ve her hâlde bu davaların yönetim kurulunun veya üyenin şirketin yönetimi ile ilgili durumlarda açılacak olması sebebiyle üyelerin veya kurulun şahsi menfaatleri dolayısıyla bu hükümleri kullanarak dava açamayacağı kanaatindeyiz.

#### **b. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kazanç Payı**

Ticaret şirketleri esas olarak Türk Ticaret Kanunu'na tabidir. Ancak farklılaşan yönleri bulunan bazı şirketler Bankacılık Kanunu<sup>122</sup>, Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) ve başkaca mevzuatlara da tabi olabilmektedir. Bu kapsamda, sermaye piyasasında faaliyet yapan halka açık anonim ortaklıklar hem SerPK hem de TTK hükümlerine tabidir.

Yönetim kuruluna kazanç payı dağıtımı noktasında SerPK'de TTK'den farklı bir düzenleme mevcuttur. SerPK'nin 19. maddesinin ilk fıkrasında kâr dağıtımı, ikinci fıkrasında<sup>123</sup> ise kazanç payı düzenlenmiştir. Maddenin birinci fıkrasına göre kâr payı dağıtımı ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak genel kurul tarafından alınacak bir kararla yapılmaktadır.

Kazanç payının dağıtımına ilişkin düzenlemede ise halka açık ortaklıklarda ayrılması gereken kanuni yedek akçeler ile şirket esas sözleşmesinde pay sahiplerine öngülenen kâr payı ayrılmadan; i) başkaca yedek akçe ayrılmasına, ii) gelecek yıla kâr aktarımı yapılmasına, iii) intifa sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve ortaklığın çalışanlarına kârdan pay (kazanç payı) dağıtılmasına karar verilemeyeceği; ayrıca iv) daha önce belirlenmiş olan kâr payı ödenmeden yönetim kurulu üyelerine kazanç payı

<sup>121</sup> Bu konudaki görüşler için bkz. **YANLI**, Kazanç Payı, s. 1167.

<sup>122</sup> R.G., T. 01.01.2005, S. 25983 (Mük.).

<sup>123</sup> Aynı yönde bir hüküm Kâr Payı Tebliği'nin 5. maddesinin 3. fıkrasında da yer almaktadır.

dağıtılamayacağı hüküm altına alınmıştır. Görüleceği üzere halka açık ortaklıklarda pay sahiplerine ödeme yapılmadan yönetim kurulu üyelerine ödeme yapılamamaktadır.<sup>124</sup> Yine aynı maddenin beşinci fıkrası ve Kar Payı Tebliği'nin 5/4. Maddesi ile esas sözleşmede hüküm bulunması halinde halka açık ortaklıklarda pay sahibi dışındaki kişilere de kârdan pay dağıtılabileceği, ancak esas sözleşmede başkaca düzenleme bulunmuyorsa dağıtılacak kazanç payının dağıtılan kâr payının ¼'ünü aşamayacağı ifade edilmiştir.

Ayrıca Kurumsal Yönetim Tebliği'nin beşinci maddesinde payları borsaya kote şirketlerin uygulanması zorunlu olarak belirtilen 4.6.3. numaralı madde uyarınca bağımsız yönetim kurulu üyelerine ödenecek ücretler arasında kâr payı, pay opsiyonu veya şirketin performansına dayalı ödemelerin yer alamayacağı ifadesi karşısında bağımsız yönetim kurulu üyelerine kazanç payı ödemesi yapılamayacağını belirtmekte yarar vardır.

Burada tartışılabilir hususlardan bir tanesi ise halka açık bir anonim şirketin kâr payı dağıtımına ilişkin politikasında kâr payı dağıtılmaması yönünde bir iradenin olması ve şirketin esas sözleşmesinde kâr payı dağıtımına yönelik bir ibare bulunmaması halinde yönetim kurulu üyelerinin kazanç payı alıp alamayacağı sorundur. Zira SPK düzenlemesinde açıkça *“Kanunen ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kâr payı ayrılmadıkça... yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen kâr payı ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz.”* hükmü yer almaktadır. Bilindiği üzere Tebliğ'in yedinci maddesi uyarınca payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim şirketlerin hissedarlarına asgari bir oranda kâr payının nakden dağıtılması zorunludur. Burada tartışma, payları borsada işlem gören anonim şirketler bakımından devam etmektedir.

Payları borsada işlem gören halka açık anonim şirketlerin kâr payı dağıtıp dağıtmama hususu kendi iradelerine bırakılmıştır. Bu bakımdan kâr payı dağıtım politikalarını açıklamak şartıyla kâr payı dağıtmayabilirler (SerPK m. 19/1, Tebliğ m. 4, 7). Bu şirketler kâr payı dağıtımını genel kurul tarafından belirlenen politika

---

<sup>124</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 46.

çerçevesinde genel kurul kararı ile dağıtırlar (Tebliğ m. 4/1). Tebliğ'in 4/2-a maddesi uyarınca genel kurul politikasını belirleyerek kâr dağıtıp dağıtmayacağını açıklar. Kâr dağıtımına karar verilmişse hissedarlara ve dağıtılacaksa yönetim kurulu üyelerine/kâra katılan diğer kişilere nasıl bir dağıtım yapılacağı belirtilir. Peki, esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılacağı ifade edilmiş fakat pay sahiplerine kâr payı dağıtılmayacağına ilişkin bir politika benimsenmişse bu durumda pay sahiplerine kâr payı dağıtılmadan yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılabilir mi?

TTK'nin 511. maddesi uyarınca öncelikle hissedarlara kâr payı dağıtılması gerekmektedir<sup>125</sup> ancak SerPK ve Tebliğ TTK'ye göre daha özel bir düzenlemedir (TTK m. 330). Yanlı'ya göre bu konuda iki ayrı görüş öne sürülebilir. İlk olarak TTK m. 511'in hissedarlara kâr payı dağıtılmadan yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılmasının önüne geçilmek istediği düşünülebilir. Zira pay sahiplerinin şirketten düzenli olarak elde edebilecekleri tek nakdi menfaat temettü olup yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dışında mali haklar tanınması mümkündür. Dolayısıyla yönetim kurulu üyelerine kazanç payı verilebilecek bir mali tablo varsa öncelikle hissedarlara kâr payı dağıtılması gerekir. Ancak payları borsada işlem gören şirketlerde pay sahibinin borsada hisselerini nakde çevirerek getiri elde etme imkânı olduğundan Tebliğ burada kâr payı dağıtma hususunu zorunlu olmaktan çıkarmıştır. Kâr payı dağıtım politikasında bu husus belirtilerek yönetim kuruluna direkt kazanç payı ödemesi yapılabilir.

İkinci yorum ise bu durumda TTK m. 511'in sermaye piyasası hukukuna da uygulanması gerektiğidir. Türk Ticaret Kanunu'muzda şirket hissedarlarına her yıl kâr payı dağıtılmasına yönelik bir düzenleme bulunmadığı malumdur.<sup>126</sup> Ancak TTK m. 511 ile eğer yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılmak isteniyorsa öncelikle hissedarla kâr payı ödemesinin yapılması gerektiği düzenlenmiş olup aynı düşüncenin SerPK'de de benimsendiği düşünülmelidir. Bu bakımdan payları borsada işlem gören bir şirketin esas sözleşmesinde yönetim kurulu üyelerine kazanç payı ödeneceği

<sup>125</sup> ÖZER, s. 229, 243; GÜRBÜZ USLUER, Aslı Elif, Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Bankacılık Enstitüsü, Ankara, 2016, s. 143 vd.

<sup>126</sup> YANLI, Veliye, "Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı" (Kâr Dağıtımı), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 30, S. 1, Nisan 2014, s. 5-32.3 vd.; GÜRBÜZ USLUER, s. 91 vd.

kararlaştırılmış fakat genel kurul tarafından kâr payı dağıtılmaması yönünde bir politika benimsenmişse artık esas sözleşmeye dayanılarak kâr payı dağıtılmaksızın kazanç payı dağıtılamamalıdır. Zira Tebliğin 5/4. maddesinde yer alan “*Esas sözleşmede söz konusu kişilere kâr payı dağıtılması hususunda hüküm bulunmasına rağmen, kâr payına ilişkin olarak herhangi bir oran belirlenmemişse; bu kişilere dağıtılacak kâr payı tutarı, imtiyazdan kaynaklananlar hariç her durumda pay sahiplerine dağıtılan kâr payının dörtte birini aşamaz.*” ifadesinden de görüleceğı üzere öncelikle pay sahiplerine kâr payı dağıtılması düşüncesi egemendir. Bu maddeden yola çıkılarak kanaatimizce hissedarlara temettü dağıtılmadan yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtılamayacağı sonucuna varılmalıdır.<sup>127</sup>

### **3. Kazanç Payının İadesi**

Kazanç payının iadesine ilişkin olarak TTK’nin 512. ve 513. maddelerinde birtakım düzenlemeler mevcuttur. Buna göre 512. madde uyarınca yönetim kurulu tarafından kötü niyetle veya haksız bir şekilde kazanç payı alınması halinde bunun iadesi gerekmektedir. Aynı maddenin ikinci fıkrası ile iade yükümlülüğünün kazanç payının alınmasından itibaren beş yıl sonra zamanaşımına uğradığı ifade edilmiştir. Buradaki haksız kazanç payı alınmasına örnek olarak şirketin mali yapısına göre uygun olmayan bir miktarda kazanç payı dağıtılması veya kazanç payı dağıtılmaması gerekirken dağıtılmış olması halleri örnek verilebilir. Kazanç payının kötü niyetle alındığının ispatı ise ispat hükümleri gereğince kötü niyet iddiasını ortaya koyan tarafa, yani şirkete aittir. Şirket kazanç payı dağıtımına ilişkin iş ve eylemlerin yanlış olduğunu, başka alacaklıların bulunduğunun bilindiğini/bilinmesi gerektiğini ispatlamak durumundadır.

TTK’nin 513. maddesi ile şirketin iflas etmesi haline özgü hükümler getirilmiştir. Anılan maddeye göre şirketin iflas etmesi durumunda şirket alacaklılarına karşı yönetim kurulu üyeleri, iflasın açıldığı tarihten önceki üç yıl içerisinde gerek kazanç payı gerekse başka isim altında yapmış oldukları hizmetlere karşılık aldıkları uygun ücreti aşan veya bilanço tedbirli olarak düzenlenseydi alamayacakları meblağları iade ile yükümlüdür. Bu konu hakkında mahkemenin takdir

---

<sup>127</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 48.

yetkisi bulunmakta olup sebepsiz zenginleşme hükümleri uyarınca ödenmesi mümkün olmayan meblağlar üzerinde iade yükümlülüğü bulunmamaktadır.

İki maddenin karşılaştırılması gerekirse,

- 512. maddede iade yükümlülüğünün doğması için haksız veya kötü niyetle kazanç payı elde edilmiş olması aranırken 513. maddede sadece haksız olarak kazanç payı alınmış olması gerekmektedir.
- 512. madde kötü niyet veya haksız yolla elde edilen kazanç payları üzerinde her zaman uygulanabilirken 513. madde şirketin iflas etmesi halinde uygulanacaktır.
- 512. madde kapsamında kazanç payının iadesi yeterli görülürken 513. maddede kazanç payı da dâhil olmak üzere hizmet karşılığı alınan her türlü bedelin iadesi gerekir.
- 512. maddede beş yıllık zamanaşımı öngörülmüşken 513. maddede sorumluluk iflastan önceki üç yıl ile sınırlandırılmıştır. Kuşkusuz 512. madde kapsamında açılan davalarda zamanaşımı def'inin ileri sürülmemesi halinde süre sınırlaması bulunmayacaktır.
- 512. madde kapsamında iade talebi sadece şirket tarafından yapılabilirken 513. madde kapsamındaki talepler şirketin alacaklıları tarafından da yapılabilir.
- 512. madde kapsamında alınan kazanç payının tamamının iadesi gerekirken 513. maddede sebepsiz zenginleşme hükümlerinin uygulanacağı belirtilmiştir.

Ancak 513. maddede uygulanacak zamanaşımı konusunda doktrinde çeşitli görüşler mevcuttur. Domaniç'e göre maddede sebepsiz zenginleşme hükümlerine atıf yapılmış olması nedeniyle zamanaşımı konusunda Türk Borçlar Kanunu'nun (TBK) 82. maddesi uygulanacak, kazanç payının iadesini talep hakkının öğrenilmesinden itibaren iki yıl ve her durumda on yılın geçmesi halinde zamanaşımı gündeme gelecektir.<sup>128</sup> Eriş'e göre ise 513. madde kapsamında açılacak davada davalı tarafın yönetim kurulu/üyeleri olması sebebiyle TBK'nin 147/4. Maddesi uyarınca zamanaşımı beş yıl olarak kabul edilmelidir.<sup>129</sup> Kanımızca 513. maddede sebepsiz zenginleşme hükümlerine atıf yapılmış olması, şirket alacaklılarının TBK m. 147/4'te

<sup>128</sup> DOMANIÇ, s. 1582–1583.

<sup>129</sup> PULAŞLI, Genel Esaslar, s. 430.

sayılan kişilerden olmaması sebebiyle sebepsiz zenginleşme konusunda öngörülen iki ve on yıllık süreler uygulanmalıdır.

## **F. HİSSE OPSİYONU (STOCK OPTION)**

Türk Ticaret Kanunu'muzda yönetim kurulunun mali hakları bağlamında beş ödeme kalemi sayılmış olup bu mali hakların sınırlı sayı ilkesine tabi olduğu belirtilmiştir. Ancak söz konusu maddenin gerekçesine bakıldığında yönetim kurulu üyelerine yapılacak bazı ödemelerin sınırlı sayı ilkesine tabi olmadığı ifade edilmiş olup yukarıda izah edildiği üzere doktrinde de Kanun'da sayılan mali haklar dışında da yönetim kuruluna mali hak tanınabileceği ifade edilmektedir. Bu bağlamda değinilmesi gereken bir mali hak türü de ülkemizde yaygın olarak kullanılmamasına karşın Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa ülkelerinde yönetim kurulu üyelerine ve şirket çalışanlarına tanınan çalışan hisse opsiyonu (stock option) hakkıdır. Çalışan hisse senedi opsiyonu, çalışan ve şirket arasında akdedilen bir sözleşmeye bağlı olmakla birlikte bu sözleşmede yer alan şartların tamamının sağlanması halinde çalışana sadece kendisine özel olarak belirlenen bir bedel veya özel bir formülle hesaplanacak bedel üzerinden yine sözleşme ile belirlenen miktarda şirket hissesini satın alma yetkisi vermektedir. Söz konusu uygulama ile çalışanlarına yeteri kadar ücret veremeyen şirketler hisse satışı ile bu sorunu çözümlenmekte aynı zamanda çalışanların performansı ile şirket performansı arasında bir bağlantı kurmaktadır.

Çalışan hisse opsiyonunun tanınabilmesi için gereken ilk unsur şüphesiz bu opsiyonun hangi şartlarda edinilebileceğine ilişkin bir metin düzenlenmesidir. Bu metinde çalışanın hisse senedi opsiyonuna hak kazanabilmesi için gereken şartlar, herhangi bir uyuşmazlığın doğmasını engellemek amacıyla, somut ve açıkça belirtilmelidir. Belirlenecek şartlar arasında çalışanın belirli bir süredir şirkette istihdam ediliyor olması, opsiyonun kullanılabilmesi için şirketin belli bir ciroya ulaşmış olması, şirketin belli miktarda satış yapmış olması veya şirket performansının somut olarak ölçülebilecek şekilde artmış olması gibi hususlar sayılabilir. Çalışana bu şartların sunulması aşamasına “opsiyon hakkının sunulması (notice of stock option)” aşaması adı verilmektedir. Bu aşamadan sonra çalışanın söz konusu şartları yerine getirdiği aşamaya geçilir. “Temlik süreci (vesting period)” verilen bu aşamada çalışan, hisse senedi opsiyonuna hak kazanmaya çalışmaktadır. Bu hak kazanma süreci

belirlenen şartlara göre farklılık gösterebilmektedir. Üçüncü aşama ise çalışanın hisse opsiyonunu kullanmaya hak kazandığı aşamadır. Çalışan hak kazandığı bu opsiyonu kullanmak zorunda olmayıp kullanmadığı takdirde buna ilişkin herhangi bir gerekçe de ileri sürmek zorunda değildir.<sup>130</sup>

Yukarıda anılan süreçlerin doğru ve eksiksiz yürütülmesi adına şirketler ile çalışanlar arasında münferit olarak “Hisse Opsiyon Sözleşmesi” imzalanmaktadır. Bu sözleşme ile opsiyon hakkına ilişkin şartlar ve opsiyonun ne zaman kullanılacağına ilişkin koşullar hüküm altına alınmaktadır. Bu sözleşmenin yanında şirketler tarafından hisse senedi opsiyonlarının yönetilmesi, yürütülmesi ve kullanılmasına ilişkin genel esaslar, şirket tarafından düzenlenecek “Hisse Opsiyon Planı (Stock Option Plan)” ile düzenlenmekte olup bu plan sözleşmenin mütemmim cüzü olarak nitelendirilmektedir.<sup>131</sup>

Belirtmek gerekir ki çalışan ile şirket arasındaki iş sözleşmesinin veya görevlendirmenin herhangi bir sebeple sona ermesi veya çalışanın hisse senedi opsiyon sözleşmesinde yer alan yükümlülüklerin yerine getirilmemesi halinde şirket tarafından sözleşme feshedilebilir. Bu durumda çalışanın kendisi için belirlenen fiyat üzerinden hisse senedi opsiyonu satın alma hakkı oluşmaz. Ancak sözleşme ve temlik süreçlerini tam olarak yerine getiren bir çalışan, sözleşmenin akdedildiği tarihte kendisine teklif edilen fiyat üzerinden opsiyon hakkını kullanabilecektir. Şirketin sözleşmenin akdedilmesinden sonra önemli ölçüde değer kazanması halinde çalışanın bu hakkını kullanarak düşük bir bedel üzerinden hisse satın alması kuvvetle muhtemeldir. Bu durum çalışanın lehine olacağı gibi hisse senedi opsiyonunun elde edilmesi sürecinde çalışanın sağlıklı ve özverili bir şekilde görevini ifa edeceği düşünüldüğünde söz konusu uygulamanın şirket lehine de olacağı kuşkusuzdur. Bunun yanında bu uygulama ile şirketler daha kalifiye çalışanları daha düşük sabit ücretlerle işe alabilecektir.<sup>132</sup> Nitekim şirketin beklenen ölçüde değer kazanmaması halinde

---

<sup>130</sup> **ROSEN**, Corey / **RODRICK**, Scott, Understanding ESOPs, National Center for Employee Ownership, 2020, s. 5 vd.

<sup>131</sup> Employee Stock Option, Wikipedia, [https://en.wikipedia.org/wiki/Employee\\_stock\\_option](https://en.wikipedia.org/wiki/Employee_stock_option), E.T., 01.06.2022.

<sup>132</sup> **KENNEDY**, Kathryn J., “Dividing the Plausible Sheep from the Meritless Goats: The Fate of Stock Drop Litigation”, The Elder Law Journal, Vol. 29, No. 2, 2022, s. 400.

çalışanın bu opsiyonu kullanması zorunlu değildir. Bu sebeple söz konusu uygulamanın çalışanın aleyhine bir sonuç doğuracağı düşünülmemektedir.

Çalışan hisse senedi opsiyon planı ülkemizde yaygın olarak kullanılmamakla birlikte uluslararası ölçekli firmaların Türkiye şubelerinde bu uygulamaya rastlamak mümkündür. Hisse senedi opsiyonlarına ve bunların ödenmesine ilişkin Türk hukukunda herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır ancak bu durum çalışanlara hisse senedi opsiyonu ödemesi yapılamayacağı anlamına gelmemektedir. Türk Borçlar Kanunu’nun “İşin Sonucundan Pay Alma” başlıklı 403. maddesinde *işçiye üretilenden, cirodan veya yıllık kârdan pay ödemesi yapılabileceği*; Türk Ticaret Kanunu’nun 379. maddesinde, *şirketin %10’u aşmamak kaydıyla kendi hisselerini iktisap ya da rehnedebileceği*; 463. maddesinde, *genel kurulun, çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebileceği*; yine Türk Ticaret Kanunu’nun “Kanuna Karşı Hile” başlıklı 380. maddesinde, *şirketin veya bağlı şirketlerin çalışanlarına, şirketin paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlerin batıl olmadığı* hüküm altına alınmıştır.

Çalışan hisse senedi opsiyon planlarının yararları olduğu gibi birtakım olumsuz yanlarının da olabileceği değerlendirilmektedir. İlk olarak bu kapsamda yapılacak ödemeler Gelir Vergisi Kanunu uyarınca ücret sayıldığından stopaj vergisine tabi olacaktır.<sup>133</sup> Bunun yanında yine bu ödemelerin ücret sayılması sebebiyle işçi-işveren uyuşmazlıkları kapsamında özellikle tazminat hesaplamalarında dikkate alınması gerekecektir.<sup>134</sup>

---

<sup>133</sup> Amerika Birleşik Devletleri’nde bu kazancın birçok vergiden muaf olması hakkında bkz. “How an Employee Stock Ownership Plan (ESOP) Works”, <https://www.nceo.org/articles/esop-employee-stock-ownership-plan>, 24.08.2020, E.T., 01.06.2022.

<sup>134</sup> KENNEDY, s. 399.

### III. HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA MALİ HAKLAR

TTK'nin 330. maddesinde özel kanunlara tabi bulunan anonim şirketlere, bu kanunlarda hüküm bulunmayan hallerde TTK hükümlerinin uygulanacağı, 340. maddesinde ise Kanun'un emredici hükümlerine aykırı davranılamayacağı, özel kanunlarda bulunan tamamlayıcı hükümlerin ilgili kanun kapsamında hüküm ve sonuç doğuracağı ifade edilmiştir. Bilindiği üzere halka açık veya halka açık sayılan anonim şirketler ise ilgili kanun olarak SerPK<sup>135</sup> hükümlerine tabidir.

Halka açık anonim ortaklıklarda yöneticilerin ücret hakkının belirlenmesinde öncelikle bu şirketlerdeki yönetimin nasıl olması gerektiğinin değerlendirilmesinde fayda vardır. Konu ile ilgili olarak, II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği<sup>136</sup> ile ortaklıklar tarafından uygulanacak kurumsal yönetim ilkelerinin neler olduğu ve ilişkili taraf işlemlerinde hangi usul ve esasların uygulanması gerektiği düzenlenmiştir. Örneğin, Tebliğ'in ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinin 4.2.5 maddesi uyarınca yönetim kurulu başkanı ile genel müdür (icra başkanı) görev ve sorumluluklarının şüpheye mahal vermeyecek şekilde ayrılması ve bu hususun esas sözleşmeye derç edilmesi gerektiği düzenlenerek şirkette kimsenin tek başına sınırsız olarak yetkili olmaması gerektiği ifade edilmiştir. Ayrıca uygulanması zorunlu bir ilke olarak 4.2.6 maddesi uyarınca yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün aynı kişi olması halinde bu hususun Kamuyu Aydınlatma Platformu'na açıklanması gerekmektedir.

Türk hukukunda kurumsal yönetim ilkeleri ilk olarak 2002 yılında Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TUSİAD) tarafından OECD'nin belirlemiş olduğu ilkelerin<sup>137</sup> Türkçe'ye tercüme edilmesi ile gündeme gelmiştir. Daha sonra Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlanmıştır.<sup>138</sup> Söz konusu ilkeler borsa şirketleri bakımından 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu'nun<sup>139</sup> 22/1-z maddesi uyarınca çıkarılan Kurumsal

<sup>135</sup> R.G., T. 30.12.2012, S. 28513.

<sup>136</sup> R.G., T. 03.01.2014, S. 28871.

<sup>137</sup> Söz konusu ilkeler 2004 yılında revize edilmiştir. **BAHTİYAR**, Mehmet, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş (SPK), Beta Basım, İstanbul, 2019, s. 24.

<sup>138</sup> **METİN**, s. 291; **KADIOĞLU**, s. 219.

<sup>139</sup> R.G., T. 30.07.1981, S. 17416.

Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de<sup>140</sup> yer almaktadır. Anılan Tebliğ’de belli hükümlere uyulması yasal bir zorunluluk olup uyulması zorunlu olmayan hükümlere ise neden uyulamadığının gerekçesi ile birlikte Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu’nda açıklanması gerekmektedir.<sup>141</sup> Daha sonra 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na<sup>142</sup> uyum kapsamında hazırlanan II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği yürürlüğe girmiş olup halihazırda bu Tebliğ hükümleri işletilmektedir.

Bu kapsamda bu bölümde ilk olarak Kurumsal Yönetim İlkelerine değinilecek, daha sonra bu ilkelerin yönetici ücretleri üzerindeki yansıması incelenecektir.

## 1. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Genel olarak Kurumsal Yönetim İlkesi; şirketten menfaati bulunan kişi ve grupların şirket ile iletişiminin sağlanmasını amaçlayan, üst düzey yönetimin denetimi ve gözetimi ile şirketin en iyi şekilde yönetilmesini sağlayan bir ilke olarak tanımlanabilir. Kurumsal Yönetim İlkesinin temel amacı menfaat sahiplerinin haklarını korumak ve bu sayede piyasa güvenliğini sağlamaktır.<sup>143</sup> Etkin bir kurumsal yönetim anlayışı, şirketin yöneticileri ve çalışanları üzerinde bir denetim mekanizmasının işletilmesini gerektirmekte olup etik davranma yükümlülüğü, şeffaf olma ve pay sahipleri başta olmak üzere şirketin ve şirket ile iş ilişkisi içerisinde bulunan kişilerin haklarını korumaya yönelik olmalıdır.<sup>144</sup>

Dünya çapında şirketlerin yapmış olduğu iş ve işlemlerden dolayı piyasaya olan güvenin sarsılması, kredi ve borç krizleri, şirketlerin faaliyetlerinin kamuya yarıltıcı olarak aktarılması, şirket tüzel kişiliğinin ve finansal kaynaklarının istismar edilmesi gibi sorunların, şirketlerin kurumsal bir şekilde yönetilmemesi sebebiyle gündeme geldiği değerlendirilmiş olup bu doğrultuda Kurumsal Yönetim İlkeleri

<sup>140</sup> R.G., T. 30.12.2011, S. 28158.

<sup>141</sup> BAHTİYAR, SPK, s. 24; ŞENDUR, Yeşim / DOĞUKANLI, Hatice, Kurumsal Yönetimin Kâr Payı Dağıtım Politikasına Etkisi: Teoriler ve Literatür, Gazi Kitabevi, Ankara, 2019, s. 31.

<sup>142</sup> R.G., T. 30.12.2012, S. 28513

<sup>143</sup> PULAŞLI, Hasan, “Corporate Governance ve Yeni Düzenlemeler Işığında Şirket Yöneticilerinin Ücretlerinin Açıklanma Yükümü”, (Ücret Açıklama Yükümü), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 23, S. 1, 2005, s. 32.

<sup>144</sup> ABDİOĞLU, s. 10.

olarak anılan birtakım düzenlemeler ortaya çıkmıştır. Kurumsal Yönetim İlkelerine ilişkin düzenlemeler ile pay sahipleri, şirketin yönetim kurulu, yöneticiler ve yatırımcılar arasında karşılıklı iletişimin arttırılması yoluyla kurumsal bir yönetim anlayışının oluşturulması amaçlanmıştır.<sup>145</sup>

Şirketleşmenin ortaya çıkması ve yaygınlaşmasının ardından ilk olarak 1920 yıllarında Amerika Birleşik Devletleri'nde şirketlerle ilgili sorunlar geniş bir kesim tarafından dikkat çekmeye başlamıştır. Daha sonra 1929 yılında yaşanan Büyük Buhran sonrasında büyük şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin fahiş ücret alması, bazı yönetim kurulu üyelerinin sahte muhasebeleştirme yoluyla şirketlerden vergi ve kaynak kaçırmaları sonucunda kurumsal yönetimin ve denetimin önemi anlaşılmış, bu sebeple 1934 yılında ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission / SEC)<sup>146</sup> kurulmuştur. SEC tarafından denetime ilişkin getirilen ilk düzenleme yönetici ücretlerinin ifşasını öngören hükümler olmasına karşın kurumsal yönetim anlayışının henüz yerleşmemiş olması sebebiyle yapılan açıklamaların gerçeğe aykırı mali verilerle yönetici ücretlerinin meşrulaştırılmasına yönelik olduğu anlaşılmıştır.<sup>147</sup>

Kurumsal yönetim anlayışı, küresel ticaretin ve uluslararası ekonominin gelişmesi ile birlikte ortaya çıkmaya başlamıştır. Globalleşen dünyada zamanla şirket hissedarlarının yönetimdeki etkinliği azalmış, bu kişilerin yerini yönetim kurulu üyeleri ile başta genel müdürler (CEO ve CFO) olmak üzere üst düzey yöneticiler almıştır. Şirket yönetiminin büyük bir çoğunluğunda geniş yetkisi bulunan bu kişilerin aldıkları kararların şirket üzerindeki etkilerinin önemi günden güne artmıştır. Şirket yönetimindeki başarısızlıklar ve yöneticilerin suiistimalleri sonucunda pay sahiplerinin haklarını korumak adına kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi bir zorunluluğa dönüşmüştür.<sup>148</sup>

---

<sup>145</sup> ABDİOĞLU, s. 9.

<sup>146</sup> ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC), yatırımcıları korumaktan, menkul kıymetler piyasalarının adil ve düzenli işleyişini sürdürmekten ve sermaye oluşumunu kolaylaştırmaktan sorumlu bağımsız bir federal hükümet düzenleme kurumudur.

<sup>147</sup> KADIOĞLU, Eyüp, Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları, Gazi Kitabevi, Ankara, 2021, s. 12; Söz konusu düzenlemelerin CEO'ların yetkilerinin sınırlandırılmasına yönelik olduğu hk. bkz. PULAŞLI, Hasan, "Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukuki Durumu", Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 24, S. 1, 2017, s. 28 vd.

<sup>148</sup> ABDİOĞLU, s. 15.

İkinci dünya savaşı sonrasında 1970’li yıllarda şirketlerin yönetiminde ciddi oranda zafiyet bulunduğunun anlaşılması üzerine ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri’nde SEC tarafından şirketlerden birtakım veriler ve açıklamalar talep edilmeye başlanmıştır. Daha sonra SEC tarafından şirketlerde denetim kurulları oluşturulması gerektiği belirtilmiş, 1975 yılında da İngiltere’de bu uygulamalara paralel olarak Muhasebe Standartları ve Yönlendirme Komitesi tarafından hazırlanan Şirket Raporu’nda aynı şekilde ifşa gereklilikleri gündeme getirilmiştir.<sup>149</sup> Yine 1972 yılında Avrupa Ekonomik Topluluğu tarafından şirketlerde yönetim kurulunun yanında denetim kurullarının da oluşturulması önerilmiştir.

Kurumsal yönetim ile ilgili ilk rapor 1987 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde Treadway Komisyonu tarafından hazırlanmış olsa da günümüzde kabul gören kurumsal yönetim anlayışının temeli 1992 yılında İngiltere’de Cadbury Komitesi tarafından atılmış olup bu komitenin hazırlamış olduğu rapor kurumsal yönetim anlayışının gelişmesinde öncü olmuştur. Bu raporda özet olarak yönetim kurulunun yönetimdeki rolü ve bu rolün önemi vurgulanarak şirketler bünyesinde atama, ücret ve denetime ilişkin ayrı ayrı komiteler oluşturulması gerektiği ifade edilmiştir.<sup>150</sup>

Günümüzde kurumsal yönetimin dünya çapında kabul gören ilkeleri dört temel başlık altında sayılabilir. Bunlar: *i)* adil olma, *ii)* hesap verilebilir olma, *iii)* şeffaflığa riayet ve *iv)* sorumluluk esasıdır.<sup>151</sup> Bu esaslardan şeffaflık esası şirketlerin hem kamuoyuna açıkladıkları bilgilerde hem de kendi yatırımcılarına karşı sorumluluklarında kendisini göstermektedir. Şeffaflık ilkesi piyasa düzeninin sağlanması ve şirketlerin denetlenmesi noktasında önem arz etmekte olup şirketlerin kamuya açıklamakla olduğu verilerini doğru, açık, anlaşılır ve yalın bir şekilde açıklaması gerektirmektedir.<sup>152</sup> Bu veriler düzenlemeye ve revizeye müsait olmalı, bunun yanında diğer şirketler nazarında kıyaslanabilir bir niteliği bulunmalıdır.<sup>153</sup> Hesap verilebilirlik esası ise kendilerine hesap verilmesi gereken muhtemel yatırımcılar, pay sahipleri, Devlet, işletme faaliyetleri ile ilişkisi bulunan kişi ve

---

<sup>149</sup> KADIOĞLU, s. 15.

<sup>150</sup> KADIOĞLU, s. 49, 50.

<sup>151</sup> PULAŞLI, Kurumsal Yönetim, s. 19. ABDİOĞLU, s. 17; ŞENDUR / DOĞUKANLI, s. 29.

<sup>152</sup> BAHTİYAR, SPK, s. 24.

<sup>153</sup> ABDİOĞLU, s. 18.

kuruluşlar, sendikalar ve müşteriler gibi her türlü menfaat sahibi kişiler bakımından önem arz etmektedir. En genel anlamıyla hesap verilebilirlik yönetimin karar ve sorumluluklarının ilgili kurullar tarafından incelenerek etik anlayışın güçlendirilmesine hizmet eden bir ilkedir. Bu ilke uyarınca gerek yönetim gerekse finansal süreçlerde rol alan kişiler yaptıkları işlerin ve aldıkları kararların gerekçelerini açıklayabilmeli, şartları oluştuğunda da bu kararlara ilişkin sorumluluk alabilmelidir. Adillik ilkesi de bünyesinde eşit konumda olan pay sahiplerine eşit işlem yapılması gerekliliğini barındırmakta olup pay sahiplerinin haklarını<sup>154</sup> korumaya hizmet eden bir ilkedir.<sup>155</sup> Son olarak sorumluluk ilkesi ise şirketin kanunlara, hukuka, etik değerlere ve işletme kuralları ile şirket esas sözleşmesine uygun davranmasını temin eden bir ilkedir.<sup>156</sup> Bu ilkelerin yanında benimsenen kontrol ve risk yönetimi esasları ise özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan finansal kriz ve şirket kaynaklarının suiistimali sonucunda denetim mekanizmasının önemine binaen belirlenmiş bir esastır. Bu esasa göre şirketlerin her şartta etkin bir denetim mekanizması bulunmalı ve raporlama faaliyetleri kurumsal yönetim ilkelerine göre yürütülmelidir.<sup>157</sup> Yönetim kurulunun görevi, işleyişi, sorumlulukları, yönetim kuruluna yardımcı olacak komiteler ve yönetim kurulunun mali hakları bu ilke ışığında düzenlenmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri hem yatırımcılar hem işletmeler hem de menfaat sahiplerinin haklarının korunması noktasında hayati önemi haizdir.<sup>158</sup>

## 2. Türk Hukukunda Kurumsal Yönetim

Türk Ticaret Kanunu'nun 1529. maddesinde halka açık anonim ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile buna ilişkin esasların Sermaye Piyasası Kurulu

---

<sup>154</sup> Türk ticaret hukukunda pay sahipliği hakları şu şekilde sıralanmaktadır:

“1. Genel kurula katılma hakkı (m.425),  
2. Oy hakkı (m.434),  
3. Bilgi alma ve inceleme hakkı (m.437),  
4. Özel denetçi atanmasını talep hakkı (m.438),  
5. Rüçhan (yeni pay almada öncelik) hakkı (m.461),  
6. Kâr payı (temettü) hakkı (m.509),  
7. Hazırlık dönemi faizi isteme hakkı (m.510),  
8. Tasfiye sonucunda kalan bakiyenin dağıtılmasını isteme hakkı (m.543),  
9. İç kaynaklardan sermaye artırımında bedelsiz pay edinme,  
10. İşletme/şirket tesislerinden yararlanma hakkı”

<sup>155</sup> METİN, Umut, Şirketlerde Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 291; ÖMÜR / ÇALIŞKAN, s. 66.

<sup>156</sup> ŞENDUR / DOĞUKANLI, s. 13.

<sup>157</sup> ŞENDUR / DOĞUKANLI, s. 11, 15.

<sup>158</sup> Bu faydaların neler olduğu hk. bkz. ABDİOĞLU, s. 20 vd.

tarafından düzenleneceği ifade edilmiştir.<sup>159</sup> Sermaye Piyasası Kanununun 17. maddesinin ilk iki fıkrasında halka açık anonim ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri, bu ilkelere uyulduğuna ilişkin raporun içerikleri ile raporun yayınlanması, bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esaslar ve ortakların kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin esasların Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği ifade edilmiştir. Kurul bu belirlemeleri yaparken eşit şartlarda olan şirketlere eşit işlem yapmakla ve haksız rekabet hükümlerine riayet etmekle mükelleftir. Bu kapsamda çıkarılan II-17.1 sayılı Tebliğ ile çalışmanın konusu ile ilgili olarak yönetim kurulu üyeleri ile idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin esaslar düzenlenmiştir. Anılan tebliğin yöneticilerin ücretlerine ilişkin uyulması zorunlu tutulan ilkeleri şu şekildedir: i) Ücret Komitesine ilişkin 4.5.1, 4.5.2, 4.5.3, 4.5.4 ve 4.5.13 numaralı ilkeler, ii) yönetim kurulu üyeleri ile idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlerine ilişkin esasların yazılı hale getirilmesi, iii) bu esasların genel kurul gündemine ayrı bir madde olarak sunulması ve pay sahiplerine görüş verme imkânının tanınması, iv) ücret politikasına şirketin kurumsal internet sitesinde yer verilmesi (4.6.2), v) bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirme esasları (4.6.3).

Halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulunun mali haklarına ilişkin farklı bir düzenleme bulunmaktadır. SerPK'nin 17. maddesine dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin<sup>160</sup> 5. maddesinin göndermesiyle, Tebliğ'in 4.6.2. ve 4.6.3. maddelerinde uymanın zorunlu olduğu ifade edilmiştir. Anılan maddelerde ise yönetim kurulu üyeleri ile idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin<sup>161</sup> ücretlerine ilişkin esasların yönetim kurulu tarafından; yazılı halde, genel kurulun gündeminde ayrı bir madde olarak sunulması ve pay sahiplerine görüş verme imkânının tanınması yükümlülüğü ile bağımsız üyelere bağımsızlıklarını koruyacak şekilde ücret verilmesi ile kâr payı, performans dayalı ödeme ve pay opsiyonları verilemeyeceği hüküm altına alınmıştır. Ayrıca tebliğin "Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan

<sup>159</sup> Bu düzenlemenin kanun sistematığı bakımından eleştirisi hk. bkz. **BAHTİYAR**, SPK, s. 25.

<sup>160</sup> R.G., T. 03.01.2014, S. 28871.

<sup>161</sup> İdari sorumluluğu bulunan yöneticilerden kasıt, şirketin yönetim kurulu üyeleri ile doğrudan iletişim halinde olan veya doğrudan iletişim halinde olmasa bile şirketin ticari sır niteliği bulunan bilgiler de dahil olmak üzere özel verilerine sürekli erişim yetkisi bulunan ve şirketin hedeflerini, işleyişini ve ticari gelişimini etkileyecek nitelikte karar alabilen yöneticilerdir.

Mali Haklar” başlıklı 4.6. maddesinde de yöneticilere ücret ödeneceği hüküm altına alınmıştır.

Yine Tebliğ’in 4.5.1. maddesinde “Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen “Denetimden Sorumlu Komite” (bankalar hariç), “Riskin Erken Saptanması Komitesi” (bankalar hariç), “Kurumsal Yönetim Komitesi”, “Aday Gösterme Komitesi, Ücret Komitesi” (bankalar hariç) oluşturulur. Ancak yönetim kurulu yapılanması gereği ayrı bir aday gösterme komitesi ve ücret komitesi oluşturulamaması durumunda, kurumsal yönetim komitesi bu komitelerin görevlerini yerine getirir.” ifadesi yer almaktadır. Ücret komitesinin görevleri ise 4.5.13. numaralı maddede “Ücret komitesi; a) Yönetim kurulu üyelerinin ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlendirilmesinde kullanılacak ilke, kriter ve uygulamaları şirketin uzun vadeli hedeflerini dikkate alarak belirler ve bunların gözetimini yapar, b) Ücretlendirmede kullanılan kriterlere ulaşma derecesi dikkate alınarak, yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilecek ücretlere ilişkin önerilerini yönetim kuruluna sunar.” şeklinde tanımlanmıştır. Burada ücret komitesinin bağlayıcı bir karar almamasına karşın yönetim kurulunun ücret komitesinin önerilerini reddetmesi halinde bunu gerekçelendirmesi gereğinin öğretide tarafsızlığa hizmet ettiği düşünülmektedir.<sup>162</sup> Ancak bu durumda dahi genel kurulun karar alması gerektiği yönünde görüşler mevcuttur.<sup>163</sup> Yanlı’ya göre her ne kadar ücret komitesinin yönetim kurulunun mali hakları konusunda önerilerine karşın genel kurul tarafından karar alınacaksa da üst düzey yöneticilerin mali haklarının belirlenmesinde yönetim kurulu yetkili olmalıdır.<sup>164</sup>

TTK’nin 366. maddesi, yönetim kurulunun içlerinde kurul üyelerinin de bulunacağı komisyonların kurulmasına cevaz vermektedir. Bu komisyonların, yönetim kurulunun ücreti gibi çıkar çatışmasına sebebiyet verebilecek hususlarla özellikle teknik bilgi gerektiren konularda komitelerin kurulmasının faydalı olacağı değerlendirilmektedir. Bu kapsamda yukarıda anıldığı üzere bir ücret komitesi

<sup>162</sup> MANAVGAT (KIRCA / ŞEHİRALİ ÇELİK), s. 741.

<sup>163</sup> ÖZER, s. 333; DEMİR, Emine, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016, s. 143.

<sup>164</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 63.

kurulması son derece önemlidir. Ücret komitesinin esasları incelendiğinde genel olarak 2005/162 sayılı Avrupa Birliği Tavsiyesi'ne<sup>165</sup> uyulduğu görülmektedir. Komisyon'un 15.02.2005 tarihli Tavsiyesi'nin 1 No'lu ekinde ücret komitesinin yapısı ve görevleri açıklanmıştır. Buna göre komitenin, icracı olmayan yönetim kurulu üyeleri/bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile oluşturulması öngörülmüştür. Komitenin çalışmaları ile birlikte yönetimde bulunan ve temsil yetkisine sahip yöneticilerin mali hakları belirlenerek buna ilişkin rapor yönetim kuruluna sunulacaktır.<sup>166</sup> Bu durumda nihai karar yönetim kurulu tarafından verilecektir.

Türk Ticaret Kanunu'nda bahsi geçen mali haklarla paralel olacak şekilde Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 4.6.6 numaralı maddesinin dipnot kısmında yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere sağlanan menfaatlere düzenli ve arızı ödemeler, maaş, ikramiye, pay ve paya dayalı ödemeler, pay alım opsiyonları, mülkiyeti veya intifa hakkı verilen ev, araba gibi unsurların da dâhil olduğu ifade edilmiştir. Pay senedi opsiyonu özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda gündeme gelmektedir. Bu şirketlerde yönetim kurulu üyelerine ödenecek ikramiyeler, pay senedi olarak veya şirket paylarının ilgili tarihteki borsa rayiç bedeli esas alınmak suretiyle hisse senedi opsiyonu olarak ödenmektedir.<sup>167</sup> Türkiye'de ise halka açık anonim şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üyeleri haricindeki üyelere pay senedi opsiyonu şeklinde ödeme yapılabilmektedir. Zira Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 4.6.4 maddesi uyarınca bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıklarını koruması adına kendilerine hisse senedi opsiyonu veya şirket performansına dayalı ödeme yapılması yasaklanmıştır.

Halka açık anonim şirketlerde yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin belirlenmesine ilişkin olarak esas sözleşmede bir hüküm bulunmaması halinde bu belirleme genel kurul tarafından yapılabilecektir. Bu şirketlerde söz konusu belirlemenin yapılmasından önce genel kurula sunulacak bir ücret paketi hazırlanması gerekmekte olup bu paket ücret komitesi tarafından hazırlanacaktır.

<sup>165</sup> Söz konusu tavsiye metni 15.02.2005 tarihinde yayımlanmıştır.

<sup>166</sup> **MANAVGAT**, Çağlar, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 133.

<sup>167</sup> **PULAŞLI**, Şerh, s. 1134-1136.

#### **a. Şirket Bünyesinde Oluşturulacak Komitelere İlişkin Esaslar**

Tebliğ'in "Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler" başlıklı 4.5. maddesi altında yer verilen 4.5.1. madde uyarınca yönetim kurulunun verimli bir şekilde çalışmasını teminen "Denetimden Sorumlu Komite", "Riskin Erken Saptanması Komitesi", "Aday Gösterme Komitesi, Ücret Komitesi" ve "Kurumsal Yönetim Komitesi" oluşturulur. Bu ilke uyarınca Bankalar yalnızca Kurumsal Yönetim Komitesi oluşturmakla mükelleftir. Ayrıca Aday Gösterme Komitesi ve Ücret Komitesinin oluşturulamadığı durumlarda Kurumsal Yönetim Komitesinin bu komitenin görevlerini yerine getireceği de ifade edilmiştir. Bu komitelerin görevleri, üyeleri ve çalışma esasları Yönetim Kurulu tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformuna açıklanmalıdır.

Komiteler en az iki üye ile oluşturulur ve en az her ikisinin veya daha çok üye bulunması halinde bu üyelerin çoğunluğunun icrada görevli bulunmayan yönetim kurulu üyeleri olması gerekir. Komite başkanları da bağımsız yönetim kurulu üyelerinden seçilmelidir. Tebliğ'de denetimden sorumlu komitede bir ayrıma gidilerek burada görevli kişilerin tamamının bağımsız yönetim kurulu üyesi olması aranmıştır. Komitelerin bağımsızlığını teminen şirket genel müdürü/icra başkanı bu komitelerde görevli bulunamaz.

Tebliğ'de yukarıda belirtilen şartları komitelerin esaslı unsurlarından görerek bu şartlara uyulmasını zorunlu kılmıştır. Bununla birlikte aşağıda sayılan kurallara uyulması zorunlu olmamakla beraber bu kurallara neden uyulmadığının Uyum Raporunda açıklanması gerekmektedir.

Uyulması zorunlu olmayan fakat tavsiye edilen kuralların başında bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev almamasına dikkat edilmesi gelmektedir. Bu sayede aynı kişilerin çeşitli süreçlerde yer almasının önüne geçilmesi istenmiştir. Yine komitelerin verimli çalışmasını teminen yönetim kurulunun komitelere her türlü desteği sağlaması gerektiği ifade edilerek görülen lüzum üzerine kurul üyelerinin toplantılara davet edilebileceği, kendilerinden görüş alınabileceği veya gideri şirket tarafından karşılanmak üzere bağımsız uzmanlardan destek alınabileceği belirtilmiştir.

Ayrıca Komitelerin çalışmalarını yazılı hale getirerek yönetim kuruluna sunmaları da şeffaflık ve açıklık ilkesi bakımından tavsiye edilmektedir.

## **b. Ücret Komitesi ve Yöneticilere Sağlanacak Mali Haklar**

### **i. Uyulması Zorunlu İlkeler**

Ücret Komitesi ile ilgili olarak getirilen 4.5.13 numaralı madde uyarınca komite, idari sorumluluğu bulunan yöneticiler ile yönetim kurulu üyelerinin alacakları ücretlere ilişkin esasları belirlemek ve şirketin uzun dönem hedefleri ile bu ücret politikası arasında bir denge kurmakla mükelleftir. Bu kapsamda yapılan çalışma ve gözetim neticesinde hedeflere ulaşma derecesi ve ödenecek ücrete ilişkin önerilere dair hazırlanacak rapor ise yönetim kuruluna sunulur.<sup>168</sup>

İdari sorumluluğu bulunan yöneticiler ile yönetim kurulu üyelerine sağlanacak mali haklar Kurumsal Yönetim İlkelerinin 4.6. maddesinde düzenlenmektedir. Bu kapsamda yönetim kurulu üyeleri ile idari sorumluluğu olan yöneticilerin ücretlendirilmelerine ilişkin esasların yazılı bir biçimde genel kurulda pay sahiplerine gündemde ayrı bir madde olarak yer alacak şekilde sunulması ve pay sahiplerine bu ücretlendirme esaslarına ilişkin görüş bildirme imkânı tanınması zorunludur. Ayrıca buna ilişkin hazırlanacak raporun şirketin kurumsal internet sitesinde yer alması gereklidir. Ücretlendirme esasları belirlenirken bağımsız yönetim kurulu üyelerine şirketin performansına dayanan ödemelere yer verilemez, bu kişilere kâr payı dağıtılamaz veya pay opsiyonu tanınmaz. Zira maddede de belirtildiği üzere bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmelerinde bağımsızlık ilkesinin gözetilmesi gerekmektedir.

Burada yöneticilerin ücretlerine ilişkin kamuya paylaşılan bilgilerin ticari sır kapsamına girip girmeyeceği ile ilgili bir değerlendirme yapmakta fayda vardır. Bilindiği üzere şirketlerin kamuya ve ilgili kuruluşlara açıklamakla mükellef olduğu bazı bilgiler bulunmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde bu açıklamalar aydınlatıcı, açık, anlaşılır ve erişilebilir bir şekilde yapılarak yatırımcıların güvenini

---

<sup>168</sup> PULAŞLI, Ücret Açıklama Yükümü, s. 33.

kazanmak amaçlanmaktadır.<sup>169</sup> Türk hukuku kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan 3.1.13. sayılı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ”<sup>170</sup> in “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” başlığı altında da bu Tebliğe tabi şirketlerin internet sitesinde ayrıntılı bilgilendirmeler yapılması gerektiği ifade edilmiş ve 4.6.2. maddesinde de şirketlerin ücret politikalarını aynı usulle kamuya açıklaması gerektiği belirtilmiştir.

Ticari sır konusunda ise mevzuatımızda net bir tanımlamaya yer verilmemiş olup konuya ilişkin yakın tarihli bir kararda “*Ticari sır; gerçek ya da tüzel kişi tacire, rakiplerine karşı ekonomik anlamda menfaat sağlayan, sır olarak saklanan ve gizli kalması için gerekli önlemlerin sahibi tarafından alındığı bilgi olarak tanımlanır.*” değerlendirilmesine yer verilmiştir.<sup>171</sup> Bu doğrultuda yöneticilerin ücretlerine ilişkin kamuya yapılacak açıklamaların şirketlerin ticari sırlarına hanel getirmeyeceği kanaatindeyiz. Zira burada amaçlanmak istenen şirketlerin şeffaf yönetilip yönetilmediğinin kamuya ve muhtemel yatırımcılara gösterilmesi, yatırımcıların ilgili şirketin ücretlendirme politikası hakkında fikir sahibi olması, şirkete yatırım yapmayı düşünen muhtemel yerli/yabancı yatırımcıların sağlıklı bir değerlendirme yapabilmesi için ihtiyacı olan veriyi elde edebilmesidir. Söz konusu verilerin açıklanmasının şirketin rakip şirketlerle ilişkisine ve ticari hayatına doğrudan ve yüksek bir etkisinin olmayacağı değerlendirilmektedir. Burada açıklanan hususlar şirketlerin ticari faaliyetleri ile doğrudan ilgili olmayıp şirketin yöneticilerine ilişkin ücretlendirme politikası ile ilişkilidir. Dolayısıyla bu verilerin ticari sır olarak nitelendirilip kamuya paylaşılması ile kamunun bilgi alma hakkı karşılaştırıldığında kamunun bilgilendirilmesinden elde edilecek faydanın daha baskın olduğu düşünülmektedir.

## ii. Uyulması Zorunlu Olmayan İlkeler

Bu ilkelere uyulması noktasında her ne kadar zorunluluk aranmamış olsa da Tebliğ uyarınca bu maddelere neden uyulmadığının açıklanması gereklidir. Bu kapsamda yukarıda izah edilen zorunlu unsurlara ek olarak:

<sup>169</sup> PAMUKÇU, Fatma, “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan 2011, s. 135, 138.

<sup>170</sup> R.G., T. 30.12.2011, S. 28158; Seri: IV, No: 56

<sup>171</sup> Yargıtay 23. Hukuk Dairesi, T. 21.10.2019, 2016/6958E., 2019/4349 K.

- Şirket tarafından herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya idari sorumluluğu bulunan yöneticiye kredi kullandırılması, borç verilmesi, verilmiş olan kredilerin/borçların şartlarının iyileştirilmesi veya sürelerinin uzatılması, üçüncü kişiler aracılığıyla şahsi krediler kullandırılması veya lehine kefalet sağlanması gibi teminatlar verilemez. Söz konusu kuralın istisnası ise bireysel kredi veren kuruluşların standartlarından herhangi bir sapmaya mahal vermeyecek şekilde bu kişilere kredi kullandırabilmesidir.
- Yine, yönetim kurulu üyesi ile idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücret ve sağlanan menfaatlerin kişi bazında kamuya açıklanması gerekmektedir.
- Şirketin yönetiminden sorumlu yönetim kurulu, şirketin kamuya açıklanan idari ve mali performansı hedeflerine ulaşılması konusunda sorumluluğu haizdir. Buna ilişkin değerlendirme ile hedeflere ulaşılammış olması halinde bu durumun gerekçeleri yıllık faaliyet raporunda açıklanmalıdır. Bu kapsamda yapılacak değerlendirmeler yöneticilerin ve kurul üyelerinin azledilmesinde yahut ödüllendirilmesinde dikkate alınır.

Bunların yanında Genel Kurul toplantı başkanının, genel kurul sırasında gündemde bulunan konuların ayrıntılı, açık, tarafsız ve anlaşılabilir bir şekilde aktarması gerekmekte olup pay sahiplerine de eşitlik ilkesine riayet edilerek diledikleri takdirde düşüncelerini açıklama ve soru sorma imkânı verilmelidir. Bu sorulardan ticari sır kapsamına girenler hariç olmak üzere tam ve eksiksiz cevaplandırılması sağlanmalıdır. Sorular hemen cevaplanamayacak nitelikte ise en geç 15 günde Yatırımcı İlişkileri Bölümü tarafından yazılı biçimde cevaplandırılmalıdır. Verilen cevaplar Genel Kuruldan sonra 30 gün içinde şirketin kurumsal internet sitesinde yayınlanır.

Burada yıllık faaliyet raporlarının hazırlanmasına ilişkin birtakım esaslara değinmekte yarar vardır. Bahsi geçen esaslar “‘Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik”<sup>172</sup> ile hüküm altına alınmıştır. Yönetmeliğin amacı anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin yönetim kurulları tarafından hazırlanacak yıllık faaliyet raporlarına ilişkin

---

<sup>172</sup> R.G., T. 28.08.2012, S. 28395.

asgari şartları belirlemektedir. Buna göre yıllık faaliyet raporları gerçeği açıkça yansıtacak şekilde şirketin tüm işlem ve eylemlerini ve finansal durumunu şirketin yararını da gözetecek şekilde hazırlanmalıdır. Hazırlanacak finansal tablolar ile şirketin karşılaşılabileceği riskler şirket ortaklarına ayrıntılı ve anlaşılır bir şekilde anlatılmalıdır. Muhasebe verileri ve mali bilgilerin bir bütün olarak yer aldığı bu raporlarda şirket faaliyetlerinin verimliliğini ve bilgiye zamanında erişimi teminen iç kontrollerin işleyişi hakkında da bilgi verilmelidir. Dayanak gösterilerek geleceğe dair bilgiler verilebileceği gibi yönetim kurulunun bilgisi dâhilinde olması gereken ilave bilgiler de yıllık faaliyet raporunda yer almalıdır.

Yönetmeliğin yedinci maddesinde yıllık faaliyet raporunun bölümleri: a) genel bilgiler, b) yönetim organı üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar, c) şirketin araştırma ve geliştirme çalışmaları, ç) şirket faaliyetleri ve faaliyetlere ilişkin önemli gelişmeler, d) finansal durum, e) riskler ve yönetim organının değerlendirmesi, f) diğer hususlar olarak belirtilmiştir. Yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilerin ücretlendirilmesi konusunda yıllık faaliyet raporunda yer alması gereken unsurlar Yönetmeliğin dokuzuncu maddesinde sayılmıştır. Maddeye göre yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere sağlanan i) ikramiye, huzur hakkı, prim, ücret, kâr payı gibi mali hakların toplam tutarının ve ii) yolculuk, temsil giderleri, konaklama, verilen ödenekler ile ayni/nakdi imkânlar, sigortalar ve benzeri teminatların toplam tutarının yıllık faaliyet raporunda yer alması zorunludur. Yine Yönetmeliğin 12. maddesinde “*Kâr payı dağıtım politikasına ilişkin bilgiler ve kâr dağıtımı yapılmayacaksa gerekçesi ile dağıtılmayan kârın nasıl kullanılacağına ilişkin öneri*”nin de yıllık faaliyet raporunda yer alması gerektiği ifade edilmiştir.

Yıllık faaliyet raporu, ilgili olduğu hesap döneminin bitimini izleyen iki ay içinde hazırlanmalıdır. Hazırlanan rapor, yönetim kurulu başkanı ve üyeleri tarafından imzalanarak onaylanır. Yönetim kurulu üyelerinden herhangi birinin yıllık faaliyet raporunda yer alan hususlarda farklı görüşe sahip olması durumunda bu kişinin itiraz ettiği hususlara, gerekçeleri ile birlikte yıllık faaliyet raporunda yer verilir.

Yukarıda yer alan düzenlemelerden de görüleceği üzere mevcut yasal düzenlemede ücret komitesinin görevi yalnızca yöneticilerin ücretleri ile sınırlandırılmıştır. Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin mali haklarına ilişkin ise

yalnızca şirketlerin yıllık faaliyet raporlarında bu haklara ilişkin toplam bir tutarın belirtilmesi gerekliliği getirilmiştir. Ücret komitesinin görevlerinin Avrupa Birliği Tavsiyesi'ne uygun olarak daha geniş şekilde ele alınarak mali haklar başlığı altında değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz.<sup>173</sup> Komitenin görevi yöneticilere tanınacak mali hakların belirlenmesinde kullanılacak ölçüt, ilke ve uygulamaları belirleyerek buna ilişkin gözetimi sağlayacak şekilde genişletilmelidir. Hazırlanacak rapor yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin belirlenmesi yetkisi genel kurulda olduğundan, yönetim kurulu tarafından genel kurula sunulmalıdır. Ücret komitesinin diğer bir görevi olan gözetim görevini de yerine getirebilmesi için genel kurul ile yönetim kurulunda mali haklara ilişkin alınan kararlar hakkında bilgilendirilmesi gerekmektedir. Bu durum öncelikle performansa bağlı ödemelerin gerçekleştirilmesinde ciddi önemi haizdir.<sup>174</sup>

---

<sup>173</sup> **ERDAL**, Deniz İpek, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilere Sağlanan Mali Hakların Belirlenmesinde Pay Sahiplerinin Karar Sürecine Katılması (Say On Pay), Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, 2017, s. 39.

<sup>174</sup> **MANAVGAT**, s. 134.

## İKİNCİ BÖLÜM

### GENEL KURULUN MALİ HAKLAR ÜZERİNDEKİ YETKİSİNE İLİŞKİN ULUSLARASI HUKUK UYGULAMALARI

#### I. KAVRAM

Şirketlerin hissedarları tarafından uzun yıllardır yönetim kurulu üyelerinin ve genel müdürlerinin görevlerine oranla çok yüksek ücretler aldığı ifade edilmekte olup<sup>175</sup> hissedarlar tarafından zaman içerisinde yönetim kurulunun ücreti üzerinde söz sahibi olunmasının çeşitli yolları aranmıştır. Bu kapsamda Dünya çapında Devletler tarafından yönetim kurulu üyelerine fahiş ödemeler yapılmasına karşı önlem alınmaya çalışılmışsa da bu önlemler birtakım vergi düzenlemelerinin ötesine geçememiştir.<sup>176</sup>

Başta CEO'lar<sup>177</sup> (Chief Executive Officers) olmak üzere son yirmi yılda şirketlerin üst düzey yöneticilerinin kazançlarında ve öngörülen çalışma süresinden erken olarak veya haksız bir nedenle iş sözleşmelerinin feshi halinde kendilerine ödenecek tazminat tutarlarında güçlü bir artış gözlemlenmiştir.<sup>178</sup> Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde 2007 yılında ortaya çıkan kriz sonrasında ekonomik yapısı bozulan ve o dönem için finans devi olarak tanımlanan Lehman Brother's yatırım bankasının CEO'su Richard Fold, 2000 ve 2008 yılları arasında 484.000,00 ABD Doları kazanç elde etmiştir. Bankanın 15 Eylül 2008 tarihinde iflasını açıklayarak 613 milyar ABD Doları borcu olduğunu belirtmesi üzerine adı geçen CEO'ya yapılan

<sup>175</sup> **GABAIX**, Xavier / **LANDIER**, Augustin, “Why Has CEO Pay Increased So Much?”, Quarterly Journal of Economics, Vol. 123, Issue 1, 2008 s. 49, 51. Bu ücretlerin ayrıntıları hk. bkz. **MURPHY**, Kevin, “Executive Compensation”, University of Southern California - Marshall School of Business, USC Gould School of Law, Working Paper, 1998, s. 10 vd.

<sup>176</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. **POLSKY**, Gregg D. “Controlling Executive Compensation Through the Tax Code”, Washington and Lee Law Review, Vol. 64, 2007, s. 902, 913.

<sup>177</sup> CEO en genel tanımıyla bir şirketin icraî faaliyetlerini yürütmekle görevli kişileri yöneten ve koordine eden kişidir. Bir şirkette CEO'nun varlığından söz edebilmek için pratik olarak birden fazla kişinin yönetimden sorumlu olması gerekir zira CEO en üst düzey yönetici olarak tanımlanmaktadır. Ancak teorik olarak küçük şirketlerde tüm yönetimden sorumlu kişiye de CEO adı verilebilmektedir. Bkz. **CORE**, John E. / **GUAY**, Wayne R., “Is Pay Too High And Are Incentives Too Low? A Wealth-Based Contracting Framework”, Working Paper, s. 11; Ayrıntılı bilgi için bkz. **ALTAY**, Sıtkı Anlam, “Şirketin Merkezine Doğru Yolculuk: CEO”, Deloitte Attorneys at Law, 2016, s. 9; **PULAŞLI**, CEO, s. 21.

<sup>178</sup> **ALTAY**, s. 15; **HOMROY**, Swarnodeep / **SIMMONS**, Rob, “Can Say On Pay Regulations Restrain CEO Pay? Evidence from Europe”, The University of Sheffield, Working Paper, s. 2.

ödemeler Amerikan Kongresinde ciddi tartışmalara yol açmıştır.<sup>179</sup> Şirketlerin CEO'larına yapılan ödemelerin şirketleri risk altına sokması özellikle kriz zamanlarında çokça eleştirilmiştir.<sup>180</sup> Şirket üst düzey yöneticilerin bu kriz anlarında bile çok yüksek tazminat tutarları (golden parachute/altın paraşüt)<sup>181</sup> ile şirketten ayrılması şirketlerin adeta batmasına neden olmuş, şüphesiz bu durumdan yatırımcılar pek memnun kalmamıştır.<sup>182</sup>

Yine bu süreçte British Gas firmasında özellikle işten çıkarmaların yoğun yaşandığı bir dönemde şirketin CEO'suna yıllık 300.000 GBP ödenmesi halkın tepkisini çekmiş olup işçi sendikaları tarafından yapılan eylemde bahsi geçen CEO'nun ismi verilen bir domuz serbest bırakılarak eylem yapılmıştır. Bu olaylar sonucunda şirketin CEO'sunun istifa etmesi üzerine benzer bir girişim Amerika Birleşik Devletleri'nde de yapılmış fakat beklenen etkiyi yaratmamıştır.<sup>183</sup>

Bu sebeple ortaya çıkan Say on Pay (SoP) kavramı, bir şirketin hissedarlarının, şirket yöneticilerine ödenecek ücretin belirlenmesinde oy kullanma hakkına sahip olma durumu olarak ifade edilmektedir.<sup>184</sup> Şirket yöneticileri, genel yönetim gücünün

<sup>179</sup> **WIGGINS**, Rosalin Z. / **PIONTEK**, Thomas / **METRICK**, Andrew, “*The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview*”, Yale Program on Financial Stability Case Study, Vol. 1, No. 3A, 2014, s. s. 2, 4, 12.

<sup>180</sup> **GANOR**, Mira, “*Agency Costs in The Era of Economic Crisis: The Enhanced Connection Between CEO Compensation and Corporate Cash Holdings*”, Arizona Law Review, Issue 1, Volume 55, 2013, s. 110-111.

<sup>181</sup> Altın paraşüt (golden parachute) kısaca bir şirketin hissedarlık yapısında veya yönetiminde temel bir değişiklik meydana gelmesi neticesinde yöneticilerin ücretlerinde önemli bir azalma meydana gelmesi, yönetici ile işveren arasındaki sözleşmenin haksız yere feshedilmesi, yöneticinin sorumluluklarında azalma meydana gelmesi veya yöneticinin konum değişikliğine zorlanması halinde yöneticiye yapılan tazminat ödenmesi olarak tanımlanmaktadır. Bu tazminat bir sözleşme ile kararlaştırılmakta olup ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde 1980'lerde gündeme gelmiştir. Söz konusu düzenleme Amerikan Kongresi tarafından 1984 tarihli Deficit Reduction Act (Açık Arttırma Yasası) metninde yer almıştır. Altın paraşüt kavramına ilişkin diğer düzenlemelere İç Gelir Yasası'nın (Internal Revenue Code) 280G bölümünde ve 4999. maddesinde rastlanmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **VENKATESWARARAO**, Podile, “*Corporate Restructuring and Golden Parachute*”, s. 168; **FAIRFAX**, Lisa M., “*Sue On Pay: Say On Pay Impact On Directors' Fiduciary Duties*”, Arizona Law Review, Vol. 55, Issue 1, 2013, s. 12; **CHOI**, Albert H. / **LUND**, Andrew C. W. / **SCHONLAU**, Robert, “*Golden Parachutes and the Limits of Shareholder Voting*”, Vanderbilt Law Review, Vol. 73, Issue 1, 2020, s. 233 vd.; **PULAŞLI**, Hasan, Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model (Kurumsal Yönetim), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2003, s. 73.

<sup>182</sup> **BRESOLINI**, Pierfrancesco Eibenstein, “*Say-on-Pay: Characteristics, Literature Review and Findings From Various Countries*”, Nottingham University Business School, MSc in Business and Management, No. 2015/16, 2016, s. 1. Bu durumun oylamalara yansımadağı hk. bkz. **CHOI** / **LUND** / **SCHONLAU**, s. 266.

<sup>183</sup> **GOPALAN**, s. 130.

<sup>184</sup> “Say on Pay”, Wikipedia, [https://en.wikipedia.org/wiki/Say\\_on\\_pay#:~:text=Say%20on%20pay%20is%20a,on%20the%20remuneration%20of%20executives.&text=Directors%20are%20elected%20to%20a,the%20interests%20of](https://en.wikipedia.org/wiki/Say_on_pay#:~:text=Say%20on%20pay%20is%20a,on%20the%20remuneration%20of%20executives.&text=Directors%20are%20elected%20to%20a,the%20interests%20of)

bir ürünü olarak kendi kendilerine ödeme yapma yetkisini haiz olduğundan<sup>185</sup>, bu kişilerin şirketi zarara uğratacak şekilde ödeme yapma riski her zaman bulunmaktadır.<sup>186</sup> Nitekim yapılan bir araştırmaya göre 1980-2003 yılları arasında şirket CEO'larının maaşları altı kat artmıştır.<sup>187</sup> Birleşik Krallık'ta yapılan başka bir araştırmaya göre, 1998-2010 yılları arasında CEO'lar ortalama bir çalışanın 47 katı daha fazla ödeme alırken, çalışanlara yapılan %4.7 oranındaki zam ile CEO'lar ortalama bir çalışandan 120 kat daha fazla ücret almaya başlamıştır.<sup>188</sup> Bütün bunların sonucunda SoP uygulaması Devletler tarafından zamanla kabul edilmeye ve hissedarlar tarafından kullanılmaya başlanmıştır.<sup>189</sup>

Say on Pay uygulaması ile hem yöneticilere ödenecek ücret ve tazminatın şirketin finansal durumu ile doğru orantılı olması sağlanması amaçlanmakta hem de yöneticilere ödenecek ücretler üzerinde şeffaflığın ve açıklığının bulunması hedeflenmektedir. Şirketlerde, yöneticilerin ücretlerine ilişkin görüşmelerde oluşan fikir ayrılığı, yöneticilere ödenmesi talep edilen ücretlerin fahiş olması gibi hususlar hissedarlara bu konuda kendilerini yetersiz hissettirmekte olup bu uygulama ile hissedarlar ile yöneticiler arasında bir denge sağlanacağı öngörülmektedir.<sup>190</sup> Genel

---

[%20the%20corporation](#) E.T., 19.04.2021; **GOPALAN**, s. 119; **ANG**, s. 224; **KASTIEL**, Kobi / **NILI**, Yaron, "Competing for Votes", Harvard Business Law Review, Vol. 10, Issue 2, 2020, s. 297.

<sup>185</sup> Örneğin Birleşik Krallık'ta 2008 yılında çıkarılan 3229 sayılı Kanun'un "Yöneticilerin Ücretleri" başlıklı 23. maddesinde yöneticilerin kendi ücretlerini kendilerinin belirleyeceği, ayrıca aldıkları ücretten dolayı şirkete karşı sorumlu olmayacakları düzenlenmiştir. <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2008/3229/schedule/3/made>, E.T., 20.11.2020; yine Amerika Birleşik Devletleri'nin Delaware eyaletinde şirketler hakkında düzenlemelerin 141. maddesinde yöneticilerin aksi düzenlenmedikçe şirket yönetimi ile ilgili her işi yapabilecekleri (kendi ücretlerini belirleme dahil) hüküm altına alınmıştır. <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc04/index.shtml>, E.T., 20.11.2020.

<sup>186</sup> **GREGORY-SMITH**, Ian / **THOMPSON**, Steve / **WRIGHT**, Peter, "CEO Pay and Voting Dissent Before and After The Crisis", The Economic Journal, Vol. 124, Issue 574, 2014, s. 2.

<sup>187</sup> **BRESOLINI**, s. 2; Bu artışa şirketlerin altı kat büyümüş olmasının neden olduğu hk. bkz. **GABAIX** / **LANDIER**, s. 49; **BAINBRIDGE**, Stephen M., "Remarks on Say on Pay: An Unjustified Incursion on Director Authority", UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-06, s. 3; Dönemsel bazda artış oranları için bkz. **PETRIN**, Martin, "Executive Compensation in the United Kingdom - Past, Present, and Future", OECD European Symposium on Business Ethics and Governance, 2004, s. 3; **FAIRFAX**, s. 8-10; **MURPHY**, s. 1, 6 vd.

<sup>188</sup> **PETRIN**, s. 4; **BELL** / **VAN REENEN**, s. 2.

<sup>189</sup> **HOMROY** / **SIMMONS**, s. 3.

<sup>190</sup> **ROSS**, Stephen A. "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem", American Economic Review, Vol. 63, No. 2, 1973, s. 134; **JENSEN**, Michael C. / **MURPHY**, Kevin J., "Performance Pay And Top-Management Incentives", Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 2, 1990, s. 225; **JENSEN**, Michael C. / **MURPHY**, Kevin J., "CEO Incentives - It's Not How Much You Pay, But How", Harvard Business Review No. 3, Mayıs-Haziran 1990, s. 138; **RANDALL**, Thomas S. / **JENNIFER**, G. Hill (ed.), Research Handbook on Executive Pay, Edward Elgar Publishing, 2012, s. 101; **MANGEN** / **MANGAN**, s. 3; OECD, Corporate Governance, Flexibility and Proportionality in Corporate Governance, 2018, 5. bölüm.

olarak Say on Pay oylaması bir kısım araştırmacı tarafından efektif bir uygulama olarak tanımlanırken<sup>191</sup> bir kısım araştırmacı tarafından ise yönetim kurulunun yetkisini azaltan bir uygulama olması sebebiyle eleştirilmektedir<sup>192</sup>. Bu eleştiriyi getiren araştırmacılar yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesinde hâlihazırda kullanılan yöntemlerin yeterli olduğunu savunmaktadır.<sup>193</sup>

Say on Pay kavramı geniş olarak hissedarların yönetim kurulu üyelerinin ve genel müdürlerin ücretleri üzerinde yapılan bir oylamayı ifade etmekte olup hissedarlar tarafından verilen her türlü oyun bu kapsamda değerlendirilmesi mümkün değildir.<sup>194</sup> Say on Pay oylaması yapılırken bir yandan yöneticilere bireysel olarak veya yönetim kurulunun tamamına verilecek ücret ve/veya tazminat tutarı belirlenirken bir yandan da şirketin ücret politikası üzerinde oylamada bulunmaktadır. Ancak halka açık şirketlerde hissedarlar geniş bir tabana yayılmakta olduğundan birçok konuda olduğu gibi yöneticilerin ücretlerine ilişkin oylamalarda da kendilerini temsil edecek bir kişi seçmektedirler. Borsaya kayıtlı büyük şirketlerde ise yöneticilere verilecek ücret genellikle yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir ücret komitesi<sup>195</sup> tarafından belirlenmektedir. Bir kısım ekonomist tarafından SoP düzenlemelerinin yönetim kurulu ile hissedarlar arasındaki ilişkiyi güçlendirdiği ve yönetim kurulu üyelerinin görevlerini güvene dayalı olarak yerine getirmelerini sağladığı savunulmaktadır.<sup>196</sup> Düzenlemeyi eleştirenler tarafından ise SoP düzenlemelerinin yönetime ödenecek ücreti etkili veya anlaşılır bir şekilde

<sup>191</sup> **TORRES-SPELLISCY**, s. 435.

<sup>192</sup> **MCCANN**, David, “*Say What? The Battle over Executive Comp*”, CFO, 04.06.2008, <https://www.cfo.com/human-capital-careers/2008/06/say-what-the-battle-over-executive-comp-7449/>, E.T. 20.11.2020; **KAHAN**, Marcel / **ROCK**, Edward, “Embattled CEOs”, Texas Law Review, Vol. 88:987, 2010, s. 989; **VAN DER ELST**, Christoph, “*Answering The Say For No Pay*”, European Corporate Governance Institute Law Working Paper No. 325/2016, 2016, s. 151.

<sup>193</sup> **BRESOLINI**, s. 1; **JOHNSON**, Keith L. / **SUMMERFIELD**, Daniel, “*Shareholder Say on Pay-Ten Points of Confusion*”, Shareholder Forum Program on Reconsidering “Say on Pay” Proposals, 2008, s. 3.

<sup>194</sup> **TORRES-SPELLISCY**, s. 433.

<sup>195</sup> **MAIN**, Brian G. M. / **JOHNSTON**, James, “*Remuneration Committees and Corporate Governance*”, Accounting and Business Research, Vol. 23, No. 91A, 1993, s. 351; **CHEFFINS**, Brian R. / **RANDALL**, Thomas S., “*Should Shareholders Have a Greater Say Over Executive Pay?: Learning From The US Experience*”, Journal of Corporate Law Studies, No. 1, Part 2, Aralık 2001, s. 284.

<sup>196</sup> **KLEIN**, Paul, “*Can Say On Pay Increase Social Responsibility?*”, Forbes, 03.07.2012, <https://web.archive.org/web/20130808101111/http://www.forbes.com/sites/csr/2012/07/03/can-say-on-pay-increase-social-responsibility/>, E.T., 20.11.2020; **ERTİMUR** / **FERRI** / **MUSLU**, s. 5; **CUÑAT**, Vicente / **GINÉ**, Mireia / **GUADALUPE**, Maria, “*Say Pays! Shareholder Voice and Firm Performance*”, European Corporate Governance Institute Finance Working Paper No. 373/2013, Temmuz 2013, s. 7, 27; **JOHNSON** / **SUMMERFIELD**, s. 5.

tanımlamadığı düşünölmekte<sup>197</sup> ve yönetim kurulunun ücretinde derhal bir değışme sağlayamadığı için proaktif bir politika olarak değeriendirilmemektedir.

SoP uygulamasından önce hissedarların yöneticilerin ücretlerine ilişkin teklifleri çoğu zaman dikkate alınmamakta olup özellikle sendikalardan gelen tekliflerin herhangi bir yaptırım gücü bulunmamaktaydı. Bu gibi durumlarda şirketlerin ancak yöneticilerin ücretlerinin yüksekliğinin basına yansması ve kamuoyu tarafından tepkiyle karşılanması halinde önlem aldığı görölmekteydi.<sup>198</sup> Nitekim bu durum SoP uygulamasının çeşitli ölkelerde hayata geçirilmesinden sonra 2015 yılında yapılan oylamalarda da görölmektedir. Bu tarihte yapılan oylamalarda şirket hissedarları tarafından ücret paketlerine ilişkin %90'ı aşan bir oranda olumlu oy kullanırken, %2 gibi bir oranla bu teklifler net bir şekilde reddedilmiştir.<sup>199</sup> Ret oylarının gerekçeleri incelendiğinde hissedarların genellikle ücret paketlerinde yöneticiler lehine çok yüksek tazminat tutarları ve primlere yer verildiğinde olumsuz oy kullandığı görölmüştür.<sup>200</sup>

SoP düzenlemeleri uygulanacak ölkenin yasal gerekliliklerine veya şirket politikasına bağılı olarak bağlayıcı olabilir veya olmayabilir. Oylamanın bağlayıcılığı ölkelerin iç düzenlemelerine bağılı olmakla beraber II ve III. bölümlerde detaylı olarak açıklayacağımız nedenlerle yapısı gereğı oylamanın zorunlu olması veya en azından tekrar eden bir niteliğinin bulunması gerektiğı kanaatindeyiz.<sup>201</sup> Dolayısıyla ölkeler mevzuatında açık ve anlaşılır düzenlemeler içermeyen ve Say on Pay oylaması zorunlu veya sürekli kılınmayan hukuk sistemlerinde bu müessesenin efektif olarak kullanıldığından söz etmek mümkün görünmemektedir.

---

<sup>197</sup> **MANGEN / MANGAN**, s. 21.

<sup>198</sup> **BRESOLINI**, s. 2

<sup>199</sup> Bu sonucun CEO'ların ve üs düzey yöneticilerin aslında düşünölenin aksine çok yüksek ücretler almadığını gösterdiği hk. bkz. **KAPLAN**, Steven N., "Executive Compensation and Corporate Governance in the U.S.: Perceptions, Facts and Challenges", Chicago Booth Research Paper No. 12-42, Eylül 2012, s. 3; **FISCH**, Jill E. / **PAILA**, Darius / **DAVIDOFF SOLOMON**, Steven, "Is Say on Pay All About Pay? The Impact of Firm Performance", Harvard Business Law Review, Vol. 8, Issue 1, 2018, s. 102.

<sup>200</sup> **CONYON**, Martin / **SADLER**, Graham, "Shareholder Voting and Directors' Remuneration Report Legislation: Say on Pay in The U.K", Corporate Governance: An International Review, Vol. 18, Issue 4, 2010, s. 296-312.

<sup>201</sup> **DELMAN**, Ryan Jeremy, "Structuring Say-On-Pay: A Comparative Look At Global Variations in Shareholder Voting on Executive Compensation", Columbia Business Law Review, Vol. 2010, Issue 2, 2010, s. 625 vd.

Say on Pay uygulamasının verimli olabilmesi için birtakım şartların oluşması gerektiği değerlendirilmektedir. Buna göre i) uygulamanın kullanılacağı firmanın tazminat politikası yetersiz, aşırı ve/veya etkisiz olmalı, ii) hissedarlar oylamaya aktif bir şekilde katılabilmeli ve iii) özellikle bağlayıcı olmayan uygulamalar göz önüne alındığında firma uzlaşmaya açık olmalı, ücret politikasının iyileştirilmesine, yeniden gözden geçirilmesine ve tartışılması hususlarına olumsuz yaklaşmamalıdır.<sup>202</sup> Bir kısım yazarlar SoP uygulaması ile firmanın değerinin artacağını ifade ederken muhalif yazarlar tarafından oylama sonucunda piyasa verimliliğine ve rekabet ortamına herhangi bir katkı sağlanmayacağı, SoP uygulamasının yöneticileri çalışmaktan uzaklaştırabileceği vurgulanmaktadır. Bu yazarlar ayrıca bir çözüm önerisi olarak yatırımcıların dilerlerse bu şirketlerden yatırımlarını çekerek yöneticilerin daha makul ücretler aldıkları şirketlere yatırım yapabileceklerini belirtmektedir. Bu eleştiriler karşısında, SoP uygulaması ile yöneticilerin ücretleri ve tazminatları düzenlenerek şirketlerin varlık satma yoluna gitmeden sürdürülebilirliğinin sağlanabileceği de göz önüne alınması gerektiği değerlendirilmektedir. Ayrıca SoP niteliği gereği kötüye kullanılması mümkün görülmeyen bir araç olup günümüze kadar bu uygulamanın kötüye kullanıldığına ilişkin herhangi bir kanıt da ulaşılmamıştır.<sup>203</sup>

Say on Pay birtakım verilerin açıklanmasını ve tartışılmasını gerektirmekte olup ciddi bir zaman ve maliyet ayrılması gereken bir iştir.<sup>204</sup> Değerlendirmeler yapılırken CEO'ların ve üst düzey yöneticilerin taban maaşı, ikramiye ödemeleri, performansa dayalı uzun vadeli teşvik ödemeleri ve toplam yıllık ücreti mutlaka dikkate alınmalıdır.

2021 yılında OECD tarafından yayımlanan rapora<sup>205</sup> göre örgüte üye ülkelerin %82'sinde şirketlerin ücretlendirme politikaları yönünde bağlayıcı veya tavsiye niteliğinde Say on Pay uygulaması yapılmaktadır. Bu ülkelerin %48'inde ise ücretlendirme politikalarının yanında ücret miktarları üzerinde de hissedarların oyları

---

<sup>202</sup> CAI, Jie / WALKLING, Ralph A. "Shareholders' Say on Pay: Does it Create Value?", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 46, Issue 2, Nisan 2011, s. 299-339; KAHAN, Marcel / ROCK, Edward, "Embattled CEOs", Texas Law Review, Vol. 88, No. 987, 2010, s. 1034.

<sup>203</sup> ERTİMUR / FERRI / MUSLU, s.38-39.

<sup>204</sup> LUND, Hissedar Oylaması, s. 136 vd.; GOPALAN, s 156 vd.; TORRES-PELLISCY, s. 446; LIEDER / FISCHER, s. 404.

<sup>205</sup> OECD Corporate Governance Factbook, 2021, <https://www.oecd.org/corporate/corporate-governance-factbook.htm>, E.T., 29.01.2022.

aranmaktadır. Bu kapsamda OECD tarafından, ülkelerin hissedarlara yöneticilerin ücretleri üzerine vermiş olduğu yetkilere ilişkin hazırlanan ayrıntılı tablolar Ek-1 ve Ek-2’te yer almaktadır.

## II. TARİHÇESİ

1990'ların ortalarında basında yüksek oranda ücret alan yöneticilerin “şişman kediler” olarak adlandırılması<sup>206</sup> ve bu konu ile ilgili çok ciddi tepki gösterilmesi sonucunda 1995 yılında endüstri destekli Yöneticilerin Ücretlendirmesi Çalışma Grubu (Study Group on Directors’ Remuneration), Greenbury Kuralları’nı (Greenbury Code) çıkarmıştır.<sup>207</sup> Bu kurallar özellikle yöneticilerin ücretlerine ilişkin bir ücretlendirme komitesi kurulması ve yöneticilerin aldıkları ücretlerin ayrıntılı bir şekilde kamuoyuna açıklanması gerektiğini ifade etmektedir. Söz konusu kurallar kapsamında bulunan şirketlerin büyük çoğunluğu ücret raporunun açıklanması zorunluluğuna uymuştur. Kuralların temel unsurları zaman içerisinde Londra Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon Kuralları’na (London Stock Exchange Listing Rules) dâhil edilmiş ve 1998 yılında Hampel Komitesi tarafından oluşturulan Kurumsal Yönetim İlişkin Birleşik Kurallar’a (Combined Code on Corporate Governance) “uy ya da açıkla” (comply or explain)<sup>208</sup> prensibi çerçevesinde eklenmiştir. Bunun yanında söz konusu kurallar, yöneticilerin ücretlerine ilişkin tartışmalı hususların veya olağanüstü durumların olması halinde şirket, hissedarların ücretlendirme politikalarını yıllık olarak onaylanmasını isteyip istemediklerini değerlendirmek ve bu hususa ilişkin tutanak düzenlemeyi zorunlu tutmaktaydı.

---

<sup>206</sup> GORDON, Jeffrey N., “Say on Pay: Cautionary Notes on the U.K. Experience and The Case for Shareholder Opt-In”, Harvard Journal on Legislation, Vol. 46, No. 323, 2009, s. 341.

<sup>207</sup> Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury, Directors’ Remuneration, 17.06.1995, <https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/greenbury.pdf>, E.T., 09.02.2022.

<sup>208</sup> “Uy ya da Açıkla” (Comply or Explain), Birleşik Krallık’ta kurumsal yönetim kurallarının bir parçası olarak kullanılan düzenleyici bir mekanizmadır. Bu ilke, ilgili kurumların kurumsal yönetim ilkelerine uymasını veya uymama nedenlerini açıklamasını şart koşturur. Kurumsal yönetim ilkelerinde şirketlerden, uyması beklenen 50’den fazla hüküm bulunmakta olup uy ya da açıkla ilkesi, şirketlere belirli hükümlere uyup uymama konusunda karar verebilmeleri serbestisi sağlar. Bu uygulama esasen şirketlerin bir düzenleyici kurum tarafından zorlanmaya gerek kalmadan kurumsal yönetime uygun davranmalarını sağlar.

Daha sonra 1999 yılında eski Birleşik Krallık Ticaret ve Sanayi Devlet Sekreteri Stephen Byers, yönetim tazminatı/ücreti<sup>209</sup> konusunda bağlayıcı olmayan bir oylama yapmayı düşündüğüne dair politikasını açıklamış<sup>210</sup> ve 2001 yılında yönetici ücretlerinin kamuoyuna açıklanmasına ilişkin bir öneri getirilmiştir.<sup>211</sup> 2002 yılının ağustos ayında ise Birleşik Krallık hükümeti tarafından, şirketlerin yıllık genel kurul toplantılarında hissedarların oylamasına ücret raporu sunma zorunluluğunu içeren “Yöneticilerin Ücret Raporu (Director’s Remuneration Report / DRR)” düzenlemesi yürürlüğe girmiştir.<sup>212</sup>

Ancak, 2001 yılında, düzenlemeler yürürlüğe girmeden önce, şirketlerin ücret komiteleri raporlarını oylamaya sunmaya başlamış olup söz konusu uygulamayı yürürlüğe sokan şirketlerin sayısı, mevzuat yürürlüğe girmeden önceki süreçte ciddi şekilde artmıştır. Ulusal Emeklilik Fonları Birliği<sup>213</sup> (The National Association of Pension Funds / NAPF) raporuna göre ise bu dönemde çok az şirkette sunulan ücret raporunun aleyhine sonuç çıkmıştır.<sup>214</sup> Örneğin, FTSE 100'deki<sup>215</sup> şirketlerden yalnızca 14 tanesinde SoP oylaması sonucunda karşı oy çıktığı görülmüş olup bu oylar sermayenin yaklaşık %2,5 oranını temsil etmektedir. En yüksek karşı oy oranının ise %10 olduğu gözlemlenmiştir.<sup>216</sup>

<sup>209</sup> Birçok yabancı kaynakta yönetim kuruluna ödenecek olan bedel tazminat olarak adlandırılmaktadır ancak çalışmamızda ücret ile tazminat Türk hukukundaki anlamı ile kullanılacaktır.

<sup>210</sup> **HODGSON**, Paul, “A Brief History of Say On Pay”, Ivey Business Journal, Issue: September/October 2009, <https://iveybusinessjournal.com/publication/a-brief-history-of-say-on-pay/> E.T. 10.02.2022.

<sup>211</sup> **CHEFFINS / RANDALL**, s. 277.

<sup>212</sup> **PETRIN**, s. 10; **HODGSON**, s. 1; **GERNER-BEUERLE**, Carsten / **KIRCHMAIER**, Tom, “Say on Pay: Do Shareholders Care?”, European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Finance, Working Paper No. 579/2018, Kasım 2018, s. 7; Statutory Instrument 2002. No. 1986.

<sup>213</sup> Ulusal Emeklilik Fonları Birliği, Birleşik Krallık’ta 1930 yılından beri var olan, kişilerin emeklilik ücretlerine ilişkin görüş belirten bir kuruluştur. Ayrıca bkz. **ARMSTRONG**, Paul, “Pension Funds Call For Say On Pay”, This is Money, 18.05.2001, <https://www.thisismoney.co.uk/money/news/article-1554637/Pension-funds-call-for-say-on-pay.html>, E.T., 09.10.2021; **GORDON**, s. 343.

<sup>214</sup> **CHEFFINS / RANDALL**, s. 289.

<sup>215</sup> FTSE 100, Londra Menkul Kıymetler Borsası’nda (LSE) piyasa değerine göre listelenen en büyük 100 şirketten oluşan bir endekstir. Bunlar genellikle “mavi çipli” şirketler olarak adlandırılır ve endeks, İngiltere’de listelenen büyük şirketlerin performansının iyi bir göstergesi olarak görülür.

<sup>216</sup> **WU**, Betty H.T. / **MACNEIL**, Iain / **CHALACZKIEWICZ-LADNA**, Katarzyna, “Say on Pay Regulations and Director Remuneration: Evidence From The UK in The Past Two Decades”, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 20, No. 2, 2020, s. 543; **CONYON / SADLER**, s. 298.

Avrupa Birliği Komisyonu da benzer olarak borsada işlem gören şirket yöneticilerinin ücretlerini gözlemlemek istemiştir. Komisyon, bu gözlemin belli bir sürekliliği olması gerektiğini, şeffaflık prensibi ile hareket edilmesi gerektiğini ve performansa dayalı ödeme yapılması ihtiyacının karşılanması gerektiğini ifade etmiştir. 2001 yılının Eylül ayında Komisyon tarafından Üst Düzey Şirketler Hukuku Uzmanları Grubu kurularak<sup>217</sup> diğer görevlerin yanında, borsada işlem gören şirketlerin yöneticilerinin ücretlerinin analiz edilmesi amaçlanmıştır. Grubun temel görevi Avrupa şirketler hukuku kapsamında çerçeve bir düzenleme tavsiyesi oluşturmaktır. Grup bu tavsiyeleri oluştururken ülkelerin kurumsal yönetim ilkelerini ve yönetici ücretlerinin açıklanmasına ilişkin sistemleri incelemiştir.<sup>218</sup>

Yönetim kurulu üyelerinin ücreti üzerine hissedarların söz sahibi olmasına ilişkin ilk düzenleme 2002 yılında Birleşik Krallık'ta gündeme gelmiştir. Getirilen düzenleme ile halka açık şirketlerde yönetim kurulu üyelerinin ücretinin belirlenmesine ilişkin olarak şirket hissedarlarının zorunlu fakat bağlayıcılığı bulunmayan bir karar alması gerektiği ifade edilmiştir. Birleşik Krallık tarafından getirilen düzenleme sonrasında Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Belçika, Hollanda ve İsveç'te de benzer uygulamalara başlanmıştır. Özellikle İtalya'da bulunan Parmalat adlı şirkette milyonların kaybolması, Hollanda'da bir süpermarket olan Royal Ahold'un anlaşılamaz yüksek kazançları<sup>219</sup>, Vivendi CEO'sunun 21 milyon Avro kıdem tazminatı alması gibi olaylar, şirketlerin kurumsal yönetim konusunda ciddi sorunları olduğunu göstermiştir.<sup>220</sup>

Say on Pay uygulaması aşağıda detaylı olarak açıklanacağı üzere Birleşik Krallık'ta 2002 yılından sonra zorunlu hale getirilmiştir.<sup>221</sup> İlk oylama 2003 yılında Birleşik Krallık ilaç devi olarak bilinen GlaxoSmithKline (GSK) şirketinde yapılmıştır. Oylama sonucunda hissedarlar tarafından şirket yöneticilerinin ücret

---

<sup>217</sup> European Commission, Company Law: Commission Creates High Level Group of Experts, IP/01/1237, 04.09.2001, [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_01\\_1237](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_01_1237), E.T., 09.02.2022.

<sup>218</sup> The High Level Group Of Company Law Experts, Report Of The High Level Group Of Company Law Experts On A Modern Regulatory Framework For Company Law In Europe, Kasım 2002.

<sup>219</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. **DE JONG**, Abe / **DE JONG**, Douglas V. / **MERTENS**, Gerard / **ROOSENBOOM**, Peter, "Royal Ahold: a Failure of Corporate Governance and an Accounting Scandal", CentER Discussion Paper, No. 57, 2005.

<sup>220</sup> **PAGNATTARO** / **GREENE**, s. 614.

<sup>221</sup> Companies Act 2006, m. 439/5; **WU** / **MACNEIL** / **CHALACZKIEWICZ-LADNA**, s. 541.

raporuna %50,72 oranında aleyhte oy kullanılmıştır.<sup>222</sup> Hissedarlar tarafından olumsuz oy kullanılmasının temel sebebi, raporda belirtilen ücretlerin Amerika Birleşik Devletleri'nde nispeten makul görülebilecek olmasına karşın, şirket CEO'su Jean-Paul Garnier ile yapılan istihdam sözleşmesinin hükümleridir. Şirketin CEO'su ile yapılan ilk sözleşme her hal ve şartta iki yıl süre ile devam edecek maaş ve ikramiye ödemesi içermekteydi ve bu ödemelerin yanında vergisel yükümlülüklerin şirket tarafından yerine getirilmesi, işten çıkarılma durumunda yüklü miktarda tazminat ödenmesi ve kârdan pay alınması gibi hükümleri de haizdi. Bu durum, aşağıda izah edildiği üzere, eleştirilenlerin hissedarların aslında neyi onaylayıp onaylamadıklarını bilmediklerine ilişkin savlarını çürütmektedir.

Uygulamanın karşıtları tarafından Say on Pay oylamasının bağlayıcı olmamasının şirketlerin hissedarların memnuniyetsizliğini görmesinde herhangi bir etki sağlamayacağı iddia edilmesine karşın GSK örneğinde görüldüğü üzere, şirket tarafından hissedarların memnuniyetsizliğinin ciddiye alınmaması gibi bir durum söz konusu olmamıştır.<sup>223</sup> Aksine, şirketin tazminat danışmanları tarafından ünlü bağımsız denetleme şirketi Deloitte & Touche firmasından, hızlı bir inceleme yapılarak konuya ilişkin raporun 2004 yılında hazır olması talep edilmiştir. Hazırlanan rapor sonrası 2004 yılının mart ayında imzalanan anlaşma incelendiğinde CEO'ya ödenecek maaş ve ikramiye devam süresinin bir yıla indirildiği, vergilere ilişkin geri ödeme hükmünün kaldırıldığı, tazminat tutarında da indirimle gidildiği gözlemlenmiştir. GSK şirketinde yapılan bu düzenlemeden sonra 2009 yılında telekomünikasyon devi Cable & Wireless ve Vodafone'da yapılan oylamalara kadar yüksek oranlı bir olumsuz oylamayla karşılaşılmamıştır.

Ücret raporlarının hissedar oylarına sunulması, genel olarak şirketler tarafından benimsenmesi nedeniyle Avrupa ve Amerika Birleşik Devletleri'nde yaygınlaşmaya başlamıştır. Birleşik Krallık'ta uygulamanın zorunlu hale getirilmesinden yaklaşık bir yıl sonra -2004 yılının ekim ayından itibaren- Hollanda, şirketlerin ücret raporlarını bağlayıcı bir oylamaya sunmalarını zorunlu kılacak bir düzenleme getirmiştir. 2005

---

<sup>222</sup> TIMMONS, Heather, "Glaxo Shareholders Revolt Against Pay Plan for Chief", The New York Times, 20.05.2013, <https://www.nytimes.com/2003/05/20/business/glaxo-shareholders-revolt-against-pay-plan-for-chief.html>, E.T., 16.12.2021; GOPALAN, s. 135.

<sup>223</sup> MANGEN / MANGAN, s. 14.

yılında Avustralya, 2006 yılında İsveç, 2007 yılında Norveç, 2008 yılında İspanya ve nihayet 2010 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde ücret raporlarında bağlayıcı olmamak kaydıyla hissedar oylaması yapılmasına dair uyulması zorunlu düzenlemeler getirmiştir.<sup>224</sup> Bu ülkelerin her birinde yöneticilerin ücret raporlarına ilişkin ayrıntı düzenlemeler ve önemli şartlar yer almıştır. Daha sonra Portekiz, Danimarka ve son olarak Fransa'da da benzeri uygulamalar yürürlüğe girmiş olup İsveç, İspanya<sup>225</sup> ve Norveç'te yapılan oylamalar bağlayıcı hale getirilmiştir.

Say on Pay konusunda olumlu/olumsuz pek çok görüş bulunmaktadır. Say on Pay oylamasının etkileri ülkelerin şirketler hukuku düzenlemelere göre değişmekle beraber genel olarak şu şekilde özetlenebilir: İlk olarak hissedarlar Say on Pay uygulamasında yönetim kurulu üyelerinin sadece ücret miktarını oylamamakta, bunun yanında ödeme politikasını da gözden geçirerek şirket hakkında daha fazla bilgiye sahip olmaktadır. Ayrıca bu şekilde yönetim görevinin gerekliliklerini yerine getirmeyen kurul üyeleri de denetlenmiş olmaktadır. Bunun dışında ücreti üzerinde olumsuz bir değişiklik olmasını istemeyen yönetim kurulu tarafından hissedarlar/yatırımcılar ile sıklıkla iletişime geçilerek şirketin yönetiminde daha sağlıklı bir yol izlenmektedir.<sup>226</sup> Kurumsal yatırımcılara ilişkin olarak ise Kurumsal Hissedar Hizmeti (ISS) olarak adlandırılan sistemde üçüncü taraf oylama danışmanları hissedarların oylamada bulunurken hangi hususları değerlendirmesi gerektiği konusunda hissedarlara danışmanlık yaparak yönetim kurulu ücretinin belirlenmesinde birtakım bilgiler sunmakta olup bu kapsamda hazırlanan raporlar kurumsal yatırımcıların değerlendirmesinde ciddi bir rol oynamaktadır.<sup>227</sup>

---

<sup>224</sup> WU / MACNEIL / CHALACZKIEWICZ-LADNA, s. 542.

<sup>225</sup> İspanya'da 2008 yılında tavsiye niteliğini haiz olan oylama 2011 yılından itibaren bağlayıcı hale gelmiştir.

<sup>226</sup> SANCHEZ-MARIN, Gregorio / LOZANO-REINA, Gabriel / BAIXAULI-SOLER, Samuel J. / LUCAS-PEREZ, Maria Encarnacion, "Say On Pay Effectiveness, Corporate Governance Mechanisms and CEO Compensation Alignment", BRQ Business Research Quarterly, Vol. 20, Issue 4, 2017, s. 228.

<sup>227</sup> RANDALL, Thomas S. / VAN DER ELST, Christopher, "Say On Pay Around The World", Washington University Law Review, Vol 92, No. 653, 2015, s. 656; Nitekim Say on Pay uygulaması Birleşik Krallık'ta yürürlüğe girmeden önce danışmanlık şirketleri yönetici ücretleri ile ilgili olarak yılda 20 başvuru alırken, uygulamanın yürürlüğe girmesi ile birlikte bu sayı 150'ye çıkmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. LUND, Andrew C. W., "Say on Pay's Bundling Problems" (Problemler), Kentucky Law Journal, Vol. 99, Issue 1, 2010, s. 127.

Say on Pay oylaması üzerine çalışmamızın devamında ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere uygulamanın bağlayıcı olması gerektiği yönünde görüşler mevcuttur. Kanaatimizce, yönetim kurulu üyelerinin ücretlerini fahiş olarak belirlemeye devam etmesi halinde birçok ülkede zaman içerisinde ücretlendirmey ilişkin hissedar oylaması zorunlu hale getirilecektir. Nitekim buna benzer bir düzenleme kredi kuruluşları ve yatırım şirketleri açısından Avrupa Birliği tarafından 2013 yılında hazırlanan bir direktifle yapılmıştır.<sup>228</sup>

#### **A. Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifleri**

Avrupa ülkeleri iş hukuku konusunda çok büyük ölçekte Avrupa Birliği düzenlemelerinden etkilenmekte olup özellikle bazı konularda AB düzenlemeleri çok katıdır. Bu sebeple üye Devletlerin kendi iç düzenlemelerinde pek fazla değişiklik yapma imkânı bulunmamaktadır. Avrupa Komisyonu ise Avrupa Birliği'ne nazaran daha yumuşak düzenlemeleri haiz olup belirli konularda tavsiye niteliğinde hükümler getirmektedir. Bu kapsamda Say on Pay ile ilgili olarak 2004 yılında getirilen ve 2009 yılında güncellenen tavsiyelere değinmekte fayda vardır.

##### **1. Avrupa Topluluğu Komisyonu'nun 2004 Tarihli Tavsiyesi**

Komisyon tarafından 2004 yılının aralık ayında borsada işlem görmekte olan şirketlerin yöneticilerinin ücretlendirilmesine ilişkin bir tavsiye metni yayımlanmıştır.<sup>229</sup> Bu tavsiyede Say on Pay ile ilgili olan konular arasında yönetici ücretlerinin yapısı, düzeyi ve biçimi bulunmakta olup konuya ilişkin üç tavsiye yer almaktadır.

İlk olarak şirket hissedarlarına şirketin ücret politikasına ilişkin kapsamlı ve anlaşılır bir bakış açısı sunulması tavsiye edilmiştir. Bu kapsamda hazırlanacak ücret tablosu ve şirketin bir sonraki mali yılı için yöneticilere ödenecek ücretler şirketin ücretlendirme politikasına uygun olmalıdır. Ayrıca Komisyon tarafından, performansa

<sup>228</sup> 26 Haziran 2013 tarihli Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Konsey Direktifi No. 2013/36, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32013L0036>, E.T., 21.11.2020.

<sup>229</sup> 2004/913 sayılı “Borsa Şirketlerinde Yöneticilerin Ücretlendirilmesinde Uygun Bir Rejimin Oluşturulmasına İlişkin Tavsiye” metni; PULAŞLI, Ücret Açıklama Yükümü, s. 34 vd.

bağlı ödemeler kapsamında kullanılmak üzere performans kriterinin belirlenmesi, değişken ve sabit ödemelerde kullanılacak bileşenlerin açıklaması gibi birtakım hususların da sağlanması gerektiğini ifade etmiştir. Burada amaçlanan husus şirketin sorumluluğunu arttırarak ücretlendirme esaslarının ve performans kriterlerinin somutlaştırılmasıdır.

Bunun yanında Komisyon tarafından yöneticilerin ücretlerinin bireysel olarak ayrı bir şekilde açıklanması tavsiye edilmiştir. Bu açıklamada toplam maaş tutarı, ikramiye, ikramiyenin verilme nedeni, yöneticilere olağan görevleri dışında verilen ek ödemeler, nakit harici ödemelerin muhtemel bedeli, hisse senedi opsiyonu, teşvikler ve emeklilik ödemeleri ile ilgili detaylı bilgiler yer almalıdır. Bu bilgilerin açıklanmasında güdülen temel amaç her bir yöneticinin şirket performansına katkısı kapsamında ücretinin belirlenmesini sağlamak ve gerekmesi halinde yöneticileri kazandıkları ücretten dolayı sorumlu tutabilmektir.

Son olarak, Komisyon tarafından yönetici ücretleri üzerinde hissedarların aktif bir yetkisinin bulunması tavsiye edilmiştir. Bu kapsamda şirket genel kurul toplantısına yönetici ücretlerinin değerlendirilmesine ilişkin madde eklenmesi yeterli görülmemiş, yöneticilerin ücretlendirilmesinde hissedarların söz sahibi olması istenmiştir. Komisyon tavsiyesi uyarınca yönetici ücretlerine ilişkin oylama yapılması esas olup bu oylama bağlayıcı veya tavsiye niteliğinde olabilir.

## **2. Avrupa Topluluğu Komisyonu'nun 2004 Tarihli Tavsiyesini Tamamlayan 2009 Tavsiyesi**

Komisyon, 2008 yılında yaşanan krizin nedenlerinden birinin de yöneticilerin ücretlendirilmesinde kullanılan kısa vadeli teşvikler olduğunu ifade etmiştir. Bu sebeple mali kriz sonrasında 2009 yılının nisan ayında 2009/385 sayılı kısa vadeli teşviklerin de düzenlenmesini içeren yeni bir tavsiye metni çıkarmıştır. 2009 yılında yayınlanan tavsiyedeki genel amaç, uzun vadeli bir ücretlendirme politikası sağlamaktır. Bu tavsiyede altın paraşüt ödemelerinin sınırlandırılması ve başarısızlığın ödüllendirilmesinin önüne geçilmesi gerektiği, hisse bazlı ödeme planlarının şirketin uzun vadeli değeri ve performansı ile uygun olması gerektiği vurgulanmıştır. Bunun yanında bu unsurlara dikkat edilerek hazırlanacak ücret planının açık ve anlaşılır

olması, performansa dayalı ödemeler bulunması halinde söz konusu performansın şirkete ne gibi bir katkı sağlayacağını belirgin olması ve bu performansın kriterlerinin neler olduğunun şeffaf bir biçimde beyanda yer alması gerektiği ifade edilmiştir. Bu Komisyon düzenlemesi ile Say on Pay uygulamasına yeni bir madde eklenmemesine karşın uygulamanın şirketin hesap verilebilirliğini temin etmesi bakımından en önemli rolün kurumsal hissedarlarda olduğu vurgulanmıştır.

### 3. Avrupa Parlamentosu ve Konseyi'nin 2017 Tarihli Direktifi

Yakın bir tarihte hazırlanan “Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifi (AB), 17 Mayıs 2017 tarih ve 2007/36/EC sayılı Direktifi<sup>230</sup> Değiştiren Uzun Vadeli Hissedar Katılımının Teşvik Edilmesi” adlı ve 2017/828 numaralı direktif (Shareholders' Rights Directive II – Pay Sahipleri Hakları Direktifi II)<sup>231</sup> ile şirket hissedarlarının kurumsal hayata bilinçli ve daha kapsamlı katılımı konusunda düzenlemeler getirilmesi amaçlanmıştır. Direktif ile yeni kurumsal yönetim mekanizmaları tasarlanmış, mevcut düzenlemeler gözden geçirilmiş ve bir kısmı revize edilmiştir.<sup>232</sup> Direktifte yönetici ücretlerinin belirlenmesinin ana enstrümanlardan biri olduğu ve hissedarların çıkarlarını koruması bakımından bu sürece katılımının ve kendilerine söz hakkı verilmesinin önemli olduğu ifade edilmiştir.

Bu kapsamda Direktifin “Ücret Politikası Üzerinde Oy Kullanma Hakkı” başlıklı 9/a maddesinde, üye devletlerde kurulu şirketlerin ücret politikalarına ilişkin hissedarlara oy kullanma imkânının sağlanması gerektiği ifade edilmiştir. Maddenin ikinci bendinde ise bu oylamanın bağlayıcı olması gerektiği ve şirketlerin onaylanmış ücret paketleri doğrultusunda yöneticilere ücret ödemesi gerektiği belirtilerek, teklif

<sup>230</sup> Pay Sahipleri Hakları Direktifi I (Shareholders' Rights Directive I - SHRD I), Söz konusu direktifte pay sahiplerinin haklarının etkin bir şekilde kullanması gerektiği ifade edilerek bunun sağlanması amacıyla şeffaflık ilkesi, vekaleten oy kullanma hakkının kullanılması, genel kurul toplantılarına elektronik ortamda katılma imkânı ve hissedarların oy haklarına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

<sup>231</sup> Pay Sahipleri Hakları Direktifi II (Shareholder Rights Directive II - SHRD II) Avrupa Parlamentosu ve Konseyi'nin uzun vadeli hissedar katılımının teşvik edilmesine ilişkin 2007/36/EC yönergesini değiştiren 17 Mayıs 2017 tarihli (AB) 2017/828 sayılı yönergesidir. Bu yönerge uyarınca üye devletlerin, SRD II gerekliliklerinin çoğunu (Madde 3a, 3b ve 3c hariç) 10 Haziran 2019'a kadar ulusal hukuka aktarmaları gerekmektedir.

<sup>232</sup> **PASSADOR**, Maria Lucia / **RIGANTI**, Federico, “Shareholders' Rights in Agency Conflicts: Selected Issues in the Transatlantic Debate”, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 42, No. 1, 2018, s. 571.

edilen yeni politikanın onaylanmaması halinde eski ödeme planı üzerinden ödeme yapılması gerektiği vurgulanmıştır. Eğer şirketler Say on Pay uygulamasının bağlayıcı olmaması yönünde bir tercihte bulunacaklarsa<sup>233</sup> bu durumda olumsuz oy olan yönetici ücreti paketi bir sonraki sene revize edilerek genel kurula sunulmalıdır. Ayrıca direktifte şirket yararına olması halinde Say on Pay uygulamasından kısa süreli sapmalar yapılabileceği vurgulanmış olup şirketin ücret politikasında önemli bir değişiklik yapılması halinde ilgili senede, önemli bir değişiklik bulunmadığı takdirde de dört senede bir yönetici ücretlerine ilişkin oylama yapılmasının uygun olacağı ifade edilmiştir.<sup>234</sup>

Direktifte şirketin ücret politikasını belirlerken sabit veya değişken ücret belirlemesine yönelik nedenleri ile bu ücretlerin nasıl belirleneceğine ilişkin ayrıntılı bilgilerin verilmesi gerektiği belirtilmektedir. Ücretlendirme politikası şirketin hedeflerine katkı sağlamalı ve yöneticilerle yapılacak sözleşmeler ve yöneticilerin emeklilik planları ile ilgili bilgi vermelidir. Say on Pay uygulamasına ilişkin sonuçlar uygun olduğu ölçüde kamuoyu ile paylaşılmalıdır.

Direktifin 9/b maddesinde yöneticilere ilişkin ücret raporunda bir yöneticinin ücretine ilişkin açıklanması gereken bilgiler sıralanmaktadır:

- Sabit ve değişken ücretlerin oranı, toplam ücret, toplam ücretin ücret paketine uyumlu olduğuna ilişkin bilgi, söz konusu ödeme planının şirketin uzun vadeli hedeflerine nasıl bir katkı sağlamakta olduğu, performansa dayalı ücretlerde performans kriterinin nasıl belirlendiği,
- Şirketin son beş yılında ücretlerde yapmış olduğu değişiklikleri gösteren finansal veriler,
- Bir şirket grubu söz konusuysa şirket ve iştiraklerinden elde edilen ücret,
- Hisse senedi ve hisse senedi opsiyonlarının kullanılmasına dair temel şartlar,
- Değişken ücretin hangi şartlarda geri alınabileceğine ilişkin bilgi,
- Varsa istisnaların açıklanması.

<sup>233</sup> Direktifin 9/c maddesinde bu oylamanın bağlayıcı olmasının faydalı olacağı, bağlayıcı olmayacaksa en azından tavsiye niteliğinde bir oylama yapılması gerektiği ve bu madde uyarınca hissedarlara her halükârda yönetici ücretlerine ilişkin fikirlerini beyan etmeleri imkânı sağlanması gerektiği ifade edilmiştir.

<sup>234</sup> GLASS LEWIS, SRD II – Say on Pay Requirements, An Overview of Key Changes and the Glass Lewis Approach, 2020, s. 2 vd.

Direktif uyarınca yöneticilerin kişisel ve ailevi bilgileri açıklanmamalıdır. Ancak bu durum kurumsal şeffaflık ilkesini zedeleyecek veya hissedarların yönetim ücretleri üzerindeki etkisini azaltacak şekilde kullanılamaz. Şirketler, yöneticilerin ücretleri ile bağlantılı kişisel bilgileri on yıldan fazla kamu ile paylaşılabilmesi konusunda gerekli işlemleri yerine getirmelidir. Şirket isterse ücret politikasının yöneticilerin kişisel verilerini içermeyen kısımlarını on yıldan fazla süreyle yayımlayabilir. Bununla birlikte, 2013/34/EU sayılı Direktif'in üçüncü maddesinde tanımlanan küçük ve orta ölçekli şirketler<sup>235</sup> için son mali yılın genel kurulunda oylama yapılması yeterlidir.

### III. UYGULANAN ÜLKELER

Say on Pay oylaması başlıca Birleşik Krallık, Hollanda, İsveç, Norveç, Danimarka, Avustralya, Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Yeni Zelanda, Avustralya, Danimarka, Güney Afrika, İspanya, Belçika, Almanya, İtalya, İsrail, İsviçre, Japonya ve Fransa ülkelerinde uygulanmakta olup Kanada ve İrlanda'da, hissedarların Say on Pay tekliflerine izin verilmektedir.<sup>236</sup> Bu ülkelerden Birleşik Krallık, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Norveç, Hollanda, İsveç, Japonya ve İsviçre'de SoP oylaması zorunlu kılınmıştır.<sup>237</sup> 2017 yılı için hazırlanan Bloomberg Küresel CEO Endeksi'ne göre Amerika Birleşik Devletleri, İsviçre, Hollanda, İngiltere, Kanada, Almanya, Avustralya, İspanya, Hong Kong ve Singapur CEO'ların en yüksek ücret aldığı ülkelerdir.<sup>238</sup>

<sup>235</sup> Anılan direktife göre bir işletmenin küçük ölçekli işletme sayılabilmesi için şu üç kalemde ikisinin sınırının aşılmaması gerekir: (a) bilanço toplamı: 4.000.000 Avro; (b) net ciro: 8.000.000 Avro; (c) mali yıl boyunca ortalama çalışan sayısı: 50.

Orta ölçekli işletmeler için bu sınırlar: (a) bilanço toplamı: 20.000.000 Avro; (b) net ciro: 40.000.000 Avro; (c) mali yıl boyunca ortalama çalışan sayısı: 250 olarak ifade edilmektedir.

<sup>236</sup> MEDINETS, Ann / PALMON, Dan / MASON, Stephani, "Say-on-Pay: Is Anybody Listening?", Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 04.18.2017, <https://corpgov.law.harvard.edu/2017/08/04/say-on-pay-is-anybody-listening/> E.T., 16.12.2021; PASSADOR / RIGANTI, s. 598; MANGEN / MANGAN, s. 2; HOMROY / SIMMONS, s. 2; GRIGGS, Stephen / COTTE, Judy, "Say on Pay Arrives in Canada", 25 for 25 Observations on the Past, Present, and Future of Corporate Governance in Celebration of ISS' 25th Anniversary, 2010, s. 37.

<sup>237</sup> BERTHELOT, Sylvie / COULMONT, Michel / SERRET, Vanessa, "The Adoption of Voluntary Say-on-Pay: the Canadian Experience", Working Paper, 2021, s. 3; GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT, s. 4; SANCHEZ-MARIN / LOZANO-REINA / BAIXAULI-SOLER / LUCAS-PEREZ, s. 227.

<sup>238</sup> RITCEY, Alicia / ZHAO, Jenn / MELIN, Anders, "Snap CEO Is Crowned the King of Pay for 2017 With \$505 Million", Bloomberg, 10.05.2018, <https://www.bloomberg.com/graphics/2018-highest-paid-ceos/>, E.T., 07.02.2022.

Çalışmamızda kavramın ilk olarak ortaya çıktığı Birleşik Krallık'taki uygulamalara ve yasal düzenlemelere değinilecek, daha sonra bu sistemi kendi ülkesine uyarlayan Amerika Birleşik Devletleri düzenlemeleri açıklanarak Avustralya ve ülkemizin ticaret hukuku sistemini büyük oranda benimsemiş olduğu Almanya üzerinden örnekleme yapılacaktır. Yukarıda anılan diğer ülkelere ise bu ülke sistemlerinden farklılıkları bulunduğu ölçüde değinilecektir. Zira bazı ülkelerde, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık kurallarına çok benzer yasal gereklilikler mevcuttur. Örneğin Avustralya ve İsveç gibi birçok ülkede de kurumsal yönetim kuralları, “uy ya da açıkla” temelinde tavsiye niteliğinde bir hissedar oylaması gerektirmektedir.<sup>239</sup>

## A. BİRLEŞİK KRALLIK

### 1. Tarihçe

Say on Pay uygulamasının öncüsü olarak nitelendirilebilecek<sup>240</sup> Birleşik Krallık'ta 1980'lerin sonlarında bazı şirket yöneticilerinin almakta olduğu yüksek ücret ve tazminat miktarları toplumun ilgisini çekmeye başlamıştır. Bu doğrultuda birçok akademisyen, gazeteci ve hukukçu, yöneticilerin ücretleri ile şirketlerin performansı arasındaki bağlantıyı irdelemiş ve bu sayede şirket yöneticilerinin ücretlerinin denetlenmesi konusunun gündeme getirilmesini sağlamıştır.<sup>241</sup> Yöneticilerin ücretlerini kendilerinin belirlemesini uygun bulmayan Kurumsal Hissedarlar Komitesi (Institutional Shareholders' Committee / ISC)<sup>242</sup> 1991 yılında

<sup>239</sup> GERNER-BEUERLE / KIRCHMAIER, s. 2.

<sup>240</sup> FERRI, Fabrizio / MABER, David A. “Say on Pay Votes and CEO Compensation: Evidence From The UK”, Review of Finance, Vol. 17, Issue 2, Nisan 2013, s. 527, 532–535; PETRIN, s.12.

<sup>241</sup> MAIN / JOHNSTON, s. 351; GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT, s. 2; FISCH / PAILA / DAVIDOFF SOLOMON, s. 102.

<sup>242</sup> 2005 yılı itibarıyla ISC üyeleri İngiliz Sigortacılar Birliği, Yatırım Ortaklığı Şirketleri Derneği, Ulusal Emekli Sandıkları Derneği ve Yatırım Yönetimi Derneği'dir. 2007 yılında güncellenen Kurumsal Hissedarlar Komitesi ve Ajanslarının Prensipleri metninde yer aldığı üzere kurumun faaliyetleri; sorumluluk yerine getirilmesini temin edecek politikaları belirlemek, yatırım komiteleri ile düzenli bir şekilde iletişim kurarak şirketin performansını takip etmek, gerekmesi halinde yatırımcıların haklarını korumak üzere belli konularda şirkete müdahale etmek, ilgili şirketler hakkında değerlendirme ve raporlamak yapmaktır. Ayrıntılı bilgi için bkz. [https://www.plsa.co.uk/portals/0/Documents/0039\\_ISC\\_Statement\\_of\\_Principles\\_2007\\_0607.pdf](https://www.plsa.co.uk/portals/0/Documents/0039_ISC_Statement_of_Principles_2007_0607.pdf) E.T., 03.07.2021.

yöneticilerden ve yönetim kurulundan bağımsız bir ücret komitesi (Compensation Committee) kurulması gerektiğini ifade etmiştir.<sup>243</sup>

Birleşik Krallık, 2002 yılında yöneticilerin ücretleri konusunda zorunlu fakat bağlayıcı olmayan bir oylama sistemini yürürlüğe sokarak Say on Pay oylamasını uygulayan ilk ülke olmuştur.<sup>244</sup> Bu şekilde ortaya çıkan tavsiye niteliğindeki oylama uygulaması kötü yönetim için yöneticilere yüksek miktarlarda ücret ödediğini<sup>245</sup> düşünen hissedarlar tarafından olumlu karşılanmış, yönetici ücretlerinin hesap verilebilir olmasını, şeffaf olmasını ve yöneticinin performansına bağlı kalmasını sağlamıştır.<sup>246</sup> Yatırımcılar ve hukukçular tarafından ilgi gören bu uygulama, daha sonra başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere birçok ülke tarafından benimsenmiştir.

Say on Pay uygulamasının esasları ve yeterliliği konusunda ilk zamanlarda hararetli tartışmalar yaşanmıştır. Uygulamayı destekleyenler tarafından uygulamanın hayata geçirilmesi ile hissedarların yönetim konusundaki endişelerinin azalacağı ve şirket yöneticileri ile daha sağlıklı ilişkiler kurulabileceği değerlendirilirken<sup>247</sup> karşıt görüşlü yazarlar tarafından uygulamanın bağlayıcı olmaması nedeniyle beklenen faydayı sağlayamayacağı bilakis yöneticilerin hissedarları III. bölümde açıklanan gerekçelerle yanlış bilgilendirmesi ile sonuçlanacağı ifade edilmiştir.<sup>248</sup>

Say on Pay uygulaması ilk olarak 25 Haziran 2002 tarihinde Birleşik Krallık parlamentosuna sunulmuştur. Aynı yıl içerisinde yürürlüğe giren Yöneticilerin Ücret Raporu (Director's Remuneration Report / DRR) ile şirket hissedarlarına yöneticilerin ücreti üzerinde oylama yapma yetkisi verilmiştir.<sup>249</sup> Buna göre şirket hissedarları, en az üç yılda bir olmak kaydıyla yöneticilerin ücretleri üzerinde tavsiye niteliğinde, bağlayıcı olmayan bir karar alabilecektir. Bu düzenleme sonucunda Birleşik Krallık'ta

<sup>243</sup> **MANGEN / MANGAN**, s. 2.

<sup>244</sup> Söz konusu düzenleme 2002 Şirketler Kanunu'na 241A maddesinin eklenmesiyle getirilmiştir. Bkz. **LİN**, Lin, "Regulating Executive Compensation in China: Problems and Solutions", Journal of Law & Commerce, Vol. 32, No. 2, 2014, s. 246; **FERRI / MABER**, s. 528.

<sup>245</sup> Uluslararası alanda bu husus "pay for failure" kavramı ile karşılanmaktadır.

<sup>246</sup> **GREGORY-SMITH**, Ian / **MAIN**, Brian G. M., "Binding Votes on Executive Remuneration", Working Paper, Temmuz 2014, s. 7; **MURPHY**, s. 26.

<sup>247</sup> **BEBCHUK**, Lucian A., "The Myth Of The Shareholder Franchise", Harvard John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, No. 567, 11/2006, s. 129.

<sup>248</sup> **KAPLAN**, Yönetici Tazminatı, s. 29; **BAINBRIDGE**, s. 8.

<sup>249</sup> **GOPALAN**, s. 130 vd.

özellikle yöneticilerin fahiş ücretler aldığı fakat buna zıt olarak performansın düşük olduğu şirketlerde ve yöneticilerin sözleşmelerinin sona erdirilmesi halinde kendilerine çok yüksek tazminatlar öngören fesih sözleşmelerinin (golden parachute/altın paraşüt) yapıldığı şirketlerde piyasadan olumlu bildirim alındığı gözlemlenmiştir.<sup>250</sup>

Nitekim Say on Pay uygulamasına ilişkin yapılan ilk oylamalarda şirket hissedarlarının %90'ı şirketin yöneticilerinin ücretlerine ilişkin politikaların onaylanması yönünde oy kullanmıştır. Politikaların aleyhine oy kullanan %10'luk kesimin ise zaman içerisinde yapılan değişiklikler neticesinde olumlu oy kullanmaya başladığı gözlemlenmiştir.<sup>251</sup> Ayrıca Say on Pay ile CEO'lara yapılan ödemelerin piyasanın durumundan çok şirketin mali ve performans durumuna duyarlı olduğu<sup>252</sup>, bunun yanında basında çıkan haberlerin de şirket hissedarlarının oylarını etkilediği sonucuna varılmıştır.<sup>253</sup>

2012 yılının haziran ayında, Birleşik Krallık'ın İş İnovasyonu ve Becerileri Departmanı (Business Innovation and Skills Department / BIS), Finansal Hizmetler Otoritesinin (Financial Services Authority / FSA) listelediği şirketler için ücret raporları düzenleme ve bu raporların bağlayıcı bir oylamaya tabi tutulması yönünde öneri sunmuştur. Sunulan öneride yöneticilerin ücretlerinin oylamaya sunulması, oylamadan olumsuz bir sonuç çıkması halinde yeni ücret raporu hazırlanana kadar onaylanmış en son rapor doğrultusunda ödeme yapılması gibi görüşler yer almaktadır. Söz konusu öneri doğrultusunda 2013 yılında yürürlüğe giren Kurumsal ve Düzenleyici Reform Yasası (Enterprise and Regulatory Reform Act / ERRA) ile Say on Pay uygulaması zorunlu hale getirilmiştir.<sup>254</sup> Yürürlüğe giren düzenleme uyarınca en az üç yılda bir olmak üzere yöneticilerin ücretleri oylamaya sunulmalıdır. Söz konusu oylama zorunlu olup oylama içerisinde yöneticilerin ücretlerinin yanı sıra bu ücretlerin şirket politikası ile uyumlu olup olmadığı değerlendirilmeli ve ücretlerle birlikte görev kaybı için ödenecek tazminatlar da netleştirilmelidir.

---

<sup>250</sup> FERRI / MABER, s. 530; PETRIN, s. 3.

<sup>251</sup> CONYON / SADLER, s. 300.

<sup>252</sup> GANOR, s. 108.

<sup>253</sup> BRESOLINI, s. 4.

<sup>254</sup> ANG, s. 246; WU / MACNEIL / CHALACZKIEWICZ-LADNA, s. 542.

Birleşik Krallık'ta Say on Pay oylamasının tavsiye niteliğinde olmasının uygulamada somut bir etki yaratmaması düşüncesi üzerine 2013 yılında 2006 Şirketler Kanunu'nun ilgili hükümleri yeniden revize edilmiştir. Buna göre borsaya kote edilmiş bir şirketin yöneticilerin ücretlerine ve görev kaybı sonucunda kendilerine ödenecek tutarlara ilişkin ücret politikasına<sup>255</sup> karşı yapılan oylama bağlayıcı hale getirilmiş ve bu politikanın raporun ayrı bir bölümünde yer alması gerektiği ifade edilmiştir.<sup>256</sup> Bahsi geçen raporda hem şirketin mevcut ücretlendirme politikası hem de geçmiş yıllarda uygulamasına dair bir açıklama yer almalıdır. Bu kapsamda hazırlanacak ücretlendirme raporunda icracı ve icracı olmayan yöneticilerin ücret paketi tüm bileşenleri ile birlikte bir raporda ayrıntılı olarak belirtilmelidir. Bu tablonun içeriği kanunen ayrıntılı olarak belirlenmiş olup bu kapsamda hazırlanacak tabloda performans belirlemesinde kullanılan kriterler, farklı performans senaryoları sonucunda ödenecek ücretleri gösterir çubuk grafikler, yöneticilere yapılacak ödemelerin azaltılması veya geri alınmasına ilişkin esaslar, yöneticilerin istihdam edilmesi veya görevden alınması hususlarına ilişkin düzenlemeler ve diğer çalışanların ücret ve çalışma koşulları kapsamında yönetici ücretlerinin nasıl belirlendiğini gösterir bir açıklamanın yer alması gerekmektedir.<sup>257</sup> Ücretlendirme politikasının içeriğine ilişkin bu kurallar, yöneticilere fiilen yapılan ödemelerin ücret politikasıyla tutarlı olması veya pay sahiplerinin kararıyla ayrıca onaylanması şartıyla uygulanır.<sup>258</sup>

1 Ekim 2013 tarihinden itibaren geçerli olan düzenleme<sup>259</sup> dört temel amacı haizdir: i) performans ile ücret arasında daha belirgin ve güçlü bir korelasyon kurmak, ii) başarısızlığın ödüllendirilmesinin önüne geçmek, iii) hissedarlar ile şirket arasındaki iletişimi güçlendirmek, iv) hissedarlara bağlayıcı oy kullanma zorunluluğu getirerek şirketlerin sorumluluğunu arttırmak. Söz konusu düzenlemeler iki aşamalı

<sup>255</sup> 2006 Şirketler Kanunu, madde 226/A-1, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/226A> E.T., 09.02.2022.

<sup>256</sup> 2006 Şirketler Kanunu, madde 439A, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/226A> E.T., 09.02.2022.

<sup>257</sup> GERNER-BEUERLE / KIRCHMAIER, s. 8.

<sup>258</sup> 2006 Şirketler Kanunu, madde 226/B, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/226B> E.T., 09.02.2022.

<sup>259</sup> Söz konusu düzenlemeye "Mali Davranış Otoritesi"nin resmî sitesinde yer alan, Avrupa ekonomik alanında işlem gören veya New York Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem yapması kabul edilen şirketler dahildir. Denizaşırı şirketler ise yalnızca Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda prim listesi bulunması halinde Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Kodu'na, ücretle ilgili D bölümü de dahil olmak üzere, uymak veya neden uymadığını açıklamak zorundadır. Bkz. Listeleme Kuralları 9.8.7 ve 9.8.6R (5)-(6).

bir yaklaşımı benimsemektedir.<sup>260</sup> Buna göre ilk olarak şirketin genel kurulunda en az üç yılda bir olmak üzere yıllık yönetici ücret politikası üzerinde oylama yapılması zorunludur. İkinci olarak şirketin yönetim kurulu tarafından her yılsonu rapor hazırlandıktan sonra devam eden yönetici ücreti uygulaması hakkında her yıl tavsiye niteliğinde bir oylama yapılmalıdır. Şirketin yönetici ücretlerine ilişkin politikası ve uygulaması ayrı oylama rejimlerine tabi olduğundan yönetici ücret raporlarının bu hususa dikkat edilerek hazırlanması gerekmektedir. Bu kapsamda bir mali yıla ilişkin yönetici ücret raporları yıllık beyanlardan, ücrete ilişkin yıllık rapordan ve yöneticilerin ücret politikası kısımlarından<sup>261</sup> oluşur. Raporun ilk bölümü yıllık beyanlar ile ücretlendirme komitesi başkanının (böyle biri yoksa yönetim kurulu tarafından aday gösterilen başka bir yöneticinin) görüşlerini içermektedir. Yıllık beyanda yönetici ücretlerine ilişkin son bir yılda alınan önemli kararlar ve yapılan önemli değişiklikler yer alır. Ücretlendirme raporunun ikinci bölümünde yönetim kuruluna yapılan ödemeler ile ücretlendirme politikasının ne şekilde uygulandığı gösterilir. Hissedarlar tarafından raporun bu kısmı için her yıl tavsiye niteliğinde oy kullanılması zorunludur.<sup>262</sup> Yapılan oylama bağlayıcı olmamasına karşın hissedarların mevcut uygulamadan memnun olup olmadığını göstermesi açısından önemlidir. 2013 yılında yürürlüğe giren düzenlemeler ile yönetici ücret tablosunda her bir yönetici için ayrı ayrı olmak üzere; maaş, ücret, performans ödemeleri, emeklilik yardımları, ikramiye, uzun vadeli teşvik kazançları ve diğer faydalar sonucunda alınan ve alınacak ödemelerin ayrıntılı olarak belirtilmesi gerekmektedir.<sup>263</sup> Bunların yanında her bir yönetici için toplam emeklilik hakkı, hisseler ve opsiyonlarla ilgili düzenlemeler, yöneticilerin şirketteki hisse payları ve hisselerinin, mali yıl boyunca yapılan tüm ödemeler, geçmiş yöneticilere yapılan ödemeler özet olarak yer almalıdır.<sup>264</sup>

---

<sup>260</sup> 2013 Tarihli Kurumsal ve Düzenleyici Reform Kanunu (Enterprise and Regulatory Reform Act 2013) madde 79/3 ve 4 ile sırasıyla 439 ve 439A maddeleri eklenerek 2006 Şirketler Kanunu değiştirilmiştir.

<sup>261</sup> Eğer şirket tarafından belirli bir mali yılda yöneticilerin ücret raporuna ilişkin politikanın oylamaya sunulması gerekli görülmez veya talep edilmezse bu kısım ücret raporunda yer almayabilir (2006 Şirketler Kanunu m. 439A).

<sup>262</sup> 2006 Şirketler Kanunu, m. 439.

<sup>263</sup> Bu tutarların hesaplanmasında Finansal Raporlama Konseyi'nin Finansal Raporlama Laboratuvarı tarafından geliştirilen resmi bir formül kullanılmalıdır. Ayrıntılı bilgi için bkz. Financial Reporting Lab, Lab project report: A Single Figure For Remuneration, Haziran 2012, <https://www.frc.org.uk/getattachment/40d23305-41da-4122-bec5-798609fc8f69/FRC-Lab-Single-figure-for-remuneration.pdf>, E.T., 07.02.2022.

<sup>264</sup> PETRIN, s. 16.

Daha sonra 2018 yılında getirilen düzenlemeler ile 250’den fazla çalışanı olan borsaya kote şirketler CEO’larına ödedikleri toplam ücreti, ücret medyanına oranlayarak, ortaya çıkan sonuçları ve bu sonuçların şirket politikası ile uyumlu olup olmadığını, dayanak belgeleri ile birlikte kamu ile paylaşmakla yükümlü kılınmıştır. Bu kapsamda 2018 yılında revize edilen Kurumsal Yönetim Kuralları’nın ücretleri gözden geçirmesi ve teşvik ödemeleri ile diğer ücretlerin uyumlu hale getirilmesi konusunda ücret komitesine ek sorumluluklar yüklediği ifade edilebilir. En son 2019 yılında “Yöneticilerin Ücretlendirme Politikası ve Direktörlerin Ücret Raporu” hakkında yapılan düzenlemeler ile mevcut yönetici ücretlerine ilişkin kuralların borsada işlem görmeyen şirketler bakımından da geçerli olacağı ifade edilmiştir.<sup>265</sup>

Özetlemek gerekirse, yönetici ücretlerine ilişkin Birleşik Krallık’ta üç çeşit oylamadan söz edilebilir. İlki yukarıda detaylı olarak anlatıldığı üzere 2002 yılında yürürlüğe giren Yöneticilerin Ücret Raporu’nun oylanmasına dair zorunluluktur. Bunun yanında yöneticilerin seçimine ilişkin oylama da yöneticilerin ücretlerine ilişkin oylama statüsünde sayılabilir. Bu oylamada ilk olarak icracı veya icracı olmayan üyeler yönetim kurulu üyeliğine periyodik olarak seçilmekte, bu sayede hissedarlar, yönetici ücretleri de dâhil olmak üzere birçok konuda oylama yapmaktadır. Yönetici ücretlerine ilişkin yapılan bir diğer oylama da hisse opsiyonu planları ve uzun vadeli teşvik planları gibi uzun vadeli öz sermayeye dayalı teşvik planlarının hissedarlar tarafından bağlayıcı bir oy ile oylanmasıdır. Greenbury’in 1995 yılında vermiş olduğu tavsiyeye uygun olarak getirilen düzenleme ile Londra Menkul Kıymetler Borsası listeleme kuralları uyarınca, yeni hisselerin çıkarılmasını içeren bir düzenleme veya ilgili mali yılı aşan herhangi bir ödeme düzenlemesi hissedar onayına sunulmalıdır.<sup>266</sup>

<sup>265</sup> Companies (Directors’ Remuneration Policy and Directors’ Remuneration Report) Regulations 2019, No. 970, <https://www.legislation.gov.uk/ukxi/2019/970/contents/made>

<sup>266</sup> GREGORY-SMITH / MAIN, s. 4.

## 2. Yasal Düzenleme

Hissedarların yönetici ücretleri üzerindeki yetkisi ilk olarak 1862 sayılı Şirketler Kanunu'nun "Tablo A" başlığının 54. maddesinde düzenlenmiştir.<sup>267</sup> Söz konusu maddeye göre şirket yöneticilerinin göreve başlamalarından itibaren ilk genel kurula kadar yapmış oldukları hizmetlere karşılık kendilerine ödenecek ücret ile genel kuruldan sonra görevde kalacakları süre boyunca alacakları ücret şirketin genel kurul toplantısında belirlenecektir.

Yukarıda açıklandığı üzere Birleşik Krallık, şirket hissedarlarına yöneticilerin ücretleri hakkında bağlayıcı olmayan, tavsiye niteliğinde bir oylama yapılmasına izin verilmesinin öncüsü olmuştur.<sup>268</sup> Daha sonra, 2009 yılının ekim ayında yürürlüğe giren 2006 Şirketler Kanunu'nun 439. maddesinde ayrıntılı düzenlemelere gidilerek şirket hissedarlarına yıllık finansal toplantılarda şirket yöneticilerinin ücretlerine ilişkin bir oylamanın yapılması zorunlu kılınmıştır.<sup>269</sup> Yine aynı kanunun "Yöneticilerin Ücret Raporu'nu Hazırlama Görevi" başlıklı 420. bölümünde, şirket yöneticilerinin her mali yıl için yönetici ücret raporu hazırlaması gerektiği ifade edilmiştir.<sup>270</sup> Söz konusu raporun hazırlanmaması halinde iste para cezası yaptırımı gündeme gelebilecektir.<sup>271</sup>

Hazırlanacak yöneticilerin ücretlerine ilişkin raporun içeriği Kanun'un 421. maddesinde düzenlenmiştir. Söz konusu maddeye göre Dışişleri Bakanı; raporda belirtilmesi gereken bilgilerin neler olacağı, bu bilgilerin raporda ne şekilde yer alacağı, raporun hangi kısmının denetlenebilir olacağına ilişkin düzenlemeler

<sup>267</sup> 1862 sayılı Şirketler Kanunu, T. 07.08.1862, [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/386497/comm7Aug1862CoAct1862\\_P1.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/386497/comm7Aug1862CoAct1862_P1.pdf), E.T., 20.11.2020.

<sup>268</sup> GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT, s. 1.

<sup>269</sup> 2006 Şirketler Kanunu madde 439/5. [https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/439#:~:text=439Quoted%20companies%20%5BF1and,approval%20of%20directors%20remuneration%20report&text=\(b\)a%20traded%20company%20\(of%20notice%20of%20the%20meeting](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/439#:~:text=439Quoted%20companies%20%5BF1and,approval%20of%20directors%20remuneration%20report&text=(b)a%20traded%20company%20(of%20notice%20of%20the%20meeting), E.T., 20.11.2020.

<sup>270</sup> Söz konusu raporların mali açıdan ne şekilde hazırlanacağı hk. bkz. Büyük ve Orta Ölçekli Şirketler ve Gruplar (Hesaplar ve Raporlar) Yönetmeliği (Statutory Instrument 2013 No. 1981) ile değişen Büyük ve Orta Ölçekli Şirketler ve Gruplar (Hesaplar ve Raporlar) Yönetmeliği 2008, Statutory Instrument 2008 No. 410, Ek 8.

<sup>271</sup> [https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/420#:~:text=420Duty%20to%20prepare%20directors%20remuneration%20report&text=\(1\)The%20directors%20of%20a,financial%20year%20of%20the%20company](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/420#:~:text=420Duty%20to%20prepare%20directors%20remuneration%20report&text=(1)The%20directors%20of%20a,financial%20year%20of%20the%20company), E.T., 20.11.2020.

getirebilir. Ayrıca yöneticilere ödenecek ücret ile görev kaybı yaşanması halinde ödenecek ücrete (tazminat) ilişkin şirket politikası hakkında raporun ayrı bir bölümünde bilgi verilmelidir. Şirketin hâlihazırdaki yöneticisi ile son beş yıldır yöneticilik yapan/yapmış olan kişilere maddenin düzenlenme amacına uygun olarak kendisi ile ilgili gerekli olabilecek hususları şirkete bildirme zorunluluğu bulunmaktadır. Bu zorunluluğa uymayan yöneticiler suç işlemiş sayılarak para cezasına mahkûm edilir.<sup>272</sup>

2006 Şirketler Kanunu, yönetici ücretlerinin yanı sıra yöneticilerin sahibi bulunduğu çalışan hisse planlarını<sup>273</sup> da düzenleme altına almaktadır. Buna göre yöneticilerin sahip olduğu çalışan hisse planları Londra Menkul Kıymetler Borsası<sup>274</sup> Listeleme Kuralı 9.4.1<sup>275</sup> uyarınca onaya tabidir. Söz konusu düzenlemeye göre, Birleşik Krallık'ta kurulu borsaya kote bir şirket ve onun deniz aşırı ülkelerde bulunsu dahi ana iştiraklerinde bulunan bir veya daha fazla yöneticinin çalışan hisse planları kabul edilmeden önce olağan genel kurul toplantısında şirket hissedarları tarafından onaylanmak zorundadır.<sup>276</sup>

Finansal Raporlama Konseyi<sup>277</sup> tarafından düzenlenen, borsaya kayıtlı tüm şirketlerin uymaları veya neden uymadıklarını açıklamaları gereken (comply or

<sup>272</sup> <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/421> E.T., 03.07.2021.

<sup>273</sup> 2006 Şirketler Kanununun 1166. maddesinde tanımlandığı üzere çalışan hisse planı şu şekildedir: Şirketler Kanunu'nun amaçları doğrultusunda, bir çalışanın hisse planı, bir şirketin hisselerinin veya borç senetlerinin aşağıdakiler tarafından veya bunların yararına elde tutulmasını teşvik etmek veya kolaylaştırmak için bir plandır:

(a) aşağıdakilerin iyi niyetli çalışanları veya eski çalışanları:

(i) şirket,

(ii) şirketin herhangi bir yan kuruluşu veya

(iii) şirketin holding şirketi veya şirketin holding şirketinin herhangi bir yan kuruluşu veya

(b) bu tür çalışanların veya eski çalışanların eşleri, hemcins partnerleri, hayatta kalan eşleri, hayatta kalan hemcins partnerleri veya reşit olmayan çocukları veya üvey çocukları.

<sup>274</sup> 1801 yılında İngiltere'nin Londra şehrinde kurulan Londra Menkul Kıymetler Borsası, 2021 yılının mart ayı itibarıyla, Borsa'da işlem gören tüm şirketlerin toplam piyasa değerinin 3,8 trilyon Pound olduğu bir borsadır. Dünyanın en eski borsalarından biri olan bu borsa Londra Menkul Kıymetler Borsası Grubu'nun (LSEG) bir parçasıdır. Londra Menkul Kıymetler Borsası Grubu ise 2007 yılının Ekim ayında Londra Menkul Kıymetler Borsası, Milan Menkul Kıymetler Borsası, Borsa Italiana ile birleşerek kurulmuştur.

<sup>275</sup> <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/LR/9/4.html> E.T., 27.06.2021

<sup>276</sup> Söz konusu düzenlemenin istinasına kanunda yer verilmiş olup buna göre hisse planı verilecek kişinin borsada işlem görmekte olan şirketin yöneticisi veya bu şirkete yönetici olarak atanması düşünülen bir kişi olması halinde olağanüstü bir durum varsa bu kişiyi istihdam etme veya şirkette çalışmaya devam etmesini sağlama amacı güdüldüğünde bu madde uygulanmaz.

<sup>277</sup> Finansal Raporlama Konseyi (FRC), Birleşik Krallık ve İrlanda bölgelerinde denetçileri, muhasebecileri ve aktüerleri düzenlemekten ve Birleşik Krallık'ın kurumsal yönetim kurallarını belirlemekten sorumlu bağımsız bir düzenleyicidir. FRC, çalışmalarını yatırımcılara ve şirket

explain / uy ya da açıkla), Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Kodu uyarınca, uzun vadeli teşvik planlarının onaylanması için bağlayıcı bir oylama yapılması tavsiye edilmektedir. 2018 yılında güncellenen Kod'a göre: *“Ücretlendirme politikaları ve uygulamaları, stratejiyi desteklemek ve uzun vadeli sürdürülebilir başarıyı teşvik etmek için tasarlanmalıdır. Yönetici ücretleri, şirketin amaç ve değerleriyle uyumlu olmalı ve şirketin uzun vadeli stratejisinin başarılı bir şekilde uygulanmasıyla açık bir şekilde bağlantılı olmalıdır. Yönetici ücretlerine ilişkin politika geliştirmek ve yönetici ve üst düzey yönetim ücretlerini belirlemek için resmi ve şeffaf bir prosedür oluşturulmalıdır. Hiçbir yönetici kendi ücret sonucunun belirlenmesinde yer almamalıdır. Yöneticiler, şirket ve bireysel performansı ve daha geniş koşulları göz önünde bulundurarak, ücret sonuçlarını yetkilendirirken bağımsız yargı ve takdir yetkisi kullanmalıdır.”*

Kod içerisinde yer alan düzenlemeler şu şekilde sıralanabilir:

- Yönetim kurulu en az üç ve küçük şirketlerde iki üyeden oluşan şirketlerde icracı olmayan bağımsız üyelerden oluşan bir ücret komitesi kurulmalıdır. Yönetim kurulu başkanı yönetim kurulundan bağımsız değil ise bu ücretlendirme komitesinde yer alamaz. Ücretlendirme komitesinde başkanlık yapabilmek için en az 12 ay süre ücret komitesinde üyelik yapılmış olmalıdır.
- Ücret komitesinin yönetim kurulu ve üst düzey yöneticilerin ücretlerini belirlemekle yetkilendirilmiş olmalıdır. Yöneticilerin ücretine ilişkin politika belirlenirken yöneticilerin görev tanımları, ücretlendirmeye ilişkin örf ve adetler ile şirketin mali durumu göz önüne alınmalıdır.
- İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin ücretleri belirlenirken şirket ana sözleşmesine ya da alternatif olarak yönetim kurulunun ücretlerine bakılarak bir değerlendirmede bulunulmalıdır. Yönetim kurulu başkanı ve icrada görevli olmayan yöneticilerin ücretleri çalışma sürelerine ve sorumluluklarına göre belirlenmelidir. İcracı olmayan üyelerin ücretlerinin belirlenmesinde hisse senedi opsiyonları ile performans bazlı ücretlendirmeler göz önüne alınmamalıdır.

---

raporlarına, denetimlere ve yüksek kaliteli risk yönetimine güvenen diğer kişilere hedefleyerek iş dünyasında şeffaflığı ve dürüstlüğü teşvik etmeye çalışmaktadır.

- Ücret komitesi kendi sorumluluğunda olmak kaydıyla kendisine bir danışman atayabilir. Ücretlerin belirlenmesinde üçüncü kişilerden (danışman) yardım alınması halinde bu durum raporda belirtilmelidir. Ayrıca danışmanın bağımsızlığından emin olunmalı ve tavsiyeleri ile üst düzey yöneticilerden ve üst yönetimden görüş alırken bağımsız muhakeme yapılarak diğer unsurlarla beraber değerlendirilmek suretiyle sonuca varılmalıdır. Danışmanın yönetim kurulu veya şirket ile herhangi bir bağlantısı olması halinde de bu hususa ücret raporunda ayrıca yer verilmelidir.<sup>278</sup>
- Ücret politikası uzun süreli hissedarların hissedarlıklarını ve yöneticilerin hissedarlıklarını teşvik edici nitelikte olmalıdır. Yöneticilere ödül olarak verilmesi planlanan hisseler kademe kademe satışa sunulmalı ve toplam hak kazanma ve elde tutma süresi beş yıl veya daha fazla olmalıdır. Yine komite tarafından kazanılmış ve kazanılmamış hisselerle ilişkin istihdam sonrasını da kapsayacak şekilde bir politika geliştirilmelidir.<sup>279</sup>
- Ücret politikası belirlenirken makul bir oranda takdir yetkisine yer verilmelidir. Belli şartlar dâhilinde şirket yöneticilerine verilmiş olan hisse yahut diğer kazanımları geri alma veya bunları alıkoyma yetkisini içeren hükümler dâhil edilmelidir.
- Emeklilik maaşına esas olacak değer sadece alınan maaş olmalıdır. Bu kapsamda yöneticilere görevden ayrılma halinde ödenecek ücretler de maaş ve işgücü ile orantılı olmalıdır. Özellikle emekliliğe yakın olan yöneticiler için bu hususta dikkatli bir araştırma ve inceleme yapılmalıdır.
- Şirkete yapılacak bildirimler ve iş sözleşmelerinin süresi en fazla bir yıl olmalıdır. Şirkete dışarıdan atanacak yöneticiler için daha uzun bir süre öngörülmüş ya da öngörülmesi gerekiyor ise bir sonraki dönemde süre bir yıl ve altına indirilmedir. Yöneticilerin sözleşmeleri hazırlanırken performansları ile uyumlu bir tazminat tutarı belirlenmeli, şirketin zararının önlenmesi amacıyla tazminat tutarları mümkün olduğunca makul tutulmalıdır.

<sup>278</sup> Ücret komitesinin bağımsızlığının sistemin en önemli unsurlarından biri olduğu hk. bkz. **PAGNATTARO / GREENE**, s. 598.

<sup>279</sup> Burada kastedilen hak edilmiş ve hak edilmemiş hisse ayrımıdır. Hak edilmiş hisseler ilgilisi tarafından tamamen sahip olunan ve şirketten ayrılma durumunda dahi sahibinin mülkiyetinde ve tasarruf yetkisinde bulunan hissedir. Hak edilmemiş hisse kavramından ise ilgisine taahhüt edilmiş fakat kişinin tasarrufunda yahut mülkiyetinde bulunmayan hisse anlaşılmalıdır.

- Ücret politikası belirlenirken; i) şirket hissedarları ile iş gücü arasında uyum sağlanarak ortak yönetim anlayışı benimsenmeli ve bu düzenlemeler olabildiğince şeffaf olmalı (*açıklık*), ii) düzenlemeler olabildiğince yalın ve anlaşılır olmalı (*basitlik*), iii) hedefe dayalı teşvikler belirlenirken ve itibar hususu göz önüne alınırken doğabilecek riskler belirlenerek olabildiğinde hafifletilmeli (*risk*), iv) onaylanma aşamasında bireysel yöneticilere verilecek ücret ve diğer ödüller ile bunların sınırları tanımlanmalı ve açıklanmalı (*öngörülebilirlik*), v) kişilere verilecek ödüller şirketin uzun vadeli performansı ve stratejisiyle uyumlu olmalı ve düşük performansın ödüllendirilmesi engellenmeli (*orantılılık*), vi) teşvik planları şirketin amacı, değerleri ve stratejisi ile tutarlı davranışları yönlendirmeli (*kültüre uyumluluk*).<sup>280</sup>

Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Kodu’nun 2016 yılındaki versiyonunun B.2.4 bölümünde ise yalnızca şirketin yıllık raporunda yönetim kurulunun seçilmesine ilişkin süreci de içine alacak şekilde aday gösterme komitesinin çalışmaları belirtilmesi gerektiği, bu yapılırken seçime ilişkin cinsiyet kriterini de içerisine alacak şekilde çeşitlilik politikasının unsurları ve hedefleri ile yönetim kurulu başkanı veya icracı olmayan bir üyenin atanması talebinde herhangi bir danışmanlık şirketinden hizmet alınmadıysa buna ilişkin açıklama yapılması ve bu hususun faaliyet raporunda belirtilmesi gerektiği hüküm altına alınmıştır.<sup>281</sup>

2006 Şirketler Kanunu’nun “Yöneticilerin Uzun Vadeli Hizmet Sözleşmeleri: Üyelerin Onayı Gerekliliği” başlıklı 188. maddesi uyarınca yöneticilerin uzun süreli hizmet sözleşmelerinde şirketin onayı gerekmektedir. Buna göre bir şirketin yöneticisi veya o şirket ve bağlı kuruluşlarından oluşan grup içerisindeki bir holding şirketinin yöneticisinin iki yıldan uzun süreli hizmet sözleşmelerinde şirket hissedarlarının onayı gerekir. Bu madde yalnızca şirketin Birleşik Krallık’ta kayıtlı bulunduğu ve şirketin başka bir tüzel kişinin tamamına sahip olmadığı bir yan kuruluş olması halinde uygulanır. Bu hüküm öncesinde 1985 tarihli Şirketler Kanunu’nun 319. maddesinde<sup>282</sup> şirket yöneticisi ile beş yıldan fazla süreli iş sözleşmesi yapılması halinde genel

<sup>280</sup> Kurumsal Yönetim Kodu, 2018, <https://www.frc.org.uk/getattachment/88bd8c45-50ea-4841-95b0-d2f4f48069a2/2018-UK-Corporate-Governance-Code-FINAL.pdf>, E.T., 03.07.2021.

<sup>281</sup> Kurumsal Yönetim Kodu, 2016.

<sup>282</sup> <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1985/6/section/319/1993-02-01> E.T., 28.06.2021.

kurulun onayı şartı aranmaktaydı. Yine aynı hükümde beş yıldan uzun süreli iş sözleşmesinin şirket tarafından bildirim yolu ile feshedilemeyeceği, sadece belli şartlar durumunda sözleşmenin sona erdirilebileceği düzenlenmekteydi.<sup>283</sup>

2006 Şirketler Kanunu'nun "Görev Kaybı İçin Ödemeler" başlıklı 215. maddesinde, görev kaybı için yapılacak ödemenin bir şirketin müdürüne veya eski müdürüne yapılacağı hüküm altına alınmıştır. Bu kavram, şirketin veya bir yan kuruluşunun yöneticisi konumunda olan kişinin istifa, emeklilik ya da başka bir şekilde görevini kaybetmesi halinde nakdi veya gayri nakdi şekilde tazmin edilmesini düzenlemektedir. Maddenin 3. fıkrasında hissedarların onayını gerektiren ödemelerin yöneticiyle bağlantılı bir kişiye veya yöneticinin ya da onunla bağlantılı bir kişinin talimatıyla yahut onun yararına yapılması halinde yöneticiye ödeme yapıldığı anlamına geleceğini düzenlemektedir.

Kanun'un 216. maddesinde bir şirketin teşebbüsünün, mülkünün veya hisselerinin devri ile bağlantılı olan şirket yöneticisinin görevinin sona ermesi halinde i) yöneticinin elinde bulundurduğu şirketteki herhangi bir hisse için ödenecek fiyatın, o sırada benzer hisselerin diğer sahipleri tarafından elde edilebilecek fiyatı aşması halinde, ii) herhangi bir değerli bedelin, şirket dışında bir kişi tarafından müdüre verilmesi durumunda, bedelin fazla kısmının veya duruma göre parasal değerinin, görev kaybı ödemesi olması amacıyla alınacağı düzenlenmiştir.

Kanun'un 217. maddesinde şirketin Birleşik Krallık'ta kayıtlı bulunduğu ve şirketin başka bir tüzel kişinin tamamına sahip olmadığı bir yan kuruluş olması halinde şirket hissedarlarının onayı olmadan yöneticilere görev kaybı nedeniyle ödeme yapılamayacağı hüküm altına alınmıştır. Söz konusu onayda ödemelerin miktarı da dâhil olmak üzere ayrıntılı bir dökümünü içerir mutabakat belgesi yer almalıdır. Yazılı bir karar alınması halinde ise uygun olan her hissedara karar gönderilmeli veya sunulmalıdır. Eğer karar bir toplantı sırasında alınmışsa hem toplantıda incelemeye hazır bulundurulmalı hem de toplantının bitiminden itibaren en az 15 gün süre ile şirket merkezinde incelemeye açık tutulmalıdır.

---

<sup>283</sup> CHEFFINS / RANDALL, s. 287.

Kanun'un 218. maddesinde de 216. maddesindeki düzenlemeye benzer olarak şirketin veya bir yan kuruluşunun; teşebbüsünün veya mülkünün tamamının veya herhangi bir bölümünün devri ile bağlantılı olarak, herhangi bir kişi tarafından bir şirketin yöneticisine hissedarların onayı olmadan görev kaybı nedeniyle ödeme yapılamayacağı hüküm altına alınmıştır. Kanun burada 217. maddesinde öngörülen şekil şartlarını aynen tekrar etmiştir. Ayrıca madde metninde bir anlaşma uyarınca yapılan ödemenin; *i)* devir sözleşmenin bir parçası olması veya bu sözleşmeden bir yıl önce veya iki yıl sonra akdedilmesi ve *ii)* taahhüdü veya mülkü devredilen şirketin veya devrin yapıldığı kişinin gizli olduğu durumlarda, aksi belirtilmedikçe, bu bölümün uygulanacağı bir ödeme olarak varsayılacağı ifade edilmiştir.

Kanun'un 219. maddesinde bir şirketin veya yan kuruluşunun hisse devri ile bağlantılı olarak pay alım teklifinden kaynaklanan bir görev kaybı için ödeme yapılması isteniyorsa bunun şirketin ilgili hissedarlarının onayına bağlı olduğu düzenlenmiştir. Burada ilgili hissedarlardan kasıt teklifin ilgili olduğu hisselerin sahipleri ve bu hisselerden herhangi biri ile aynı sınıftan hisselerin sahipleridir. Kararın alınma sürecinde ve incelemeye açık tutulmasında 217. maddesinde öngörülen şekil şartları aynen tekrar edilmiştir. Söz konusu ödemenin tartışılacağı toplantıda pay alım teklifini yapan kişi veya herhangi bir ortağı, karar üzerinde oy kullanma hakkına sahip değildir. Fakat yazılı kararın bir örneğini talep edebilirler ve toplantıya şahsen veya vekâleten katılabilirler, toplantıya ilişkin bildirimde bulunabilirler veya toplantıda söz alabilirler. Eğer toplantıda yeterli çoğunluk sağlanamazsa ve toplantı ileri bir tarihe ertelendikten sonra yine yeterli çoğunluk sağlanamazsa, ödeme bu bölümün amaçları doğrultusunda yapılmış sayılır. Yine 218. maddedeki düzenlemenin bir benzeri olarak bir anlaşma uyarınca yapılan ödemenin *i)* söz konusu devir sözleşmesinin bir parçası olarak veya bu sözleşmeden bir yıl önce veya iki yıl sonra akdedilmesi veya *ii)* hisseleri ihaleye konu olan şirketin veya devir yapılan herhangi bir kişinin gizli olması halinde aksi belirtilmedikçe, bu bölüm uyarınca ödeme yapılmış varsayılır.

Kanun'un 220. maddesinde yasal yükümlülüklerin yerine getirilmesi için yapılan ödemelerde istisnalara gidilerek, Kanun'un onay aradığı ödemeler hariç olmak üzere iyiniyetli olarak mevcut bir yasal yükümlülüğün yerine getirilmesi, bir yasal yükümlülüğünün ihlal edilmesi nedeniyle tazminat ödenmesi, bir kişinin görevinin sona ermesiyle ilgili olarak ortaya çıkan talep neticesinde uzlaşılması, emeklilik maaşı

ödemesi hallerinde hissedarların onayının aranmayacağı ifade edilmiştir. Mevcut yasal yükümlülükten kasıt, 217. maddede zikredilen, şirketin veya onunla ilişkili herhangi bir kuruluşun, görev kaybı için ödemeye neden olan olayla bağlantılı olarak veya bunun sonucunda imzalanmamış bir yükümlülüğü anlamına gelir. 218. veya 219. madde kapsamındaki bir ödemeye ilgili olarak ise mevcut bir yasal yükümlülük, ödemeyi yapan kişinin, söz konusu devirle bağlantılı veya bunun sonucunda yapılmamış olan bir yükümlülüğü anlamına gelmektedir.

Son olarak belirtmek gerekir ki 439. maddede yer alan ücret raporu oylaması bağlayıcı olmasaydı bile Kanun'un 168. maddesi uyarınca genel kurulun, görev süresi sona erme bile şirket ile yapılan anlaşmaya bakılmaksızın bir yöneticiyi mevcut mali hakları ödenmek suretiyle her zaman görevden alma hakkı bulunmaktadır. Başka bir deyişle Say on Pay oylaması bağlayıcı olmasaydı bile bu hüküm neticesinde Birleşik Krallık'ta mukim şirketler tarafından kuşkusuz dikkate alınacaktı.

Özetlemek gerekirse Birleşik Krallık'ta 2013 yılında yapılan düzenlemeler ile iki ayrı oylama öngörülmüştür. Buna göre hissedarlar geçmiş yıla ilişkin yönetici ücret raporunu onaylama konusunda bağlayıcı bir oylama yaparken, gelecekteki ücret politikalarına ilişkin oylamaları tavsiye niteliğindedir.<sup>284</sup> Ayrıca 2018 yılında yürürlüğe giren Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Kodu ile birlikte yöneticilerin ücretlerine ilişkin hissedarların menfaatlerini gözetecek hükümler yürürlüğe girmiştir. Kod'a göre yönetici ücretleri uygulamaları ve politikaları, uzun vadeli ve sürdürülebilir başarıları desteklemek, şirketlerin değerleri ve amaçları ile uyumlu olmak, şirketin stratejisini desteklemek zorundadır.<sup>285</sup> Ayrıca ücretlendirme komitesi açıklık, basitlik, risk, öngörülebilirlik, orantılılık ve şirket kültürüne uyum gibi ilkeleri göz önüne alarak politika ve ücretleri belirlemelidir.<sup>286</sup> Sonuç olarak, Birleşik Krallık'ta Say on Pay hükümleri ile yöneticilere ödenecek ücret ve tazminat konularında ayrıntılı düzenlemelere gidilerek özellikle altın paraşüt uygulaması ile fahiş ücretler ödenmesinin önüne geçilmek istenmiştir.

<sup>284</sup> GERNER-BEUERLE / KIRCHMAIER, s. 3; GREGORY-SMITH / MAIN, s. 2.

<sup>285</sup> 2018 Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Kodu, 5. bölüm, P bendi, 40. madde.

<sup>286</sup> WU / MACNEIL / CHALACZKIEWICZ-LADNA, s. 547.

### 3. Uygulama Örnekleri

Yukarıda detaylıca açıklandığı üzere Birleşik Krallık, 1 Ağustos 2002 tarihinde yürürlüğe giren Yöneticilerin Ücretlendirme Raporu (Directors' Remuneration Report / DRR) ile yöneticilerin ücretleri üzerinde hissedarların bağlayıcı olmayan bir oylama yapmasını zorunlu kılan ilk ülke olmuştur. Uygulamanın ilk yılında yine tarihçe kısmında değindiğimiz üzere, ilaç, aşı vb. sağlık ürünlerinde faaliyet gösteren GlaxoSmithKline şirketinde yapılan oylama sonucunda hissedarlar %50,72 gibi küçük bir farkla yöneticilerin ücret raporunu reddetmişlerdir.<sup>287</sup> Söz konusu reddin sebebinde özellikle Philadelphia'da bulunan bir CEO'nun şirketten ayrılması halinde kendisine ödenmesini talep ettiği 35 milyon ABD Doları tutarlı altın paraşüt ödemesi yer almaktadır.<sup>288</sup> Ancak ilerleyen zamanlarda hissedarlar daha çok ücret raporlarının lehine oy kullanma eğiliminde olmuştur. Nitekim 2003-2009 yılları arasında sadece 9 şirket tarafından yöneticilerin ücret raporu reddedilmiştir. Yine, 2002-2007 yılları arasında Say on Pay oylaması yapan 596 şirketten sadece 64'ünde %20'den fazla muhalefet oyu kullanılmıştır.<sup>289</sup>

Yapılan çeşitli çalışmalar sonucunda Say on Pay kapsamında olumsuz oy çıkmasının sebepleri: i) yöneticilerin ücret ve performansları arasındaki uyumsuzluk, ii) yöneticilerin ücretinin fahiş miktarda olması olarak belirtilmektedir.<sup>290</sup> Ayrıca yöneticilere ödenecek ikramiyeler ile performans arasında doğrudan bir bağlantı bulunmadığı, hisse bazlı tazminat ödemesi ve özellikle hisse opsiyon ödemesinde daha yüksek bir oranda olumsuz oy kullanıldığı sonucuna varılmıştır. Kurumsal yatırımcılar

---

<sup>287</sup> Reddeden hissedarlar 100 milyar ABD Doları tutarında varlığa sahip Birleşik Krallık para yöneticisi Isis Asset Management şirketi ve dünya çapında kurumsal yönetim reformunun kayda değer bir savunucusu olan 150 milyar ABD Dolarından fazla varlığa sahip ABD kamu emeklilik fonu olan CalPERS adlı iki büyük kurumsal yatırımcıdır. **TIMMONS**, Heather, "Glaxo Shareholders Revolt Against Pay Plan for Chief", New York Times, 20.05.2003, <https://www.nytimes.com/2003/05/20/business/glaxo-shareholders-revolt-against-pay-plan-for-chief.html>; **NAIK**, Gautum, "Glaxo Holders Reject CEO's Compensation Package", Wall Street Journal, 20.05.2003 <https://www.wsj.com/articles/SB105337327491176900> E.T., 30.06.2021.

<sup>288</sup> **GORDON**, s. 342.

<sup>289</sup> **DALMAN**, Ryan Jeremy, "Structuring Say-On-Pay: A Comparative Look At Global Variations in Shareholder Voting on Executive Compensation", Columbia Business Law Review, Vol. 583, 2010, s. 610.

<sup>290</sup> **GERNER-BEUERLE / KIRCHMAIER**, s. 6.

tarafından olumsuz oylamanın tehdit olarak kullanıldığı da yapılan araştırmaların sonuçları arasında yer almaktadır.<sup>291</sup>

Ayrıca, yapılan oylamalar neticesinde performans düşüklüğü bulunduğu düşünüldüğü takdirde CEO'ların ücretlerinin düşürülmesinin talep edildiği, bunun dışında uygulamaların genel olarak CEO'ların ücretlerinden ziyade piyasa ortalamasının çok üstünde verilen prim tarzı ödemeler üzerinde yoğunlaştığı ifade edilmiştir.<sup>292</sup> 2015 yılında yayınlanan bir hükümet raporuna göre şirket Say on Pay uygulamasından beklendiği gibi şirket yöneticilerine ödenen uzun vadeli teşviklerde artış gözlenmiş, maaş ve ikramiye büyüme oranları ise düşmüştür. Uygulamanın zorunlu hale gelmesinden sonra ise muhalefet oylarında gözle görülür bir düşüş yaşanmamıştır.<sup>293</sup>

Yapılan çalışmalar sonucunda Say on Pay uygulamasının yöneticilere ödenen ücret üzerinde genel olarak herhangi bir değişikliğe neden olmadığı sonucuna varılmıştır. Uygulama daha çok, aldığı ücrete göre kötü performans gösteren yöneticiler üzerinde etkiye sahip olmuştur.<sup>294</sup> Çalışmalar ayrıca Say on Pay uygulamasının ücret politikalarının sorgulandığı şirketlerde hisse fiyatı üzerinde olumlu etkiler yarattığını göstermiştir. Her ne kadar Say on Pay uygulaması sonucunda genel olarak %90 gibi yüksek bir oranda olumlu oy kullanılsa da aleyhe olan %10'luk oylamada çoğu zaman şirkete yeniden yönetici seçilmesi yerine yönetici ücret raporuna ret oyu verilmesinin tercih edildiği görülmektedir.<sup>295</sup>

Say on Pay uygulamasında muhalefet oyu kullanan hissedarların ardındaki genel motivasyon yönetici sözleşmelerinin feshinde belirlenen uzun ihbar sürelerinin kısaltılması ve düşük performans gösteren şirketlerde başarısızlığı ödüllendirecek

---

<sup>291</sup> **RANDALL / VAN DER ELST**, s 66; **BRATTON**, William W. / **WATCHER**, Michael L., "The Case Against Shareholder Empowerment" University of Pennsylvania Law School Penn Law: Legal Scholarship Repository, Vol. 158, 2010, s. 653, 695.

<sup>292</sup> **GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT**, s. 3.

<sup>293</sup> **DBIS** - Department for Business, Innovation and Skills, How Companies and Shareholders are Responding to New Requirements on The Governance and Reporting of Directors' Remuneration. BIS Research Paper, No. 208, 2015, s. 8, 59-63. <https://www.gov.uk/government/publications/directors-pay-reforms-how-companies-and-shareholders-are-responding> E.T., 24.04.2021

<sup>294</sup> **KASTIEL / NILI**, s. 301.

<sup>295</sup> **CONYON / SADLER**, s. 301.

şekilde yöneticilere ücret ödenmesinin önüne geçilmesidir.<sup>296</sup> Ancak çalışmaların sonucunda hissedarların düşük performans gösteren CEO'lara yüksek ücret ödenmesine karşı çıktığına varılsa<sup>297</sup> da daha sonra yapılan çalışmalarda CEO'lara ödenen ücrette ciddi bir değişiklik olmadığı ortaya konulmuştur.<sup>298</sup>

Başka bir araştırma sonucunda ise kurul ile bir sözleşme yapılmasına imkân verildiği takdirde kurul tarafından daha düşük ücret artışı teklif edildiği görülmüştür. Bu durumda CEO'ya ödenecek ücret her bir hissenin değeri oranında belirlenebilmektedir. Yapılan başka bir araştırmanın sonucunda da hissedarlarının yöneticilerin ücret raporunun onaylamaması durumunun kurullar üzerinde etkiye sahip olduğu ortaya çıkmıştır.<sup>299</sup> Bu durumda kurullar ya CEO'ya yapılan aşırı ödemeyi azaltmakta ya da CEO'yu görevinden ayrılmaya zorlamaktadır. Fakat iki durumda da yönetim kurulunun üzerinde hissedar oylamasının etkili olduğunu söylemek mümkündür. Daha sonra yapılan bir çalışmada ise CEO maaşı ile Say on Pay uygulamasında negatif oy çıkması arasında bağlantı olduğuna dair kanıt bulunamadığı ifade edilmektedir.

## **B. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ**

### **1. Tarihçe**

Birleşik Krallık'ta olduğu gibi Amerika Birleşik Devletleri'nde de zaman içerisinde yönetici ücretlerinin artması neticesinde hissedarların bu ücretler üzerinde söz sahibi olma istekleri doğmuş ve bu istek önemli bir destek toplamıştır.<sup>300</sup> Amerika Birleşik Devletleri'nde Say on Pay uygulaması, hissedarların yoğun talebi ve desteği sonucu aşağıda detaylı olarak açıklayacağımız üzere, Federal Kanun'a eklenen

<sup>296</sup> GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT, s. 5, 8; LUND, Problemler, s. 122; FAIRFAX, s. 10-11; SANCHEZ-MARIN / LOZANO-REINA / BAIXAULI-SOLER / LUCAS-PEREZ, s. 228.

<sup>297</sup> LUND, Problemler, s. 127; 79. MONEM, Reza / NG, Chew / FAGHANI, Mahdi, "Say On Pay Regulation And Chief Executive Officer Pay: Evidence From Australia", Corporate Ownership & Control, Vol. 12, Issue 3, Bahar 2015, s. 30; CONYON, Martin "Shareholder Say-on-Pay Voting and CEO Compensation", Wharton School, University of Pennsylvania, Working Paper, 2015, s. 28; FISCH / PAILA / DAVIDOFF SOLOMON, s. 104.

<sup>298</sup> CUÑAT / GINÉ / GUADALUPE, s. 5; SANCHEZ-MARIN / LOZANO-REINA / BAIXAULI-SOLER / LUCAS-PEREZ, s. 227.

<sup>299</sup> VAN DER ELST, s. 165.

<sup>300</sup> KAHAN / ROCK, s. 1304-1036; BANK, Sreven A. / CHEFFINS, Brian R. / WELLS, Harwell, "Executive Pay: What Worked?", The Journal of Corporation Law, Vol. 42, 2016, s. 61-63.

maddeler sonucu yaygınlaşmıştır. Söz konusu maddeler ile halka açık şirketlerin kamuya yapmakla mükellef oldukları beyanlarında yönetici ücretlerine ilişkin birtakım bilgiler verme yükümlülüğü getirilmiştir. İlk olarak 2006 yılında Amerikan Eyalet, İlçe ve Belediye Çalışanları Federasyonu<sup>301</sup> (American Federation of State, County and Municipal Employees / AFSCME) ilgili şirketlerin yöneticilerine ödenecek ücretlere ilişkin hissedarlara bağlayıcı olmayan bir oylama hakkı getirilmesini teklif etmiştir.<sup>302</sup> Ancak bu teklif şirketlerin yönetim kurulu üyeleri tarafından, alacakları ücretin kendileri tarafından belirlenmesi gerektiği, bu konuda hissedarlara oy hakkı verilmesinin yönetim kurulunun yetkilerini kısıtladığı gerekçeleriyle eleştirilmiştir.<sup>303</sup> Şirketlere göre, üst düzey yöneticilerin ücret ve tazminatlarını belirleme görevi münhasıran yönetim kuruluna aittir. Dolayısıyla şirketler bu uygulamanın yönetim kurulunun efektif ve verimli çalışmasını engellemekten öteye geçemeyeceğini düşünmüş ve bu doğrultuda Say on Pay önerilerini uygulamamışlardır.<sup>304</sup>

Yöneticilerin ücretlerine ilişkin olarak yapılan düzenlemelerin öncesinde, finansal kriz sırasında mali durumu bozulan Lehman Brothers'ın CEO'su Richard Fuld'un 2000-2008 yılları arasında toplamda 484 milyon ABD Doları düzeyinde kazanç elde etmiş ve ayrılma tazminatı olarak 60 milyon Avro almış olması, öncelikle ABD basınında, sonradan banka iflaslarını ele alan ABD Kongresi'nde hararetli tartışmalara yol açmıştır.<sup>305</sup> 2007 yılında "Amerika Birleşik Devletleri Temsilciler Meclisi'nin Hissedarları Yönetici Tazminatı konusunda Yetkilendirme Konusu: HR 1257, Tazminat Hakkında Hissedar Oyu Kanunu" başlıklı toplantıda GSK şirketindeki durum örnek verilerek bir düzenleme yapılması gerektiği ifade edilmiştir.<sup>306</sup> Bu

<sup>301</sup> AFSCME, Büyük Buhran sırasında Amerika'daki kamu çalışanlarının haklarını korumak amacıyla 1932 yılında kurulmuştur. Günümüzde yaygın bir şekilde faaliyetlerini sürdürmekte olan kuruluş 2019 yılı içinde son 16 yılın en büyük toplu iş sözleşmesinin imzalanmasına öncülük etmiştir.

<sup>302</sup> **NATHAN**, Charles, "Say on Pay Shareholder Advisory Votes on Executive Compensation: The New Frontier of Corporate Governance Activism", Latham & Watkins M&A Commentary, Kasım 2007, [https://www.lw.com/upload/pubContent/pdf/pub2039\\_1.pdf](https://www.lw.com/upload/pubContent/pdf/pub2039_1.pdf), E.T., 09.02.2022; **GOPALAN**, s. 123; **BAINBRIDGE**, s. 10; **TORRES-SPELLISCY**, s. 441.

<sup>303</sup> Bu konuda yönetim kurulunun daha yetkin olduğu hakkında bkz. **CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION**, Say on Pay Versus Mandatory Votes on Pay, Why Existing Shareholder Engagement Mechanisms Are More Effective Than a Mandatory Shareholder Vote on Executive Compensation, C. 08-16, Mart 2008, s. 11-14.

<sup>304</sup> **KAHAN / ROCK**, s. 1012.

<sup>305</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. **WIGGINS / PIONTEK / METRICK**, s. 1-23.

<sup>306</sup> **BEBCHUK**, Lucian A. / **FRIEDMAN**, William J. / **TOWNSEND**, Alicia, "Yönetici Ücreti konusunda Hissedarların Yetkilendirilmesi" ve H.R. 1257, "Yönetici Ücreti Yasasında Hissedarların

tartışmalardan sonra HR 1257 Kanunu, 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Kanununu hissedarlara yönetici ücretleri üzerinde tavsiye niteliğinde bir oy kullanılmasına izin verecek şekilde değiştirmiştir. Buna göre, halka açık şirketler yıllık beyanlarında açıklanan yönetici ücretleri üzerinde her yıl bağlayıcı olmayan bir hissedar oylaması yapacak ve şirketin satışı veya satın alınması durumlarında da ödenecek herhangi bir ek ücret için hissedar oyu aranacaktır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde Say on Pay kavramı, bir kavram olarak 2007 yılında ortaya çıkmış ve 2008 yılında ortaya çıkan finansal kriz sırasında hissedarların endişeleri sonucunda Kongre tarafından gündeme getirilmiştir.<sup>307</sup> Bu tarihlerde piyasaların çökmesi üzerine hükümetin kurtarma planları devreye girmiş olup<sup>308</sup> aynı yıl içerisinde çıkarılan Acil Ekonomik İstikrar Yasası<sup>309</sup> (Emergency Economic Stabilization Act / EESA) ile Sorunlu Varlık Kurtarma Programı (Troubled Asset Relief Program / TARP) aracılığıyla fonlanan şirketlerde hissedarların, şirketlerin yöneticilerinin ücretlerine ilişkin bağlayıcı olmayan, tavsiye niteliğinde bir oylama yapması zorunlu kılınmıştır.<sup>310</sup>

Bu kapsamda öncelikle ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) düzenlemelerine değinmekte fayda vardır. SEC düzenlemeleri, halka açık şirketlerin, iştişal konularına ilişkin belirli işlerini ve şirkete ilişkin finansal verilerini düzenli olarak Komisyona ve şirketin hissedarlarına açıklamalarını gerektirmektedir. Komisyon tarafından getirilen düzenlemeler ile diğer yükümlülüklerinin yanında şirketlere, yukarıda açıklandığı üzere yöneticilerine ödenecek ücrete dair ayrıntılı açıklama yapılması<sup>311</sup> ve bu konuya ilişkin hissedarlar tarafından danışma/tavsiye

---

Oyu", Finansal Hizmetler Komitesi Önünde Amerika Birleşik Devletleri Temsilciler Meclisi'nde Verilen İfade, 08.03.2007; **BAINBRIDGE**, s. 1.

<sup>307</sup> **FAIRFAX**, s. 3; **PASSADOR / RIGANTI**, s. 592.

<sup>308</sup> **HODGSON**, s. 1.

<sup>309</sup> 2008 yılının "Banka Kurtarma Yasası" olarak adlandırılan EESA, dönemin Hazine Bakanı Henry Paulson tarafından Amerika Birleşik Devletleri'nin 110. Kongresine önerilerek kabul edilmiş ve dönemin başkanı George W. Bush tarafından imzalanmıştır. 2007-2008 mali krizinin ortasında imzalanan yasa bankalarda bulunan ve zehirli olarak tanımlanan yaklaşık 700 milyar ABD Doları değerindeki varlıkların kurtarılması için Sorunlu Varlıkları Kurtarma Fonu'nu (Troubled Asset Relief Program – TARP) kurmuştur. Hazine bu varlıkların alınması ve sistem dışına çıkarılması amacıyla bankalara ve diğer finans kuruluşlarına sermaye aktarımı yapmıştır. **ANG**, s. 244.

<sup>310</sup> EESA, Pub. L. 110-343, § 111(a), (2008 yılında 12 U.S.C. § 5221(e) maddesi ile kanunlaşmıştır), <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/12/5221> E.T., 21.11.2020; **FAIRFAX**, s. 4; **PAGNATTARO / GREENE**, s. 601; **TORRES-SPELLISCY**, s. 442.

<sup>311</sup> Bu gereklilik 1930'lu yılların ortasından beri bulunmakta olup zaman içinde değişmiş ve gelişmiştir. **BANK / CHEFFINS / WELLS**, s. 91.

niteliğinde oylama yapılmasına yönelik bir gereklilik getirilmiştir.<sup>312</sup> Bu kapsamda uygulamanın ortaya çıkışını müteakiben 50’den fazla büyük şirkette bu oylama yapılmıştır.

2009 yılındaki SEC düzenlemelerinin<sup>313</sup> TARP’tan fon alan yaklaşık 280 finans şirketini bağlayıcı olmayan Say on Pay oylaması yapmasını zorunlu kılması neticesinde<sup>314</sup> 2010 yılında Say on Pay oylaması yapmıştır. Yapılan oylamalarda şirketlerin ekonomik krizden dolayı mali zorluklar çekmesine karşın yönetici ücretlerine ilişkin %88,7 gibi yüksek bir oranda olumlu oy alınması araştırmacılar tarafından ilginç bulunmuştur. Yine 2009 yılında Yatırımcılar Çalışma Grubu (The Investors’ Working Group) tarafından şirketleri zarara uğratan ve iflasa sürükleyen CEO’ların şirketler tarafından denetlenmesi bir yana, bu kişilerin yüksek ücretlerle ödüllendirildiği sonucuna varılmıştır.<sup>315</sup> Daha sonra 2010 yılında Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketiciyi Koruma Kanunu (Dodd-Frank Kanunu) ile Say on Pay oylaması tüm halka açık şirketler bakımından zorunlu hale getirilmiştir.<sup>316</sup> Bu düzenlemenin ardında uygunsuz olarak nitelendirilebilecek ödeme planlarının azaltılmasına yardımcı olunabileceği düşüncesi yatmaktadır.

21 Ocak 2011 tarihinden sonra yapılacak genel kurul toplantılarında SEC tarafından kabul edilen kurallar uyarınca hissedarların üç ayrı oy hakkı bulunmaktadır: i) en az yılda bir kez olmak üzere yönetici ücreti üzerinde oy kullanma hakkı, ii) yılda bir, iki yılda bir ya da üç yılda bir olmak üzere hangi sıklıkta Say on Pay oylaması

<sup>312</sup> Dönemin SEC başkanı Christopher Cox tarafından 23 Mart 2007 tarihinde yapılan bir konuşmada 2007 yılı için yapılan ilk incelemelerde raporların 30-40 sayfasını yönetici ücretleri ve tazminatlarının oluşturduğu, Komisyona sunulan açıklamaların muğlak olduğu ve adeta “alarm zillerinin çaldığı” ifade edilmiştir. <https://www.sec.gov/news/speech/2007/spch032307cc.htm>, E.T., 18.10.2021.

<sup>313</sup> SEC Final Rule, 17 C.F.R. §§ 229, 240, 249 (2011), <http://www.sec.gov/rules/final/2011/33-9178.pdf>, E.T., 21.11.2020.

<sup>314</sup> 2009 yılında çıkarılan Amerikan İyileştirme ve Yeniden Yatırım Kanunu (The American Recovery and Reinvestment Act of 2009, Pub. L. No. 111-5, 123 Stat. 517, (2009)), EESA’nın bazı hükümlerini değiştirirken Say on Pay düzenlemelerine ilişkin bir değişiklikte bulunmamıştır. Bu sebeple ödenmemiş TARP fonları olan finans şirketlerinin hem Dodd-Frank Kanunu hem de TARP uyarınca hissedar oylaması yapması gerekmektedir. SEC tarafından 2011 yılında getirilen düzenleme ile bu kapsamda sadece bir oylama yapılmasının yeterli olacağı ifade edilmiştir. Ayrıca TARP fonu alan şirketlerin her yıl Say on Pay oylaması yapması sebebiyle bu şirketler Say on Pay oylamasının sıklığı üzerine oylama yapmaktan muaftır. Bkz. SEC Son Kuralı, 17 C.F.R. §§ 229, 240, 249 (2011), <http://www.sec.gov/rules/final/2011/33-9178.pdf>, s. 57-58, E.T., 09.02.2022.

<sup>315</sup> Yatırımcılar Çalışma Grubu (The Investors’ Working Group) finansal reformlar konusunda yatırımcıların görüşlerini öne sürmeyi amaçlayan bağımsız ve tarafsız bir kuruluştur. **PAGNATTARO / GREENE**, s. 597.

<sup>316</sup> **RANDALL / VAN DER ELST**, s. 660; **GERNER-BEUERLE / KIRCHMAIER**, s. 2; **FAIRFAX**, s. 4; **GORDON**, s. 323, 337-50; **KAPLAN**, Yönetici Tazminatı, s. 1.

yapılacağına ilişkin oylama yapma hakkı, *iii*) görev kaybı sonrasında ödenecek altın paraşüt ödemeleri hakkında oy kullanma hakkı. Bu oylamalar öz sermayesi 75 milyon ABD Dolarından fazla olan şirketler için en yüksek ücret alan beş yöneticiyi kapsamaktadır.<sup>317</sup>

## 2. Yasal Düzenleme

### a. Hissedar Teklifleri

Say on Pay uygulamasının Amerika Birleşik Devletleri'nde başlatılmasının önünü açan ilk düzenleme, bir nevi hissedarların “sponsorluğunda” getirilen 17 C.F.R. (Federal Düzenlemeler Kanunu) m. 240/14a-8<sup>318</sup> düzenlemesidir. Bu düzenleme, halka açık şirketlerin yıllık beyanlarına hissedarlar tarafından yapılan teklifler ile bu teklifleri destekleyecek hususların eklenmesi gerekliliğini içermektedir. Teklitten kasıt şirket genel kurulunda görüşülmesi talep edilen konuları içeren veya şirketin ya da yönetim kurulunun belli bir şeyi yapması veya yapmamasını talep eden bir metindir. Teklif şirketin aksiyon almasını sağlayacak biçimde açık ve anlaşılır olmalıdır. Eğer teklif bu şartları sağlayacak biçimde yıllık beyanda yer alıyorsa hissedarların konuya ilişkin olumlu, olumsuz veya çekimser oy kullanmasını temin edecek şekilde işaretleyebileceği kutucukları içermelidir.

Teklif yapabilecek kişiler, süreklilik arz etmek kaydıyla; *i*) üç yıl süre ile piyasa değeri ile şirkette en az 2.000 ABD Doları menkul kıymete sahip veya *ii*) iki yıl süre ile piyasa değeri ile şirkette en az 15.000 ABD Doları menkul kıymete sahip veya *iii*) bir yıl süre ile piyasa değeri ile şirkette en az 25.000 ABD Doları menkul kıymete sahip veya *iv*) 04.01.2021 tarihinden itibaren şirkette en az 2.000 ABD Doları menkul kıymete sahip ve teklifin sunulacağı hissedarlar toplantısına kadar bu yatırımı sürdüreceğini beyan eden<sup>319</sup> kişilerdir. İlk üç maddede sayılan kişiler de belirtilen

<sup>317</sup> U.S. Securities and Exchange Commission, SEC Small Entity Compliance Guide, Shareholder Approval of Executive Compensation and Golden Parachute Compensation, 01.04.2011, <https://www.sec.gov/rules/final/2011/33-9178-secg.html>, E.T., 21.11.2020.

<sup>318</sup> <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-240/section-240.14a-8> E.T., 21.11.2020; KAHAN / ROCK, s. 1011; TORRES-PELLISCY, s. 437.

<sup>319</sup> IV numaralı madde kanun gereği 01 Ocak 2023 tarihine kadar geçerlidir. Başka bir deyişle, 01 Ocak 2023 tarihine kadar geçerli olmak kaydıyla, 4 Ocak 2021 tarihinden itibaren en az 2.000 ABD Doları tutarlı menkul kıymeti en az bir yıl elinde bulunduran ve bir sonraki genel kurul toplantısına kadar elinde bulundurmayı taahhüt eden hissedarlar teklifte bulunabilirler.

tutarlardaki yatırımlarını teklifin sunulacağı hissedarlar toplantısına kadar sürdüreceğini beyan etmek durumundadır. Söz konusu tutarlar teklif yapmak isteyen her bir hissedarın elinde bulunması gereken menkul kıymetler olup birkaç hissedarın birleşmesi ile bu hak kullanılamaz.

Teklif yapıldıktan sonra teklif yapan kişi tarafından şirkete yazılı bir beyanda bulunularak, teklifin yapılmasından on günden az veya otuz günden fazla olmamak kaydıyla şirket ile telekonferans yoluyla ya da toplantı yoluyla görüşülebileceğini bildirmelidir. Bu bildirim yapılırken görüşmeye müsait olunan gün ve saatler ile teklif verenin iletişim bilgilerinin yer alması zorunludur. Müsaitlik durumu şirketin çalışma saatlerine uygun olarak belirlenmelidir. Şirketin çalışma saatleri bir önceki toplantıda açıkça belirlenmediyse şirketin Kanun gereği 09.00-17.30 saatleri arası çalışıldığı farz edilir. Eğer teklifi yapan birden fazla kişi varsa ya tüm teklif sahipleri aynı gün ve saatlerde müsait olmalı ya da teklif verenlerden biri diğerleri adına kendi müsaitlik durumunu bildirmelidir.

Hissedar veya hissedarlar tarafından yapılacak teklifin işlemleri bir temsilci aracılığı ile yürütülecekse şirkete sunulacak yazılı beyan şunları içermelidir: i) teklifin muhatabı olan şirketin bilgileri, ii) teklifin sunulacağı toplantı (genel veya özel hissedarlar toplantısı), iii) teklif sahibi ve temsilcisinin bilgileri, iv) temsilcinin yetkili olduğunu gösterir belge (vekâletname), v) teklifin konusu ile ilgili bilgi, vi) teklifi destekleyen şekilde verilen teklif sahibinin beyanı, vii) hissedar tarafından el yazısı ile yazılan tarih ve imza. Hissedarların tüzel kişilik olduğu durumlarda tüzel kişinin temsilcisinin temsilci olduğu aşikâr ise son maddede sayılan hususların bildirilmesi zorunlu değildir.

Teklif yapacak hissedar şirkette hissedar olarak kayıtlı bulunuyorsa, yukarıda belirtilen tutardaki menkul kıymeti elinde bulundurduğunu yazılı olarak bildirebileceği gibi, bu doğrulama şirket tarafından da yapılabilir. Hissedar olduğu şirket kayıtlarından anlaşılamıyorsa şu iki yoldan bir tanesi izlenmelidir: i) hisse sahibi kişinin yukarıda belirtilen tutarlarda bir, iki veya üç yıl süreyle oy hakkı bulunan menkul kıymeti elinde bulundurduğuna dair banka veya komisyoncudan alınan bir yazı ile bu hisseleri bir sonraki genel kurul toplantısına kadar elinde bulunduracağına dair hissedar beyanının, ii) SEC'e sunulmuş olan a) hisselerin elinde bulunduğunu

gösteren belgelerin b) üç, iki veya bir yıl boyunca yukarıda belirtilen tutarlardaki menkul kıymetleri elde bulundurulduğuna dair yazılı beyanın c) yukarıda belirtilen tutarlardaki menkul kıymetlerin bir sonraki genel kurula kadar elde bulundurulacağına dair yazılı beyanın şirkete sunulması.

Bir hissedar yalnızca bir teklif sunabilir ve teklif sunulması amacıyla başka hissedarlar ile menkul kıymetler birleştirilemez. Teklif, açıklamalar da dâhil olmak üzere 500 kelimeyi geçmeyecek şekilde hazırlanır. Teklifin sunulacağı tarihi belirlemek için şirketin bir önceki toplantısında belirlenen tarihe ya da şirketin üç aylık raporlarına bakılır. Eğer bu belgelerde belirli bir tarih yoksa tarihi belirli bir toplantı için en az 120 gün öncesinden teklif sunulmalıdır. Toplantı tarihi belli olmayan bir toplantıya sunulacak teklif ise makul bir süre içinde yapılmalıdır.<sup>320</sup>

Teklif yapıldıktan sonra şirket tarafından teklifte giderilebilecek bir usulsüzlüğün saptanması halinde şirket tarafından usulsüzlüğün giderilmesine ilişkin talep Kanun uyarınca 14 gün içerisinde hissedara iletilir ve düzeltme için tarih belirlenir. Başka bir deyişle usulsüz görülen teklif, usulsüzlüğün bildiriminden itibaren revize edilerek 14 gün içerisinde posta veya elektronik yolla şirkete iletilmelidir. Eğer teklifte bulunan usulsüzlükler giderilemeyecek durumdaysa şirketin bildirim yapma zorunluluğu bulunmamaktadır. Şirket teklifi değerlendirmeye almamaya karar vermişse buna ilişkin bir açıklama yapmalı ve bu kararın bir kopyasını hissedara iletmelidir. Eğer hissedar, yukarıda tutarları belirtilen miktardaki menkul kıymet elinde bulundurmuyorsa şirket tarafından hissedarın iki yıl boyunca teklif sunması yasaklanır. Kanunda veya esas sözleşmede aksi belirtilmedikçe teklifin reddedilme konusunun haklılığını ispat külfeti şirkete aittir.

Teklifte bulunacak hissedar teklifini sunacağı şirketin genel kuruluna bizzat katılabileceği gibi şirketin bulunduğu eyalet kanunlarına uygun bir şekilde atayacağı temsilcisi ile toplantıya katılıp teklifini sunabilir. Şirket genel kurulunun elektronik ortamda yapıldığı durumlarda da bu durum aynen geçerlidir. Eğer hissedar, haklı bir sebep bulunmaksızın şirket genel kuruluna katılıp teklifte bulunulmazsa genel kurulu takip eden iki yıl içerisinde yapılacak herhangi bir teklif şirket tarafından genel kurula

---

<sup>320</sup> ERTİMUR / FERRI / MUSLU, s. 6.

gündem olarak eklenemez. Bunun yanında ilgili eyalet kanununda belirtilen usule uygun olarak yapılan bir teklif;

- Şirketin bulunduğu eyalet kanununun diğer hükümlerine aykırılık içeriyorsa<sup>321</sup>,
- Yapılan teklifin uygulanması ilgili eyalet kanununu, federal kanunu veya yabancı kanun hükümlerini ihlal edici bir sonuç doğuracaksa<sup>322</sup>,
- Teklif yanlış veya yanıltıcı beyanları içeriyorsa, Komisyon kurallarına aykırılık içeriyorsa, teklif diğer hissedarları ilgilendirmeyen kişisel çıkarlara hizmet ediyor, kişisel iddialara dayanıyor ve şirkete herhangi bir katkı sağlamıyorsa,
- Teklif şirketin işiyle önemli ölçüde ilgili olmayan işlerle ilgili, son mali yılın sonunda şirketin toplam varlıklarının %5'inden azını oluşturan faaliyetlerle ve en son mali yılı için net kazançlarının ve brüt satışlarının yüzde 5'inden azını oluşturan faaliyetlerle ilgiliyse,
- Şirketin teklifi uygulama yetkisi bulunmuyorsa,
- Teklif şirketin hâlihazırda yapmakta olduğu olağan ticari işlerini konu alıyorsa,
- Teklif yöneticiler ile ilgili olmakla beraber; i) seçime katılan bir adayın diskalifiyesine yönelikse, ii) bir yöneticinin görev süresi dolmadan görevden ayrılmasını gerektiriyorsa, iii) bir veya daha fazla adayın veya yöneticinin yetkinliğini, ticari yargısını veya karakterini sorguluyorsa, iv) yönetim kuruluna bir yöneticiyi dâhil etmeye çalışıyorsa, v) herhangi bir şekilde bir sonraki yönetim kurulu seçimini etkiliyorsa,
- Hissedar tarafından sunulacak teklif şirketin aynı genel kurulda kendi sunacağı teklif ile doğrudan çelişki içeriyorsa<sup>323</sup>,
- Şirket sunulacak teklifi hâlihazırda büyük ölçüde uygulamışsa<sup>324</sup>,
- Teklif niteliği gereği hissedarlar tarafından yapılabilen bir teklif değilse,

<sup>321</sup> Hissedar tarafından yapılan bazı teklifler -konusuna göre- uygun bulundukları takdirde şirket için bağlayıcı olacaksa eyalet kanunlarına göre uygun bulunmayabilir. Yönetim kurulunun belli bir şekilde davranmasını gerektiren veya tavsiye/öneri niteliğinde bulunan tekliflerin çoğu eyalet kanununa aykırılık oluşturmamaktadır.

<sup>322</sup> Teklifin uygulanmasının yabancı bir kanuna uygun olduğu fakat bu uygunluğun eyalet veya federal kanunlarına aykırı olduğu hallerde bu madde uygulanmaz.

<sup>323</sup> Bir şirketin bu bölüm kapsamında Komisyon'a sunduğu teklif, şirketin teklifiyle çelişen noktaları belirtmelidir.

<sup>324</sup> Bu madde kapsamında bir şirket yöneticilerin ücretlerine ilişkin hissedar oylaması yapmış, oyların çoğunluğu olumlu olmuşsa ve şirket hissedarların oyları ile tutarlı olarak bu oylamanın devamlılığını benimsemişse, bir hissedarın yönetici ücretlerine ilişkin şimdi yahut gelecekte yapılması planlanan bir tavsiye oyu teklifi vekil beyanından hariç tutulabilir.

- Teklif başka bir hissedar tarafından şirkete sunulmuş bir teklife önemli ölçüde benziyorsa,
- Teklif daha önce son üç yıl içerisinde oylanan tekliflerle konu bakımından büyük ölçüde benziyorsa ve son oylamada; i) daha önce bir kez oy kullanılmışsa, kullanılan oyların %5'inden azı, ii) daha önce iki kez oy kullanılmışsa, kullanılan oyların %15'inden azı, iii) daha önce üç veya daha fazla oy kullanılmışsa, oyların %25'inden azı oranında oy almışsa,
- Teklif belirli miktarlarda nakit veya hisse senedi temettüleri ile ilgiliyse, şirket vekil beyanına (Proxy Statement) dahil edilmez.

Şirket teklif beyanını SEC'e sunulacak vekil beyanında çıkarmak istiyorsa buna ilişkin gerekçelerini, kesin vekil beyanlarının sunulmasından en az seksen gün önce SEC'e sunmalıdır. Şirket; teklif, teklifin neden çıkarılması gerektiğine dair gerekçe, eğer gerekçe Devletle ilgili veya yabancı konulara ilişkinse buna dair bir avukat görüşü ile birlikte altı nüsha dosya hazırlamalıdır. Teklif veren hissedar dilediği takdirde şirketin teklifini vekil beyanına eklemeyeceğini öğrendiği vakitte Komisyona itirazlarını sunabilir. Bu itiraz metni de Komisyon'a altı nüsha olarak iletilir.

Teklifin vekil beyanında yer alması halinde teklif verenin bilgileri ile oy hakkına sahip menkul kıymetlerinin sayısı yer alır. Bu bir zorunluluk olmamakla beraber herhangi bir pay sahibi talep ettiğinde bu bilgiler sözlü veya yazılı olarak derhal bildirilmelidir.

Şirket, vekil beyanına teklifin neden kabul edilmemesi gerektiğine dair hususları ekleyebilir. Şirketin muhalefet nedeninde belirtmiş olduğu hususlar yanlış veya yanıltıcı beyanlar içeriyorsa bu durum teklif sahibi tarafından Komisyona bildirilmelidir. Bildirimde bulunulurken elde bulunan tüm kanıtlar somut bir şekilde ortaya konulmalıdır. Bunun sağlanması bakımından şirket, teklifin neden kabul edilmemesi gerektiğine dair görüşlerini; i) eğer teklifte veya destekleyici beyanlarda düzeltme yapılması gerekiyorsa düzeltilmiş teklifin şirket tarafından alınmasını takiben beş gün içerisinde, ii) diğer durumlarda kesin vekil beyanları sunulmadan en az otuz gün içerisinde teklif veren hissedara iletmelidir.

## b. Yönetici Ücretleri

Say on Pay konusu ile ilgili olarak hissedar tekliflerinden başka önemli olan diğer bir husus da yönetici ücretlerine ilişkin düzenlemelerdir. Bu kapsamda; 2006 yılının temmuz ayında yapılan değişiklik ile Federal Kanun'un "Yönetici Tazminatı" başlıklı 229.402. maddesinde<sup>325</sup>; bu madde kapsamına giren yöneticilere yapılan tüm plan ve plan dışı ödemelerin açık ve anlaşılır olmasını gerektiği düzenlenmiştir (*Compensation Discussion and Analysis / CD&A*).<sup>326</sup> Bu madde kapsamında girmediği açıkça belirtilmedikçe yöneticilere yapılan her türlü ödeme başka bir amaçla yapılmış olsa dahi raporlandırılmalıdır.<sup>327</sup> Şirketin bir mali yılı için ayrılan ödeneğin bir sonraki mali yıl için de aynı isim altında belirtilmesine gerek bulunmamaktadır.

2006 yılının temmuz ayında SEC tarafından yönetici ücretleri için birtakım açıklama yükümlülükleri getirilmiştir.<sup>328</sup> Bu düzenlemeler ile hem var olan yükümlülükler genişletilmiş hem de yeni yükümlülükler getirilmiştir.<sup>329</sup> Bu kapsamda şirket tarafından hazırlanacak yıllık vekil beyanı; ücret politikasını ve bu politikanın nasıl belirlendiğine ilişkin bilgiyi, şirket hedeflerini içeren ve bu konularla ilgili tartışma ve analiz bölümü bulunan bir ifşa rejimi öngörmektedir. Bunun yanında hisse senedi opsiyonları, emeklilikte elde edilecek faydalar ve hibe tarihinde bu opsiyonların gerçeğe uygun değeri hakkında daha fazla bilgi verilmesi gerekmektedir.<sup>330</sup> Üçüncü olarak yönetici ücret tablosunun geliştirilmiş bir şekilde özetlenmesi, her bir ücret kaleminin ABD Doları cinsinden belirtilmesi gerekmektedir.<sup>331</sup>

Söz konusu madde kapsamına giren yöneticiler: i) kendisine yapılan ödemeye bakılmaksızın şirketin PEO'su (Principal Executive Officer) olan veya buna benzer görev yapan kişiler, ii) kendisine yapılan ödemeye bakılmaksızın şirketin PFO'su (Principal Financial Officer) olan veya buna benzer görev yapan kişiler, iii) şirketin son üç mali yılı boyunca PEO ve PCO dışında çalışan en yüksek makamdaki üç

<sup>325</sup> <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-229/subpart-229.400/section-229.402> E.T., 27.10.2021.

<sup>326</sup> KAHAN / ROCK, s. 1033.

<sup>327</sup> 17 C.F.R. m. 229.402/b, (2009).

<sup>328</sup> Executive Compensation and Related Person Disclosure, Exchange Act Release No. 8, 732A, 71 Fed. Reg. 53-158, 08.09.2006.

<sup>329</sup> CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION, s. 3.

<sup>330</sup> 17 C.F.R. m. 229.402/a-6-iv, d-2-ii.

<sup>331</sup> 17 C.F.R. m. 229.402/c-2.

yöneticisi, iv) üçüncü fıkrada sayılan kişilerin icracı olmaması ihtimaline binaen fıkrada sayılanlardan sonra yüksek makamda gelen iki ek yöneticidir. Madde uyarınca hangi yöneticilerin en yüksek ücreti alacağına ilişkin karar verilirken şirketin bir önceki mali yılında belirtilen (söz konusu mali yıla ilişkin verilerin açıklanması gerekmektedir.) toplam ödeme tutarına atıfta bulunulmalıdır. PEO ve PCO hariç olmak üzere bir yöneticinin 100.000 ABD Doları ücretten fazlasını almadığı takdirde bunun açıklanmasına gerek yoktur. Bağlı ortaklığın yöneticilerine ilişkin ücretlerin de bu madde kapsamında açıklanması gerekmektedir. Ağırlıklı olarak yurtdışı görevlerinde rol alan PEO ve PCO hariç yöneticilerin ücretlerinin de açıklamaya tabi olmaması gündeme gelebilir. Madde kapsamında yapılacak açıklamalar yukarıda belirtilen yöneticiler için tam mali yılda yapılacak ödemelerin tamamını içermelidir.

Maddenin (b) bendi uyarınca belirli düzey üst yöneticilerin ücretleri üzerinde tartışma ve analiz yapılmalıdır (Compensation Discussion and Analysis / CD&A<sup>332</sup>). Bu analiz yapılırken ilgili yöneticiye ödenecek tüm ücret kalemleri incelenmelidir. Kanun'a uygun bir analizde:

- Şirketin ücretlendirme politikasının amaçları,
- Ücretlendirme planında yer alan ödül niteliğindeki ödemelerin tam olarak neyi ödüllendirmeyi amaçladığı,
- Ücretlendirmenin her bir elementi ve basamağı,
- Planda yer alan ödemelerden her birinin neden plana dâhil edildiği,
- Ödeme yapılacak her kalem için yapılacak ödemenin nasıl belirlendiğine ilişkin bilgi ve mümkünse belirlemeye ilişkin formül,
- Her bir ödeme kalemi için ayrı ayrı olmak üzere yapılacak ödemelerin şirketin genel ödeme planına ve diğer kalemlerine etkisi,
- Şirket hissedarlarının yönetici ücretleri üzerinde yapmış oldukları son oylamanın değerlendirilip değerlendirilmediği bilgisi ile değerlendirildiyse ne şekilde değerlendirildiği ile bu değerlendirmenin şirketin ücret politikasına nasıl yansıdığı,

yer almalıdır.

---

<sup>332</sup> Bu metinler kısaca yönetici ücretlerinin felsefesini ayrıntılı bir biçimde ve tablolarla birlikte açıklayan metinlerdir. **PAGNATTARO / GREENE**, s. 599.

Yukarıda açıklanan hususların her birinin CD&A özelinde değişmesi mümkün olmakla beraber yapılan analiz durum ve şartların gerektiği diğer konular dışında;

- Hali hazırda ödenmiş ücret dağılımı ile buna ilişkin uzun vadeli planı,
- Nakdi ve gayri nakdi ödemeler ile gayri nakdi ödemelerin çeşitlerine ilişkin şirket politikasını,
- Uzun vadeli ödemeler için ödemenin yapılacağı her bir kaleme veya ödül ödemesine ilişkin detaylı bilgiyi (ikramiye, prim, bonus gibi ödül ödemelerinin yapılmasının planlanması halinde bu ödül ödemesinin şirketin uzun vadeli planlarına ulaşmasındaki etkisi, yönetimin aşağı yönlü öz sermaye performans riskine maruz kalıp kalmadığı, ödemenin maliyeti ile şirketin çıkarları arasındaki bağlantı gibi),
- Performansa bağlı yapılacak ödül ödemeleri de dâhil olmak üzere ödül ödemelerinin ne zaman ve hangi şartlarda yapılacağına ilişkin bilgiyi,
- Ücret politikasının belirlenmesinde ve buna ilişkin karar alınmasında şirket yönetimi tarafından hangi özel unsurlara dikkat edildiği,
- Ücretlerin belirlenmesinde takdir yetkisinin kullanılıp kullanılmayacağı, belirlenen performans hedeflerine ulaşılmadığı takdirde ücretin azaltılıp azaltılmayacağı veya ücret verilip verilmeyeceği ve verilecek ödül ödemesinin niteliği de dâhil olmak üzere takdir yetkisinin kullanımının belirlenmesi, söz konusu ödemelerin belirli bir yöneticiye mi yoksa ilgili performans ödemelerine muhatap tüm yöneticilere mi uygulanacağı,
- Belirli bir yöneticiye uygulanacak ödül ödemelerinde, performansa ilgili yöneticinin bireysel katkısının nasıl belirlendiği ve bireysel katkının belirlenmesinde hangi unsurların ele alındığı,
- Belirli yöneticilere performansa dayalı ödenecek ücretin azaltılması yahut başka şartlara bağlanması durumunda geri alma ve düzeltme kararlarının alınması usulüne ilişkin politika,<sup>333</sup>
- Ücretlerin azaltılması veya arttırılması konusunda dikkate alınan faktörler,
- Ücret/tazminat belirlenirken önceki ödemelerin ne şekilde ele alınacağı (örneğin daha önce opsiyon veya hisse senetlerinden elde edilen gelirlerin emeklilik ödemelerine nasıl bir etkisinin olacağı),

<sup>333</sup> O'BRIEN, Stephen, "Say on Pay: Is it Needed? Does it Work?", Working Paper, 2018, s. 9.

- Ödemeler üzerinde değişiklik yapacak nitelikte yazılı veya yazılı olmayan herhangi bir anlaşma, sözleşme, plan ve saire bulunması durumunda nasıl bir aksiyon alınacağı,
- Ödemelerin muhasebe ve vergilendirme açısından etkileri,<sup>334</sup>
- Tutarları da belirtilmek suretiyle hisse senedi veya menkul kıymetlerin edinilmesinde uyulması gereken şartlar ve bu edinimlerden doğabilecek ekonomik risklerden korunmaya ilişkin şirket politikası,
- Yöneticilerin, kendi ödemelerinin belirlenmesindeki rolüne ilişkin bilgi yer almalıdır.<sup>335</sup>

CD&A'nın amacı, şirketin yöneticilerin ücretlendirilmesine dair politikası hakkında yatırımcılara bilgi sunmaktır.<sup>336</sup> Bu analizde ayrıca şirketin son mali yılın bitiminden sonra yönetici ücretleri kapsamında yapmış olduğu eylemlere de yer verilmelidir. Örnek olarak, yeni veya değiştirilmiş ücret planları ve buna dair alınan eylemler, belirli bir yöneticinin alacağı ücrete ilişkin politikanın açıklanması ve gerekmesi halinde bu açıklamalara önceki yıllara ilişkin bilgilerin de eklenmesi verilebilir. CD&A niteliği gereği ücret politikalarının altında yatan maddi ilkelere ve analize ilişkin önemli maddelere dayanmalıdır. Analiz metni hazırlanırken esaslı unsurların yer almasına ve tekrardan kaçınmaya dikkat edilmelidir.

Burada tartışılabilir husus, bir kısım verilerin yayınlanmasının şirketin ticari sırrının ortaya çıkması sonucunu doğurması halinde nasıl bir yol izlenmesi gerektiğidir. Şirketin ücret komitesi veya yönetim kurulu tarafından ücretlerin belirlenmesinde kıstas olarak kullanılan nicel ya da nitel belirli faktörlerin ticari sır olması veya gizli olması gereken birtakım finansal verilerin açıklanmasını gerektirmesi şüphesiz şirketin rekabet açısından aleyhine olacaktır. Bu durum incelenirken açıklanması gereken verilerin Kanun'un diğer maddelerinde ticari sır veya rekabeti zedeleyici unsurlar olarak değerlendirilip değerlendirilmediğine bakılmalıdır. Bu bilgilerin açıklanmamasının şirket menfaatine uygun olacağının değerlendirilmesi halinde ise bu durum sebepleri ile birlikte analizde yer almalıdır.

<sup>334</sup> Bu etkilerin neler olabileceği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **BANK / CHEFFINS / WELLS**, s. 74 vd.

<sup>335</sup> **GOPALAN**, s. 124 vd.

<sup>336</sup> **O'BRIEN**, s. 1. Bu sistemin yeterli olduğu ve Say on Pay uygulamasına ihtiyaç olmadığı hakkında bkz **CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION**, s. 6-7.

Yöneticilerin ücretlerine ilişkin yukarıda yer alan hususlara değinildikten sonra şirketin son üç mali yılındaki veriler de dâhil olmak üzere PEO, PCO ve en üst düzey diğer üç yöneticinin ücretlerinin aşağıda bulunan tablo içerisinde belirtilmesi gerekmektedir.<sup>337</sup> Tablo ABD Doları para birimi üzerinden doldurulmaktadır.

Yönetici Ücreti Tablosu

| Yöneticinin İsmi ve Pozisyonu | Yıl | Maaş | İkramiye | Hisse <sup>338</sup> Gelirleri | Opsiyon Gelirleri | Öz Sermaye Planı <sup>339</sup> Dışı Teşvik Ödemesi <sup>340</sup> | Emekli Maaşındaki Değişiklik ve Nitelsiz Ertenilmiş Tazminat Kazançları | Diğer Tüm Ödemeler | Toplam |
|-------------------------------|-----|------|----------|--------------------------------|-------------------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------|
| (a)                           | (b) | (c)  | (d)      | (e)                            | (f)               | (g)                                                                | (h)                                                                     | (i)                | (j)    |
| PEO                           |     |      |          |                                |                   |                                                                    |                                                                         |                    |        |
| PFO                           |     |      |          |                                |                   |                                                                    |                                                                         |                    |        |
| A                             |     |      |          |                                |                   |                                                                    |                                                                         |                    |        |
| B                             |     |      |          |                                |                   |                                                                    |                                                                         |                    |        |
| C                             |     |      |          |                                |                   |                                                                    |                                                                         |                    |        |

Tablo 1: Amerika Birleşik Devletleri Yöneticilerin Ücret Tablosu

Tablonun (b) sütununa ilgili mali yıl, (c) sütununa ilgili mali yıl boyunca yöneticinin almış olduğu nakdi ve gayri nakdi maaş tutarı, (d) sütununa yöneticinin almış olduğu nakdi ve gayri nakdi ikramiye tutarı, (e) sütununa yöneticinin elinde bulundurmakta olduğu hisselerinin gerçek değeri, (f) sütununa nakit veya hisse senedi olarak ödenecek hisse senedi değer artış haklarının gerçek değeri, (g) sütununa öz sermaye dışı teşvik planları uyarınca ilgili mali yıl boyunca gerçekleştirilen hizmetlere

<sup>337</sup> PAGNATTARO / GREENE, s. 599.

<sup>338</sup> Hisse senedi terimi, adi hisse senedi, kısıtlı hisse senedi, kısıtlı hisse senedi birimleri, hayali hisse senedi, hayali hisse senedi birimleri, adi hisse senedi eşdeğer birimleri veya opsiyon benzeri özelliklere sahip olmayan benzer araçlar gibi araçları; opsiyon terimi ise hisse senedi opsiyonları, hisse senedi değer artış hakları ve opsiyon benzeri özelliklere sahip benzeri araçları ifade eder. Hisse senedi değer artış hakları (Plan Kapsamında Verilen Hisse Senedi Değerleme Hakkı - Stock Appreciation Right Awarded Under The Plan / SAR) terimi, bir yöneticiye nakit veya hisse senedi olarak ödenecek SAR'ları ifade eder. Öz sermaye terimi, genel olarak hisse senedi ve/veya opsiyonları ifade etmek için kullanılır.

<sup>339</sup> Dönem planı; herhangi bir resmî belgede belirtilsin veya belirtilmesin plan, sözleşme, yetkilendirme veya düzenleme uyarınca hangi nakit, menkul kıymetler, mülk veya benzer araçların alınabileceğini bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla belirten plandır. Bir plan yalnızca bir kişiye uygulanabilir ve Kanun'da belirtilen istisnalar dışında (t paragrafı), sağlık, yatarak tedavi, bunların kapsamı ve şartları ile geçirilen bir operasyon sonucunda üst düzey yöneticiler lehine tıbbi geri ödeme planları hakkında bilgi vermeyebilir. Söz konusu düzenleme tüm maaşlı çalışanlar hakkında kullanılabilir.

<sup>340</sup> Teşvik planı terimi, şirketin veya iştirakinin mali performansına, hisse senedi fiyatına veya herhangi bir diğer performans ölçütüne bağlı olan ve belirli bir süre boyunca performansın gerçekleşmesi amacıyla teşvik olarak verilen plandır. Öz sermaye teşvik planı bu planın bir parçasıdır, öz sermaye dışı teşvik planları ise bu kapsamda değerlendirilmez. Teşvik planı ödülü terimi ise bir teşvik planı kapsamında sağlanan menfaat anlamına gelmektedir.

yönelik yapılan ödöl ödemeleri ile ödenmemiş ödüllere elde edilen tüm kazançların tutarı, (h) sütununa tazminata ilişkin vergi gerektirmeyen ödemeler ile sütununa yöneticinin emeklilik tazminatına ilişkin ödemelerdeki değişikliklerin aktüerya hesabı, (i) sütununa bu tablo kapsamına girmeyen diğer tüm ödemeler<sup>341</sup> dâhil edilir. Yöneticilere ödenecek tutarlara ilişkin hazırlanması gereken diğer tablolar ise Ek-3’de yer almaktadır.

### c. Dodd – Frank Kanunu

Amerika Birleşik Devletleri’nde ortaya çıkan ekonomik kriz sonrasında dönemin başkanı Barack Obama tarafından 2010 yılında Dodd Frank Kanunu<sup>342</sup> imzalanmış ve CEO’ların ücretleri 500.000 ABD Doları ile sınırlandırılmıştır.<sup>343</sup> Dodd Frank Yasası ile hissedarlara yöneticilerin ücretleri üzerinde bağlayıcı olmayan bir oylamada bulunma imkânı tanınmıştır.<sup>344</sup>

Dodd-Frank Kanununun “Hesap Verebilirlik ve Yönetici Tazminatı” başlıklı E bölümünde SEC tarafından Say on Pay oylaması ile yöneticilere ödenecek hangi ücretlerinin bu oylamaya tabi olacağına ilişkin ayrıntılı düzenlemeler getirilmiştir.<sup>345</sup> Kanunun 951. maddesi ile halka açık şirketlerde tavsiye niteliğinde olmak üzere yöneticilerin ücreti üzerine hissedarlar tarafından oylama yapılması zorunlu hale getirilmiştir. Maddeye göre, SEC’e sunulacak vekil beyanlarında açıklanması gerektiği ifade edilen<sup>346</sup> yönetici ücretlerine ilişkin en geç üç yılda bir olmak üzere

<sup>341</sup> Söz konusu sütuna 10.000 ABD Dolarından az olmamak kaydıyla; vergi geri ödemeleri, yöneticinin şirketten veya iştiraklerinden almış olduğu hisseler karşılığında kendisine yapılan özel indirimler, emeklilik, istifa vs. gibi nedenlerle yöneticinin işinin sona ermesi halinde kendisine ödenecek tazminat, yöneticinin hayat sigortası kapsamında yapılan ödemeler de dahil olmak üzere diğer sütunlarda belirtilmeyen her ödeme dahildir.

<sup>342</sup> Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketici Koruma Kanunu (Dodd-Frank Kanunu) 2008 yılında meydana gelen mali krizin ardından 2010 yılında çıkarılmış olup Kanun, Emtia Vadeli İşlemler Ticaret Komisyonu’nun (Commodity Futures Trading Commission / CFTC) şu an için 400 trilyon ABD Doları kavramsal değere sahip takas piyasasını denetlemek için düzenleyici otoritesini güçlendirmiştir. Emtia Vadeli İşlemler Ticaret Komisyonunun misyonu, getirilecek kalıcı düzenlemeler yoluyla Amerika Birleşik Devletleri türev piyasalarının bütünlüğünü, esnekliğini ve canlılığını teşvik etmektir.

<sup>343</sup> **BRESOLINI**, s. 5; Obama Imposes Limits on Executive Pay, NBC, 04.02.2009, <https://www.nbcnews.com/id/wbna29003620> E.T., 16.01.2022; **BAINBRIDGE**, s. 5.

<sup>344</sup> **CONYON**, s. 2.

<sup>345</sup> **BANK / CHEFFINS / WELLS**, s. 72.

<sup>346</sup> Bu durumun yöneticilerin fahiş ücret almasını engelleyeceği hk. bkz. **GOPALAN**, s. 107-108.

hissedarların belirtilen ücretler üzerinde ayrı bir oylama yapması gerekmektedir.<sup>347</sup> Hissedarlar tarafından yapılacak oylamanın kaç yılda bir yapılacağına ilişkin oylama ise her altı yılda bir yapılmalıdır.<sup>348</sup> Söz konusu düzenleme yöneticilerin işten ayrılması halinde kendilerine ödenecek tazminat tutarları için de geçerli olup ücrete ilişkin oylama ile birlikte oylanabileceği gibi ayrı olarak da oylanabilecektir. Ancak söz konusu maddede belirtildiği üzere hissedarlar tarafından yönetici ücretleri üzerine verilecek oylar; i) bir yönetim kurulu kararının geçersizliği, ii) şirketin veya yönetim kurulunun görevlerinde yeni görev eklemek de dâhil olmak üzere herhangi bir değişikliği, iii) yönetici ücretleri üzerine hissedarlar tarafından oylama yapılmasını kısıtlayıcı nitelikte sonuç doğuramaz. Maddede göre hissedar oylamasının nasıl yapıldığına ilişkin bilgi SEC'in belirlediği usulde veya şirket tarafından belirlenen usulde kamuya açıklanmalıdır.

Kanun'un 952. maddesinde ulusal menkul kıymetler borsasını/birliklerini kontrol eden şirketlerin, komandit şirketlerin, iflas tasfiyesinde bulunan ve kamuya yıllık açıklamalar yapan yabancı şirketlerin ücret komitesi bulundurmasının zorunlu olmadığı ifade edilmiştir. Maddenin devamında ücret komitesi üyelerinin şirketin yönetim kurulu üyelerinden oluşması ve bağımsız olması şartları aranmıştır.<sup>349</sup> Bağımsızlık unsuru belirlenirken ulusal menkul kıymetler borsası/birlikleri tarafından belirlenen faktörler ile yönetim kurulu üyesinin ilgili şirket veya iştirakleri ile bağlantısı ve yönetim kurulu üyesinin almış olduğu ücretin kaynağına ilişkin araştırma yapılmalıdır. Ücret/Tazminat komisyonu kendisine bir danışman veya avukat atayabilir ancak bu kişilerin de bağımsız olması şarttır. Bu kişilerin bağımsızlıklarına ilişkin değerlendirme yapılırken şirkette hisselerinin bulunup bulunmadığı, şirketle veya yönetim kurulu üyeleri ile herhangi bir bağlantılarının olup olmadığı, şirket ile ilgili çıkar çatışmalarının olup olmadığı ve hizmetleri karşılığında şirketten ne kadar ücret aldıkları bir bütün olarak değerlendirilmektedir. Danışmanın yapmış olduğu tüm iş ve işlemlerden tazminat komitesi sorumludur. Tazminat komitesi, yaptıkları işler karşılığında danışmana/avukata uygun bir ücret takdir etmelidir.

<sup>347</sup> SEC, Say-on-Pay and Golden Parachute Votes, Investor Bulletin, 13.04.2011, <https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/say-pay>, E.T., 22.01.2022, s. 1.

<sup>348</sup> PAGNATTARO / GREENE, s. 602.

<sup>349</sup> BANK / CHEFFINS / WELLS, s. 72; MURPHY, s. 24.

Kanun'un 953. maddesinde, yukarıda detaylıca açıklanan yönetici ücretlerine ilişkin düzenlemelere değinilerek bunların hissedar oylamasına sunulacak şekilde ayrıntılı ve açık olarak düzenlenmesi gerektiği ifade edilmiştir.<sup>350</sup> 954. maddede ise yöneticilerin performanslarına bağlı olarak alacakları ikramiyelere ilişkin düzenlemeler getirilerek bu tip düzenlemelerin açıklanacak raporlarda açıkça ifade edilmesi ve yeniden düzenlenmesi talep edilen hesap tablolarında son üç yıl içerisinde mevcut veya eski yöneticilere performansa dayalı yapılan ödemelerin eğer varsa hisse senedi opsiyonlarını da içerecek şekilde açıklanmasını ve bu şekilde mevcut yöneticiye ne kadar ödeme yapılması gerektiğini belirtme zorunluluğunu getirmiştir.<sup>351</sup> Yine aynı şekilde Kanun'un 955. maddesinde yöneticilerin ellerinde bulundurdıkları hisseler ile ilgili olarak söz konusu hisselerin değer kaybına uğrayıp uğramadığı hususu da dâhil olmak üzere ayrıntılı açıklama yapılması gerekmektedir.

Kanun'un 956. maddesi ile yukarıda bahsi geçen düzenlemelerin ayrıntılarının Federal Kanun ile düzenleneceği ifade edilmiş ve bu maddelerin hiçbir şekilde belirli kişilere yapılacak ödemelerin bildirilmesi yahut teşvike dayalı ödeme yapmayan finansal kuruluşlar bakımından açıklama yapılmasının zorunlu kılınması şeklinde genişletilemeyeceği ifade edilmiştir. Bu madde uyarınca Kanun'un yürürlüğe girmesini takip eden dokuz ay içerisinde firmalar yöneticilere fahiş düzeyde teşvik ödemesi yapılmasına neden olan ve firmanın zarara uğramasına yol açan düzenlemelerini yeniden gözden geçirecektir.

Son olarak, Kanun'un 957. maddesi ile SEC tarafından belirlendiği şekilde ulusal menkul kıymetler borsalarındaki şirketler bakımından yönetici seçimi, yöneticilerin ücretleri ve diğer önemli konularla ilgili olarak komisyoncuların (broker) hissedarlar yerine oy kullanması yasaklanması gerekmektedir.

---

<sup>350</sup> SEC, Pay Ratio Disclosure, 17 C.F.R. Parts 229 & 249 (2015), <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9877.pdf>

<sup>351</sup> Yönetici Tazminatı Merkezi (The Center on Executive Compensation / CEC) tarafından bu hüküm, söz konusu düzenleme ile getirilen açıklama yükümlülüklerinin çok külfetli olması ve CEO'ların kısa vadeli teşviklerle ücretlendirilmesinin önünü açması bakımından eleştirilmiştir. **PAGNATTARO / GREENE**, s. 606-609.

#### d. Hissedar Oyları

Federal Kanun'da TARP alıcısı şirketlerde yapılacak Say on Pay oylaması ile diğer şirketlerde yapılacak oylamalar arasında bir ayrıma gidilmiştir. Kanun öncelikle TARP alıcısı şirketlere ilişkin düzenlemelere yer vermiştir.

Kanunun 240.14a-20 numaralı “TARP Alıcılarının İcra Tazminatına İlişkin Hissedar Onayı” başlıklı maddesi uyarınca TARP fonu alan şirketler 2008 Acil Ekonomik İstikrar Kanunu uyarınca şirketler yıllık olağan genel kurullarında veya olağan genel kurul yerine geçecek toplantılarında yönetici ücretlerine ilişkin hissedarlar tarafından ayrı bir oylama yapılması şarttır. Söz konusu oylama ücrete ilişkin tartışma ve analizleri (CD&A), ücret tablolarını ve bağlantılı diğer materyalleri içermelidir. TARP alıcısı küçük şirketler için sadece oylama yapılması yeterli olup buna ilişkin analiz ve diğer materyallerin bulunması şart değildir.<sup>352</sup>

Kanunun “Yönetim Tazminatının Hissedar Onayı, Yönetici Tazminatının Onaylanması İçin Oyların Sıklığı ve Altın Paraşüt Tazminatının Hissedar Onayı” başlıklı 240.14a-21. maddesinde Say on Pay kuralı düzenlenmektedir.<sup>353</sup> Madde uyarınca yukarıda izah edildiği üzere yöneticilerine ödeyecekleri ücretleri açıklamakla mükellef olmayan küçük ölçekli firmaların Say on Pay oylaması yapma zorunluluğu bulunmamaktadır. Büyük firmalar için 21 Ocak 2011 tarihinden itibaren ilk yıllık genel kurulda, orta ölçekli firmalar için 21 Ocak 2013 tarihinden itibaren ilk üç yıl içerisinde yapılacak genel kurulda hissedar oylaması yapılması zorunludur.<sup>354</sup> Yöneticilerin ücretlerine ilişkin matbu olmamakla beraber verilen onay aşağıdaki şekilde belirtilebilir.<sup>355</sup>

*“Tazminat Tartışma ve Analizi, tazminat tabloları ve anlatı tartışması dahil olmak üzere S-K Yönetmeliğinin 402. maddesi*

<sup>352</sup> <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-240/section-240.14a-20> E.T., 30.10.2021.

<sup>353</sup> CONYON, s. 6.

<sup>354</sup> Buna göre 21 Ocak 2011 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere değeri 75 milyon ABD Doları ve üstü olan şirketlerde Say on Pay oylaması yapılması zorunludur. <https://www.sec.gov/files/sayonpay.pdf> E.T., 30.10.2021.

<sup>355</sup> SEC, Say-on-Pay and Golden Parachute Votes, Investor Bulletin, 13.04.2011, <https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/say-pay>. E.T., 22.01.2022, s. 2.

*uyarınca açıklandığı üzere şirketin yetkili yöneticilerine ödenen tazminat işbu belge ile ONAYLANMIŞTIR.”*

Yine madde uyarınca, Say on Pay oylamasının yapıldığı tarihten itibaren altı yıl sonra ayrı bir oylama yapılarak yönetici ücretlerine ilişkin oylamanın kaç yılda bir yapılacağına ilişkin karar alınmalıdır. Kanun uyarınca ücretlere ilişkin oylama üç yıl, iki yıl veya bir yıllık periyotlarla yapılabilir.

Kanunun (b) bendinde ise altın paraşüt ödemelerinin oylanmasına ilişkin düzenleme getirilmiştir. Maddeye göre bir şirketin tüm veya büyük ölçüde tüm varlıklarının satın alınmasını, birleşmesini, konsolidasyonunu veya önerilen satışını veya başka bir şekilde elden çıkarılmasını onaylamalarının istendiği durumlarda bu talepte bulunan kişinin ayrıntılı bir açıklama yapması gerekmektedir. Şirketle ilgili satın alma, birleşme, konsolidasyon gibi hususların varlığı halinde şirketin önemli bir varlığının elden çıkarılması durumu gündeme geliyorsa buna ilişkin olarak hissedarların onayı alınmalıdır. Bu kapsamda eğer ilgili şirket devralan şirket değilse ve devreden ile devralan şirketin yöneticileri arasında ayrı bir anlaşma yoksa bu madde uyarınca ayrı bir hissedar oyu alınması gerekmektedir.

Belirtmek gerekir ki Kanun uyarınca bir şirket, yönetici ücretlerinin yanında, şirketin risk yönetimi ve teşvikleriyle ilgili ücretlendirme politikaları ve uygulamalarını açıklamak zorundaysa bu hususlar da hissedarların onayına tabi olacaktır. Risk analizine ilişkin kısımlar ücret politikalarına ve yöneticilerin ücretlerine etki ettiği ölçüde CD&A metinlerinde yer almalıdır. Zira böyle bir durumda bu analizler de hissedarların oylarında etkili olacaktır.

Yukarıda ifade edildiği üzere küçük ölçekli firmaların CD&A metinlerine yer vermesine gerek olmayıp sadece ücretlere ilişkin hissedar oyu alması yeterlidir. Bu durum altın paraşüt olarak tabir edilen yöneticilerin tazminatlarına ilişkin oylamalarda da geçerlidir.<sup>356</sup> SEC bu maddelerde yer alan gerekliliklerden küçük şirketleri muaf tutma yetkisini haiz olup bu kararı verirken küçük ölçekli şirketlere bu uygulamaların ciddi bir yük getirip getirmediğini dikkate almalıdır.

---

<sup>356</sup> CONYON, s. 7.

Sonuç olarak bu düzenlemeler ile SEC tarafından hem hissedarlar tarafından teklifin nasıl yapılacağı hem de oylama sürecinin nasıl işleyeceği konusunda ayrıntılı açıklamalar yapılmıştır. Buna göre 21 Ocak 2011 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere değeri 75 milyon ABD Doları ve üstü olan şirketlerde bağlayıcı olmayan Say on Pay oylaması yapılması zorunludur.<sup>357</sup> Burada sadece şirketi temsile görevli yöneticilerin ücretleri oylamaya tabidir. Oylama, vekil beyanının Tazminat Tartışması ve Analizi (CD&A) bölümünde yer aldığı üzere genel ücret paketi üzerine yapılmakta olup ikramiyeler, hisse senedi opsiyonları, emeklilik maaşı, performans teşvikleri gibi hususlar üzerinde spesifik oylama yapılmamaktadır.

Ancak belirtmek gerekir ki bu şekilde yapılacak bir hissedar oylaması şirketin yönetim kurulunu bağlamamaktadır. Yapılan hissedar oylaması yönetim kurulu kararını geçersiz kılmaz, kurul üyelerinin görevlerinde değişiklik yapmaz veya yeni görev eklemes. Ayrıca bu oylama hissedarların yönetici ücretlerine ilişkin yıllık vekil beyanlarına eklemek üzere teklifte bulunmalarını engelleyici niteliği haiz değildir.

### 3. Değerlendirme

Amerika Birleşik Devletleri, Say on Pay uygulamasını Kongrede tartışırken çoğunlukla Birleşik Krallık uygulamalarını kendi ülkesine uyarlamayı amaçlamıştır. Bu kapsamda CD&A ve DRR metinleri birbirlerine eşdeğerdir. Her iki rapor da ileriye dönük ödeme politikası ile geçmiş dönemde yapılan ödemeleri kapsamaktadır. Aralarındaki tek fark, CD&A metninin yönetim kurulu tarafından hazırlanması ve ücret komitesi tarafından onaylanmasına karşın DRR metninin tamamen yönetim kurulu tarafından oluşturulmasıdır.<sup>358</sup>

Say on Pay uygulamasından önce hissedarların bireysel olarak yönetici ücretleri üzerindeki girişimleri sonuçsuz kalmakta iken 2002 yılından itibaren hissedarların bu teklifleri kurumsal yatırımcılar tarafından desteklenmeye başlanınca

---

<sup>357</sup> KAPLAN, Yönetici Tazminatı, s. 25. Bu oylamada en yüksek ücreti alan beş yöneticinin ücretleri onaylanmaktadır.

<sup>358</sup> DELMAN, s. 621.

şeffaflık ve daha kaliteli yönetim ilkelerine uyularak ödeme yapılması dikkate alınmıştır.<sup>359</sup>

Yapılan araştırmalar ile birlikte SoP uygulamasının düşük performans gösteren yöneticilerin yüksek ücretler aldığı şirketlerde olumlu etkisinin olduğu gözlemlenmiştir.<sup>360</sup> Ancak her halükarda SoP uygulamasının verimli olması, gerekli oylamanın yapılması yanında yönetim kurulunun genel kurulda alınan kararları şirket politikası olarak benimsenip uygulanmasına bağlıdır.<sup>361</sup> SoP uygulamasının bağlayıcı olmaması nedeniyle yönetim kurulu tarafından çok ciddiye alınmadığı da getirilen eleştiriler arasındadır. Ayrıca şirketin CEO'sunun aynı zamanda ana hissedar olduğu hallerde ciddi bir sorun doğmaktadır.<sup>362</sup> Ancak genel olarak SoP uygulaması Amerika Birleşik Devletleri'nde şirketlerde değer yaratmakta ve CEO ücretlerinin artış hızında azalma sağlamaktadır.<sup>363</sup>

Say on Pay uygulamasının şirketlerin değerine etkileri bakımından yapılan araştırmalarda; Birleşik Krallık'ta yöneticilere uygulanan ödeme politikası yönünden ciddi sorunlar bulunan şirketlerde olumlu düzenlemelere gidildiği, Amerika Birleşik Devletleri'nde ise bazı şirketlerin hisse değerlerine küçük de olsa negatif etkilerde bulunduğu görülmüştür.<sup>364</sup> Destekçileri yönünden Say on Pay uygulaması hissedarların şirket yönetimine katılmasını sağlamış<sup>365</sup>, yönetim ile hissedarlar arasındaki iletişimi arttırmış, bazı firmalar yöneticilere ilişkin ödeme planlarını halka arz etmiş ve bu şekilde diğer şirketlerde fikir oluşmasına katkıda bulunmuş, şirketler CD&A sistemi ile kendi sistemlerini entegre etmişler ve sonuç olarak Say on Pay gittikçe yaygınlaşmıştır.<sup>366</sup> Hatta Say on Pay oylamasını gönüllü olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde ilk kez uygulayan Aflac şirketinin CEO'su hissedarlara yöneticilerin ücreti üzerinde söz hakkı vermenin faydalı olacağını ifade etmiştir.<sup>367</sup>

<sup>359</sup> ERTİMUR / FERRI / MUSLU, s. 9-11.

<sup>360</sup> LUND, Problemler, s. 122, 128; CUÑAT / GINÉ / GUADALUPE, s. 2; FISCH / PAILA / DAVIDOFF SOLOMON, s. 129.

<sup>361</sup> CAI / WALKLING, s. 30-32.

<sup>362</sup> BRESOLINI, s. 5.

<sup>363</sup> CONYON, s. 23-24.

<sup>364</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 663.

<sup>365</sup> PASSADOR / RIGANTI, s. 592.

<sup>366</sup> PAGNATTARO / GREENE, s. 603.

<sup>367</sup> DEUTSCH, Claudia H., "Aflac Investors Get a Say on Executive Pay, a First for a Publicly Traded US Company", New York Times, 06.05.2008,

2011 yılında yaklaşık 2200 şirket Say on Pay oylamasını kullanmıştır. Sonuçlara bakıldığında şirketlerin %90 gibi büyük bir çoğunluğunda var olan ücret politikası korunmuş, sadece performansa göre ödeme yapılmasına ilişkin oylamalarda değişikliğe gidilmiştir.<sup>368</sup> Ayrıca Kurumsal Hissedar Hizmeti tarafından yapılan olumsuz değerlendirmelerin şirketlerin ödeme politikalarını değiştirmesine yol açtığı gözlemlenmiştir. 2016 yılı itibarıyla şirketlerin %92'sinden fazlası yönetici tazminatları üzerinde olumlu oy kullanmış, aynı yıl içerisinde daha sonra yapılan başka bir araştırmaya göre şirketlerin sadece %3 kadarı ücret politikasını reddetmişlerdir.<sup>369</sup>

## C. ALMANYA

Alman şirketler hukuku kuralları uyarınca şirketlerin ikili bir yönetim yapısı bulunması zorunludur.<sup>370</sup> Bu kapsamda Almanya'da Say on Pay uygulamasının gelişimi incelenmeden önce şirketin yönetim yapısı hakkında kısaca bilgi vermenin faydalı olacağı düşünülmektedir.

### 1. Şirketlerin Yönetim Yapısı

Alman şirketler hukukuna göre anonim şirketlerde iki katmanlı yönetim sisteminin bulunması zorunludur.<sup>371</sup> Bu sistemde ana sözleşmede aksi görülmedikçe yönetim kurulu şirketi yönetmek ve temsil etmekle birlikte görevlidir.<sup>372</sup> Gözetim

---

<https://www.nytimes.com/2008/05/05/business/worldbusiness/05iht-pay.4.12582517.html>, E.T., 25.01.2022.

<sup>368</sup> “Uygun performansa uygun ödeme” olarak adlandırılan bu durum hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. O'BRIEN, s. 4 vd.

<sup>369</sup> CAI / WALKLING, s. 25.

<sup>370</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. DELOITTE, The German Supervisory Board: A Practical Introduction for US Public Company Directors, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Risk/gx-german-supervisory-board-publication.pdf>, E.T. 10.02.2022.

<sup>371</sup> BECK, Daniel / FRIEDL, Gunther / SCHÄFER, Peter, “Executive Compensation in Germany”, Journal of Business Economics, Vol. 90, 2020, s. 788.

<sup>372</sup> STEEFEL, Ernest C. / FALKENHAUSEN, Bernard von, “New German Stock Corporation Law”, Cornell Law Review, Vol. 52, Issue 4, 1967, s. 528. Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu m. 77/1, m. 78/2.

kurulunun temel görevi ise yönetim kurulunu ve yönetimi denetlemektir.<sup>373</sup> Ayrıca belli bazı işlemlerin yapılması da gözetim kurulunun onayına bağlı kılınabilir.

Alman şirketler hukuku kuralları uyarınca yönetim kurulu en az bir gerçek kişiden oluşur. Şirketin sermayesinin üç milyon Avro'dan fazla olduğu durumda şirket esas sözleşmesinde aksi belirtilmedikçe yönetim kurulu en az iki üyeden oluşmalıdır.<sup>374</sup> Gözetim kurulu ise hissedarlar tarafından seçilen tamamı gerçek en az üç kişiden oluşur. Şirket esas sözleşmesinde daha yüksek bir sayı öngörülebilmesine karşın bu sayının üçe bölünebilir olması gerekmektedir. Gözetim kurulu üyelerinin azami sayısı ise şirketin sermayesine bağlıdır. Buna göre 1,5 milyon Avro sermayeli bir şirkette 9 üyeye kadar, sermayenin 1,5 ila 10 milyon Avro arasında olduğu şirketlerde 15 üyeye kadar, sermayenin 10 milyon Avro ve daha fazlası olduğu şirketlerde 21 üyeye kadar izin verilmektedir.<sup>375</sup> Burada dikkat edilmesi gereken husus bir kişinin aynı şirket içerisinde bu iki kuruldaki yalnızca birinde görev alabileceğidir. Ancak uygulamada genellikle yönetim kurulu üyeliğini bırakan üyelere gözetim kurulu üyeliği teklif edilmekte ve bu şekilde üyenin bilgi ve tecrübelerinden yararlanılmaktadır.<sup>376</sup>

Bu sistemde yönetim kurulu üyeleri gözetim kurulu tarafından en fazla beş yıl süre için seçilebilir. Yönetim kurulu üyelerini görevden alma yetkisi de gözetim kuruluna aittir.<sup>377</sup> Yönetim kurulu üyeleri ancak görevlerini ihlal etmeleri veya hissedarlar tarafından güvenoyu alamamaları halinde görevden alınabilir.<sup>378</sup> Gözetim kurulu üyeleri ise en çok dört yıl için seçilebilir. Gözetim kurulunun üye sayısı yukarıda ifade edildiği üzere şirketin sermayesine bağlıdır. Üyelerin niteliği ise çeşitli bileşenlere göre belirlenmektedir.<sup>379</sup>

---

<sup>373</sup> HOPT, Klaus J. / LEYENS, Patrick C. "Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy", European Company and Financial Law Review, Vol. 1, Issue 2, 2004, s. 4.

<sup>374</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu, madde 16.

<sup>375</sup> HOPT / LEYENS, s. 4.

<sup>376</sup> HOPT / LEYENS, s. 6.

<sup>377</sup> HOPT, Klaus J. "The German Law of and Experience with the Supervisory Board", European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law, S. 305/2016, s. 2.

<sup>378</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu, madde 84/3.

<sup>379</sup> STEEFEL / FALKENHAUSEN, s. 533 vd.

## 2. Kurulların Ücretleri

Yukarıda izah edildiği üzere Alman şirketlerinde ikili bir yapı bulunmakta olup bu kapsamda yönetim kurulunun ücreti veya bir yöneticinin bireysel olarak ücreti gözetim kurulu tarafından belirlenmektedir.<sup>380</sup> Yönetici ücretlerinin belirlenmesine ilişkin esaslar Alman Borsa Şirketleri Kanunu'nun 87. maddesinde belirtilmektedir. Buna göre gözetim kurulu; yönetim kurulunun maaş, kâra katılma, gider, sigorta primi, komisyon, hisse senedi opsiyonu, teşvike dayalı ücretleri gibi mali haklarının belirlenmesinde görevli olup bu tutarları yönetim kurulu üyesinin görev ve performansı ile şirketin finansal durumuna uygun olarak belirler.<sup>381</sup> Gözetim kurulunun belirleyeceği ücret haklı bir sebep bulunmadıkça olağan ücreti aşmamalı ve borsada işlem gören şirketlerin sürdürülebilirliğine katkı sağlamalıdır. Bu esaslar emekli maaşı gibi yardımlara da uygulanmakta olup şirketin mali durumunun kötüleşmesi halinde gözetim kurulu mahkemedен yönetici ücretlerinin azaltılmasını da talep edebilir. Şirketin iflası halinde iş sözleşmesi feshedilen yönetim kurulu üyesi, fesih sebebiyle uğradığı zararları iki yıl içinde talep edebilir.

Gözetim kurulu üyelerinin ücretlerine ilişkin düzenleme ise Kanun'un 113. maddesinde yer almaktadır. Söz konusu madde uyarınca gözetim kurulu üyelerine zorunlu olmamakla beraber esas sözleşmede belirlenen ya da genel kurul tarafından karar altına alınan bir ücret ödenebilir.<sup>382</sup> Ücret belirlenirken tutarın şirketin ekonomik durumuna uygun olmasına ve üyelerin görevleri ile orantılı olmasına dikkat edilmelidir. Esas sözleşmede belirtilen ücret genel kurulun salt çoğunluğu ile alacağı bir karar ile düşürülebilir. Ayrıca Alman Şirketler Kanunu'na göre şirketin karlılık durumuna bağlı olmak kaydıyla gözetim kurulu üyelerine kısa vadeli ikramiyeler ödenebilir. Gözetim kurulu üyelerinin şirket karına katılmasının öngörülmesi halinde bu miktar belirlenirken net gelirden yüzde dört oranında hisse senedinin asgari ihraç miktarının düşülmesi gerekmekte olup bu hükme aykırı tüm düzenlemeler kesin olarak hükümsüz kabul edilir.

<sup>380</sup> **LIEDER**, Jan / **FISCHER**, Philipp, "The Say-on-Pay Movement - Evidence From a Comparative Perspective", European Company and Financial Law Review, Vol. 8, No. 3, 2011, s. 377; **POWELL**, Daniel / **RAPP**, / Marc Steffen, "Non-Mandatory Say on Pay Votes and AGM Participation: Evidence from Germany", Sustainable Architecture for Finance in Europe, Working Paper No. 107, 2015, s. 8.

<sup>381</sup> **PASSADOR** / **RIGANTI**, s. 598.

<sup>382</sup> **STEEFEL** / **FALKENHAUSEN**, s. 536.

Kanun'un "Gözetim Kurulu Üyeleri ile Yapılacak Sözleşmeler" başlıklı 114. maddesinde, gözetim kurulu üyesi ile şirket arasında sözleşme yapılmasının gözetim kurulunun onayına bağlı olacağı düzenlenmiştir. Adı geçen madde uyarınca bu sözleşme, herhangi bir iş ilişkisine girmemek veya görev ile bağlantılı olmayan belli bir sonucu vadetmemek kaydıyla, ancak üyenin olağan çalışmasından daha üst düzey bir çalışma yapmasını gerektirmesi halinde yapılabilir. Gözetim kurulunun onayı alınmadan üyeye herhangi bir ödeme yapılması halinde üye bunu şirkete iade etmekle mükelleftir. Bu kapsamda üyenin şirketten talep hakkı bulunmamakta olup şirketin tazminat hakkı ise saklıdır.

2005 yılında yürürlüğe giren Yönetim Kurulu Ücretinin Açıklanması Hakkında Kanun (Gesetz Ober die Offenlegung der Vorstandsvergütungen / VorstOG)<sup>383</sup> ile yönetim kurulunun ücretlerine ilişkin açıklama zorunluluğu getirilmiştir. Söz konusu Kanun, Alman Ticaret Kanunu ve Alman Kurumsal Yönetim Kanunu ile birlikte uygulanmaktadır. Kanun ile bir şirketin mali tablolarının yöneticilere ödenen maaşı, ikramiyeyi, kâr payı ve hisse bazlı ödemeleri, sigorta primlerini ve diğer yan hakları içermesi gerektiği ifade edilmiştir. Mali tabloda belirtilecek bu tutarlarla ilgili her bir üyeye ilişkin ayrıntı açıklama yapılması da şart koşulmuş olup uzun vadeli teşvikler ile başarıya dayalı yapılacak her türlü ödemenin de belirtilmesi gerektiği hüküm altına alınmıştır. Söz konusu düzenlemeler gözetim kurulunun ücrete ilişkin almış olduğu kararların hissedarlar tarafından denetlenebilmesi için şeffaflığın sağlanmasına ciddi katkıda bulunmuştur.<sup>384</sup>

2005 yılında getirilen bu düzenleme ile hem şirketlerin yöneticilere vermiş oldukları ücretler, hem de bu ücretlerin niteliği ile şirketlerin ücret politikaları hakkında detaylı bilgiye sahip olma imkânı oluşmuştur. Düzenleme, uzun vadeli teşvikler, hisse senedi opsiyonları ve ikramiyeler hakkında bilgi verilmesine olanak sağlamıştır ancak mali tablolara dair yapılacak açıklamaların belirli bir formatta olma zorunluluğu bulunmadığından karşılaştırma imkânı önemli ölçüde azalmıştır.

---

<sup>383</sup> Gesetz über die Offenlegung von Vorstandsvergütungen, BGBl. I 2005, Nr. 47, 10.08.2005, s. 2267-2268.

<sup>384</sup> **TRÖGER**, Tobias H. / **WALZ**, Uwe, "Does Say on Pay Matter? Evidence from Germany", European Company and Financial Law Review, Vol. 16, Issue. 3, 2019, s. 393.

Son olarak belirtmek gerekir ki Almanya’da bulunan ikili yönetim yapısı kapsamında Say on Pay uygulaması çok ciddi farklılıklar içermemekle beraber kendi içerisinde birçok nüansı bulunmaktadır. Nitekim Almanya ile ilgili yapılan değerlendirmeler, yönetim kuruluna ödenecek ücretler ile yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri arasında bağlantı kurarak genel olarak iki katmanlı yönetim usulünü benimseyen ülkelere ışık tutmaktadır.<sup>385</sup> Bu sebeple Almanya ile ilgili SoP oylaması kapsamında yapılan açıklamalar ikili yönetim yapısının uygulandığı tüm ülkelerde benzer şekilde yorumlanabilir.

AB ve EFTA üyesi ülkeler arasında; Fransa, Polonya, Hollanda, Avusturya, Almanya ve İtalya’da çift katmanlı yönetim yapısı zorunlu olarak veya olmayarak kullanılırken İrlanda, İspanya, Norveç, Finlandiya, Belçika, Birleşik Krallık ve Türkiye’de tek katmanlı yönetim yapısı bulunur.<sup>386</sup> İsviçre şirketler hukuku kuralları tek katmanlı bir yönetim yapısı öngörmesine rağmen şirketlere bu konuda önemli ölçüde esneklik sağlamıştır. Nitekim bu sebeple uygulamada birçok şirket, günlük yönetim yetkilerini şirket CEO’suna veya üst yönetime devrederek fiili olarak çift katmanlı yönetim yapısını kullanmaktadır.<sup>387</sup>

### 3. Say on Pay Düzenlemeleri

#### a. Tarihçe

1937 yılında yürürlüğe giren Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu’na (Aktiengesetz) göre gözetim kurulu, yönetim kuruluna ödenecek ücretin makul olması ile bu ücretin yönetim ve şirketin finansal durumu ile orantılı olmasını sağlamakla görevliydi.<sup>388</sup> Kanun’da 1965 yılında yapılan değişiklik ile bu hüküm aynen korunmuştur.<sup>389</sup>

<sup>385</sup> TRÖGER / WALZ, s. 391; POWELL / RAPP, s. 5.

<sup>386</sup> DELOITTE, EMEA 360 Boardroom Survey Country Profiles, Haziran 2016. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Finance/gx-deloitte-uk-emea-360-boardroom-survey-country-profiles.pdf>, E.T., 10.02.2022.

<sup>387</sup> GREGORY, Holly J., Corporate Governance 2020, Haziran 2020, s. 181 vd.

<sup>388</sup> HAAR, Brigitte, “Executive Compensation under German Corporate Law: Reasonableness, Managerial Incentives and Sustainability in Order to Enhance Optimal Contracting and to Limit Managerial Power”, Research Handbook on Executive Pay, 2011, s. 486, 490.

<sup>389</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 689.

Söz konusu Kanun'un yürürlükte bulunduğu tarihte yöneticilerin ücretlerine ilişkin sorumluluk gözetim kurulunda bulunduğundan hissedarların bu konu üzerinde söz ve/veya oy hakkı bulunmamaktaydı. Ancak Alman Borsa Şirketleri Kanunu, hissedarları korumak amacıyla hisse ihracı ve hisse ile ilgili araçlarla ilgili çok katı kurallara sahip olduğundan, hisse opsiyonları bakımından bu kurala bir istisna getirmiştir. 1998 yılına kadar, yönetim kurulu üyeleri için hisse opsiyonu tanınması ancak sermayenin %50'sinden fazlasının toplandığı bir genel kurulda hissedarların ¾ çoğunluğunun onayı ile ve yalnızca dönüştürülebilir veya garantili tahvil ihracı ile mümkün olabiliyordu. 1998 yılında, Kontrol ve Şeffaflık Yasası (KonTraG)<sup>390</sup>, genel kurula, yönetim kurulu üyeleri için hisse senedi opsiyon planında kullanmak üzere yönetime geri hisse satın alma yetkisi verme yetkisi vermiş ve Alman şirketlerinde değişken ücret kullanımını önemli ölçüde arttırmıştır.

#### **b. Mevcut Düzenlemeler**

Almanya'da yönetim kurulunun alacağı ücrete ilişkin düzenlemeler Vodafone'un 2000 yılında Mannesmann'ı satın almasının ardından yöneticilerin tazminatlarına ilişkin açılan davadan sonra somutlaştırılmıştır. Nitekim 2001-2012 yılları arasında DAX'ta yer alan en büyük otuz Alman şirketine bir yönetim kurulu üyesinin aldığı ücret 1,2 milyon Avro'dan 3 milyon Avro'ya çıkmıştır. Ancak bu artış 2008 yılında yaşanan kriz sonrası ivme kaybetmiş olup yine de Alman şirketlerinde en yüksek ücretlerin CEO'lar tarafından alındığını söylemek mümkündür.<sup>391</sup> Örneğin, 2011 yılında Volkswagen şirketinin CEO'sunun ücretinin yaklaşık 17,46 milyon Avro olduğu ifade edilmektedir.<sup>392</sup>

Alman Kurumsal Yönetim Kanunu'nun şirket yöneticilerinin ücretlerinin bireysel bazda açıklanması talebi çok geniş bir muhalefet ile karşılanmış olup bu maddeye uyum zaman içinde azar artmıştır. Söz konusu Kanun'a uyumun beklenen hızda olmaması sonucunda 2005 yılında Alman Parlamentosu tarafından Yönetim

---

<sup>390</sup> KonTraG, Alman şirketlerinde kurumsal yönetimi geliştirmek amacı ile ticaret hukuku ve şirketler hukuku alanında birçok değişiklik getiren bir düzenlemedir. Alman Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketler Kanununda özellikle yönetim ve denetim kurullarının sorumlulukları ile denetçilerin sorumlulukları genişletilmiştir. Şirketlerin düzenli olarak risk analizi yapması konusunda çeşitli düzenlemeleri haizdir.

<sup>391</sup> TRÖGER / WALZ, s. 399.

<sup>392</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 691.

Kurulu Ücretinin Açıklanması Hakkında Kanun (Gesetz Ober die Offenlegung der Vorstandsvergütungen / VorstOG) kabul edilmiştir.<sup>393</sup> Bu düzenleme ile 31 Aralık 2005 tarihinden itibaren borsaya kote şirketlerin mali tablolarında veya yönetim raporlarında (Lagebericht) yönetici ücretlerinin kişi bazlı olarak açıklanması zorunlu kılınmıştır. Kanuni düzenleme doğrultusunda her bir yönetim kurulu üyesinin (Vorstandsmitglied) almış olduğu sabit maaş ödemeleri, performansa dayalı ödemeler, uzun vadeli teşvik ücretlendirmeleri dâhil olmak üzere alınan tüm ödemeler açıklanmak zorundadır. Bu düzenlemeler ile Avrupa Topluluğu'nun 2005 ve 2009 yıllarındaki tavsiyelerine Say on Pay oylaması haricinde uyulduğu söylenebilse de gözetim kurulunun genel kurula sınırlı bir açıklama yapma önerisinde bulunması ve genel kurulun ¾ çoğunluğunun bu öneriyi kabul etmesi halinde şirket beş yıl boyunca ayrıntılı bilgi vermekten kaçınabilir.<sup>394</sup>

Yönetim Kurulu Ücretinin Açıklanması Hakkında Kanun dışında Alman mevzuatında, Alman Ticaret Kanunu (Handelsgesetzbuch) ve Alman Kurumsal Yönetim Kanunu da yöneticilerin ücretlerinin açıklanması konusunda çeşitli hükümler içermektedir.

Say on Pay düzenlemesi yürürlüğe girmeden önce Alman hukukuna göre yönetim kurulu üyelerinin ücretleri gözetim kurulu tarafından; gözetim kurulu üyelerinin ücretleri ise esas sözleşme veya genel kurul kararı ile belirlenmekteydi. Esas sözleşme ile belirlense dahi gözetim kurulu üyelerinin ücretlerinin değiştirilmesi istendiğinde genel kurul tarafından karar alınıyordu. Buna karşılık yönetim kurulu üyelerinin ücretleri üzerinde Alman anonim şirket hissedarlarının herhangi bir söz hakkı bulunmuyordu. 2009 reformundan önce, AktG yalnızca gözetim kurulunun yönetim kurulu üyelerinin ücretlerini kendi görevleriyle ve şirketin genel durumuyla yeterli ilişki içinde belirlemesi gerektiğini öngörmüştür.<sup>395</sup>

Say on Pay uygulamasının kanuni bir düzenleme olarak karşımıza çıkması Alman hukukunda nispeten daha geç bir vakitte olmuştur. Zira yorumcular genel olarak böyle bir düzenlemenin Alman şirketler hukukunda hali hazırda yönetim kurulu

<sup>393</sup> Bu düzenleme öncesindeki hukuki durum için bkz. **PULAŞLI**, Ücret Açıklama Yükümü, 43 vd.

<sup>394</sup> **POWELL / RAPP**, s. 11.

<sup>395</sup> AktG, madde 87/1 (2009'a kadar yürürlükte kalmıştır.).

ile gözetim kurulu arasındaki dengelenmiş görev ayrımını zedelediğini ve bu şekilde gözetim kurulunun sorumluluk alanının ihlal edildiğini öne sürmüşlerdir.<sup>396</sup>

Bu düzenleme ilk olarak 2009 yılında çıkarılan Yönetim Kurulu Ücretinin Uygunluğuna Dair Kanun (Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung / VorstAG) ile gündeme gelmiştir. Alman Parlamentosu tarafından 18 Haziran 2009 tarihinde VorstAG ile yöneticilerin ücretine ilişkin sistem değiştirilmiştir.<sup>397</sup> Söz konusu kanun 05 Temmuz 2009'da Alman Parlamentosu'nun onayından geçmiş ve 31 Temmuz 2009 tarihinde Resmî Gazete'de yayınlanmıştır.<sup>398</sup> Kanun, 05 Ağustos 2009 tarihinde yürürlüğe girmiş olup aynı tarihlerde Amerika Birleşik Devletleri'nde Dodd-Frank Kanunu uygulanmaya başlanmıştır. Söz konusu kanunun amacı 2007-2008 yılları arasında görülen finansal kriz sonrası sistemin yeniden yapılandırılması olup bu Kanun krize karşı alınan önlemlerin sadece bir parçasını oluşturmaktadır. Kanun Alman borsa şirketleri ile ilgili pek çok yeni düzenlemeyi barındırmaktadır. Düzenleme ile gözetim kurulunun hâlihazırda görevi olan yönetim kurulunun ücretini belirleme (her bir yönetim kurulu üyesinin görevi, uyumu ve performansı ile şirketin mali durumu arasında bir denge gözetme hususları da dâhil olmak üzere) yetkisi hissedarlar tarafından denetlenmektedir. Kanun ile getirilen düzenlemeler hem yönetim kurulunun ücretinin belirlenmesinde gözetim kurulunun rol ve sorumluluğunu arttırılmış hem de bu ücretlerin kamuoyu ve hissedarlar ile paylaşılması sağlanarak süreç daha şeffaf hale getirilmiştir.

VorstAG, Alman borsa şirketlerinde yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin hissedarların talepleri ile uyumlu olmaması neticesinde artan baskılar sonucu kabul edilmiş bir düzenleme olup Kanun ile yönetici ücretlerinin niteliğini ve niceliğini düzenlenmektedir. Kanun uyarınca yönetici ücretleri aynı sektörde ve büyüklükte bulunan şirketlerle karşılaştırılabilir şekilde açıklanmalı ve çalışanların maaşları ile orantılı olmalıdır. Yöneticilere ödenecek ücret ise şirketin ekonomik durumu ve hedefleri ile orantılı olmalıdır. Söz konusu düzenlemelere uyma yükümlülüğü Kanun uyarınca gözetim kuruluna aittir. Ücretler ayarlanırken sabit ve değişken esaslı ücretler

<sup>396</sup> **VESPER-GRÄSKE**, Marvin, "Say On Pay" In *Germany: The Regulatory Framework and Empirical Evidence*, German Law Journal, Vol. 14, No. 7, 2013, s. 761.

<sup>397</sup> Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung – VorstAG (Yönetim Kurulu Ücretinin Uygunluğu Hakkında Kanun), BGBl. 2009, 31.07.2009, S. 2509; **POWELL / RAPP**, s. 9.

<sup>398</sup> **VESPER-GRÄSKE**, s. 750.

kullanılmalı ve değişken esaslı ücretler birçok yıl içerisinde değerlendirilerek bir üst sınırı olacak şekilde belirlenmelidir.<sup>399</sup>

Yeni Kanun ile getirilen en önemli düzenlemelerden bir tanesi de aşağıda açıklanacağı üzere, şirketin mali durumunun kötüleşmesi halinde yönetim kurulunun ücretinin azaltılmasına dair yetki verilmiş olmasıdır.<sup>400</sup> Aynı şekilde, yönetim kurulunun ücretlerinin belirlenmesinde görevlerini ihmal etmiş olmaları halinde gözetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının bulunduğu ifade edilmiştir.<sup>401</sup>

Say on Pay düzenlemesi ile Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu'nun 87. maddesi yeniden düzenlenmiştir. Söz konusu madde 1937 yılında yürürlüğe girmiş olup bu hüküm gözetim kuruluna, yönetim kurulunun ücretini belirleme ve yönetim kurulunun ücretlerinin değişen şartlara uyarlanması yetkilerini vermektedir. Alman mevzuatında yapılan değişiklik ile yönetim kurulu ücretlerinin uzun vadeli hedeflere ve sürdürülebilir mevcut yönetim biçimine uygun hale getirilmesi ve gözetim kurulu tarafından bu ücretlerin geriye dönük olarak azaltılması hususlarında somut hükümler getirilmiştir. Hüküm ile birlikte gözetim kuruluna, yönetim kurulunun herhangi bir üyesine ödenecek toplam ücretin belirlenmesinde (masrafların geri ödenmesi, komisyonlar, sigorta primleri, teşvike dayalı ödemeler, kâra katılma, ücret dâhil olmak üzere) üyenin performansı ile şirketin durumu arasında ilişki kurması gerektiği ifade edilmiş olup borsada işlem gören şirketlerin ücretlendirme sistemlerinin şirketlerin sürdürülebilirliğine yönelik olması gerektiği vurgulanmıştır.<sup>402</sup> Bu hesaplama yapılırken özellikle olağanüstü durumların oluşabileceği de göz önüne alınarak gözetim kuruluna ücret sınırlaması yetkisi de tanınmıştır. Getirilen düzenleme ile yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin azaltılması daha kolay hale getirilmiş olup şirketin durumunun kötüye gitmesi halinde ücretlerin azaltılabileceği hüküm altına

---

<sup>399</sup> BECK / FRIEDL / SCHÄFER, s. 792.

<sup>400</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu madde 81/1 yöneticilerin performansa dayalı olarak ücretlendirilmesini, bu ücretlendirmenin olağan uygulamalarla uyumlu olmasını, şirketin sürdürülebilir gelişimini hedeflemesini, birden fazla yıl için belirleyici parametreler oluşturulmasını ve olağanüstü durumlar için bir üst sınır belirlenmesini şart koşturmaktadır. Maddenin ikinci fıkrasında ise şirketin olumsuz bir durumla karşılaşması halinde belirlenen ücrette indirim yapılmasını talep etme görevi düzenlenmiştir.

<sup>401</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu, madde 116/3.

<sup>402</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu, madde 87/1, cümle 2.

alınmıştır.<sup>403</sup> Nitekim hali hazırdaki düzenleme uyarınca da gözetim kurulu makul olarak tespit edilmediği takdirde şirketin uğradığı zararlardan sorumludur.

Yine getirilen düzenleme ile hisse senedi opsiyonlarının kullanılabilmesi için elde tutma süresi minimum iki yıldan minimum dört yıla çıkarılmıştır. Bunun yanında Yönetim Kurulu Ücretlerinin Açıklanmasına Dair Kanun (VorstOG) ile 2005 yılında yürürlüğe konulan yönetici ücretlerinin açıklanmasına ilişkin hükümler daha sıkı hale getirilmiş olup özellikle yönetim kurulu üyeliğinin feshinden sonra ortaya çıkabilecek ödemeler konusunda Kanun'un ihtiyatlı yaklaştığı ifade edilebilir. Bu kapsamda yönetici ve çalışanlara sorumluluk sigortası yaptıran şirketlerin yönetim kurulu üyeleri için sabit yıllık ücretin en az 1,5 katına eşit bir tutara kadar zararın en az %10'una kadar kesinti yapma yükümlülüğü getirilmiştir.<sup>404</sup>

Yeni kanun ile Avrupa Birliği önerilerine uygun olarak borsaya kote şirketlerde yönetim kurulunun ücret planı üzerine hissedarlar tarafından talep edilirse genel kurulda bağlayıcı olmayan bir oylama yapılabileceği ifade edilmiştir.<sup>405</sup> Nitekim Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu bir şirkete menfaati bulunan her durumda genel kurulu toplantıya çağırma yetkisi vermektedir. (m. 121/1)<sup>406</sup> Bunun yanında Kanun'un 122/2. maddesi uyarınca toplam sermayenin yirmide birinden az olmayan veya 500.000 Avro'ya tekabül eden sermayeyi temsil eden hissedar/hissedarlar, taleplerini en az otuz gün önce şirkete iletmış olmak kaydıyla genel kurul toplantısı talep edebilirler.<sup>407</sup>

Borsaya kote şirketlerde yönetim kurulunun ücretine ilişkin hissedarlardan tarafından verilen oyun tavsiye niteliğinde olmasına karşın borsada işlem gören şirketlerin şöhreti ve kamuoyu bakımından son derece önemlidir.<sup>408</sup> Kanun'un, "Yönetim Kurulunun İşlemlerinin Onaylanması ve Görevden Alınmasına Onay Verilmesi: Ücret Sistemine Oy Vermek" başlıklı 120. maddesi uyarınca, her mali yılın ilk sekiz ayında yönetim ve denetim kurullarında bulunan üyelerin işlemlerine onay

<sup>403</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu, madde 87/2.

<sup>404</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu, madde 93/2, cümle 3.

<sup>405</sup> **RANDALL / VAN DER ELST**, s. 690; **LIEDER / FISCHER**, s. 378; **POWELL / RAPP**, s. 3.

<sup>406</sup> [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/englisch\\_aktg.html#p0650](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p0650), E.T., 11.02.2022.

<sup>407</sup> Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu, madde 122, <https://www.nortonrosefulbright.com/-/media/files/nrf/nrfweb/imported/german-stock-corporation-act.pdf>, E.T., 11.02.2022.

<sup>408</sup> **POWELL / RAPP**, s. 3.

vermek (ibra) veya onları görevden almak için bir oylama yapmalıdır. Azınlığın<sup>409</sup> talebi veya genel kurulun bu yönde bir iradesi olması halinde ise kurullardaki belli üyelerin görevden alınması için ayrı bir oylama yapılmalıdır. Kurulların işlemlerinin onaylanması ve ibra edilmeleri ileride oluşabilecek bir tazminat talebinden feragat anlamına gelmemektedir. Maddenin dördüncü fıkrası uyarınca borsaya kote bir şirketin genel kurulu, yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesine ilişkin sistemin onaylanmasına ilişkin karar alabilir. Görüldüğü üzere Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu'nun 120/4. maddesi yönetim kurulu üyelerinin ücretleri üzerinde hissedarların oy kullanmasına imkân vermektedir. Bu madde borsada işlem gören bir şirkette yönetim kurulu üyelerinin ücreti hakkında hissedarların oy kullanması için genel kurul toplantısı yapılması gerektiğini ifade eden 2004 tarihli Avrupa Topluluğu tavsiyesinin bir yansımasıdır.<sup>410</sup> Belirtmek gerekir ki bu hüküm kapsamında alınacak karar herhangi bir yükümlülük doğurmadığı gibi Kanun'un 87. maddesinde belirtilen gözetim kurulunun görevlerini etkilemeyecektir ve bu oylamaya karşı Kanun'un 243. maddesinde belirtilen gerekçelerle kararın iptali istenemeyecektir.

Almanya'da Say on Pay oylaması yönetim kurulunun ücretine ilişkin toplu bir paketin oylanması yönündedir. Say on Pay oylamasının dünyada hız kazanması ve özellikle Birleşik Krallık'ta her sene yapılan zorunlu bir oylamaya dönüştürülmesi neticesinde Almanya'da da bu durum gündeme gelmiş fakat Almanya parlamentosu tarafından 2013 yılında bu talep reddedilmiştir.<sup>411</sup>

### c. Alman Kurumsal Yönetim Modeli

Alman Kurumsal Yönetim Kodu 26 Şubat 2002 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Kod, borsada işlem gören Alman anonim şirketleri (borsennotierte Aktiengesellschaften) için temel kanuni düzenlemeleri ortaya koyarak iyi bir yönetim için gerekli standartları belirlemektedir. Söz konusu kodun amacı, uluslararası alanda pek uygulaması olmayan iki katmanlı yönetim yapısının uluslararası yatırımcılara açıklanmasıdır.

---

<sup>409</sup> Azınlıktan kasıt şirket sermayesinin onda birine veya bir milyon Avro tutarında hisseye sahip hissedarlardır.

<sup>410</sup> VESPER-GRÄSKE, s. 760.

<sup>411</sup> POWELL / RAPP, s. 6.

Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu'nun 161. maddesi uyarınca borsada işlem gören anonim şirketler, söz konusu tavsiyelere uyup uymadıklarını ve uymuyorlarsa, uymama nedenlerini (uy ya da açıkla ilkesi) yıllık olarak beyan etmek zorundadırlar. 2003 yılının mayıs ayında yapılan bir düzenleme ile şirketlere yöneticilerin ücretlerinin bireysel olarak açıklama tavsiyesi getirilmesine karşın 2006 yılına kadar bu uygulamaya şiddetle karşı çıkmış olup bu süre zarfında şirketler yalnızca toplam ücret paketlerini açıklamakla yetinmişlerdir.

Alman kurumsal yönetim modelinde yönetim kurulunun ücret politikasının yanında gözetim kurulunun yetkisinde olan yöneticilerin bireysel ücret paketlerinin geliştirilmesi öngörülmektedir. Bu kapsamda yapılacak SoP oylaması yönetim kurulu tarafından gönüllü olarak talep edilebileceği gibi bazı hissedarların talebi üzerine de yapılabilmektedir. Oylama, gözetim kurulunun sunmuş olduğu yönetim kurulu üyelerinin ücreti üzerinde hazırlanan eksiksiz ücret paketi üzerinde yapılmaktadır.<sup>412</sup>

2019 tarihli güncel Alman Kurumsal Yönetim Kanunu'nun "Yönetim Kurulunun ve Gözetim Kurulunun Ücreti" başlıklı G bendinde kurulların ücretlerine ilişkin ilkeler ve tavsiyeler ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. 23 numaralı ilkeye göre gözetim kurulu, yönetim kurulunun ücretlendirilmesinde açık ve anlaşılır bir sistem geliştirmeli ve bu sisteme uygun olarak her bir yönetim kurulu üyesi için fiili ücreti belirlemelidir. Bu kapsamda genel kurul tarafından bu ücret sisteminin onaylanmasına ilişkin tavsiye niteliğinde bir karar alınır. Yönetim kurulu üyelerinin ücreti belirlenirken borsada işlem gören şirketlerin genel olarak ücretlendirme yapısı, şirketin uzun vadeli gelişimi ve sürdürülebilirlik unsurları bir bütün olarak ele alınır. Ücretlendirme sistemine ilişkin tavsiyeler ise şu şekildedir:

- Her bir yönetim kurulu üyesinin toplam ücretinin ne şekilde belirlendiği açıklanarak bir üst sınır belirlenmelidir.
- Kurul üyesine ödenecek sabit ücret ile kısa vadeli değişken ücretin öngörülen toplam ücrete oranı açıklanmalıdır.
- Değişken ücretlerin verilmesine ilişkin performans kriterleri belirlenmelidir.
- Performans kriterleri ile değişken ücretler arasındaki korelasyon açıkça gösterilmelidir.

---

<sup>412</sup> POWELL / RAPP, s. 6.

- Değişken ücretlerin yönetim kurulu üyelerine ne zaman ve nasıl verileceği açıklanmalıdır.

Maddede aynı zamanda toplam ücretin belirlenmesine ilişkin birtakım tavsiyelerde de bulunulmuştur. Buna göre,

- Her bir yönetim kurulu ücreti için belirlenen hedef ücret ilgili üyenin performansı ve görevi ile şirketin mali durumu ve performansı ile doğru orantılı olmalı ve gerekmedikçe olağan ücret tutarını aşmamalıdır.
- Yönetim kurulu üyelerine ödenecek ücret aynı düzey ve konumdaki şirketlerle karşılaştırılarak belirlenen emsal ücrete uygun olmalıdır.
- Ödenecek ücret aynı zamanda şirketin iç dinamiklerine de uyumlu olacak şekilde belirlenmeli ve bu belirleme yapılırken şirkette görevli üst düzey yöneticilerin ücretleri ve şirketin geçmiş uygulamaları da dikkate alınmalıdır.
- Gerekmesi halinde görevlendirilecek ücretlendirme uzmanının yönetim kurulu üyelerinden ve şirketten bağımsız olması sağlanmalıdır.

Değişken ücret bileşenlerinin belirlenmesinde ise;

- Uzun vadeli hedeflere ulaşılması neticesinde elde edilecek faydaların kısa vadeli hedeflere ulaşılması sonucunda elde edilecek faydalara nazaran daha yüksek olmasına,
- Yönetim kurulu üyelerinin gerek bireysel gerek kurul olarak ücretlendirilmesinde değişken ücret ödemelerinin şirketin operasyonel hedefleri ile şirket stratejisine ulaşmada katkısının ne olacağının ayrıntılı olarak açıklanmasına,
- Hedefe ulaşılması sonucunda verilecek ödemelerin mali yıl bitiminden sonra gerekçeleri de belirtilerek ödenmesine,
- Değişken ücretlerin, vergisel yükümlülükler sebebiyle, ağırlıklı olarak hisse bazlı ödenmesine ve uzun vadeli değişken ücretlerin en az dört yıllık bekleme süresinden sonra ödenmesine,
- Gerekmesi halinde olağanüstü durumlarda gözetim kuruluna değişken ücretlerin azaltılmasına ve geri alınmasına yönelik yetki verilmesine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Yönetim kurulu üyelerinin sözleşmelerinin feshedilmesi neticesinde kendilerine ödenecek ücretlerle ilgili olarak ise şu tavsiye ve öneriler yer almaktadır:

- Yönetim kurulu üyesinin sözleşmesinin feshedilmesi halinde kendisine ödenecek değişken ücretler, feshe kadar olan süreyi kapsamalı ve daha önce belirlenen hedeflere ve karşılaştırma parametrelerine uygun olarak ödenmelidir.
- Sözleşmenin feshi halinde kurul üyesine ödenecek ücret, kişinin iki yıllık ücretini aşamaz ve sözleşmedeki rekabet yasağı hükümleri kıdem tazminatının hesaplanmasında dikkate alınmalıdır.
- Şirketteki kontrol değişikliği nedeniyle sözleşmenin feshedilmesi halinde erken fesih nedeniyle ayrıca bir ücret ödenmemelidir.

Kanun'un 24 numaralı ilkesinde ise gözetim kurulunun ücretlerinden bahsedilerek gözetim kurulu üyelerinin görevlerine ve şirketin durumuna göre ücret alacakları, bu ücretin ise şirketin esas sözleşmesi ile veya genel kurul kararı ile belirleneceği ifade edilmiştir. Gözetim kuruluna ödenecek ücretlerin sabit olması ve performansa dayalı ödeme yapılacaksa da bu ödemenin şirketin uzun vadeli gelişimine yönelik olması gerektiği ifade edilmiştir. Kanun'un "Raporlama İlkesi" başlıklı 25. ilkesinde ise yönetim kurulu ve gözetim kurulunun yasal gerekliliklere uygun olarak yıllık ücret raporu hazırlayacağı hüküm altına alınmıştır.

#### 4. Değerlendirme

Yukarıda ifade edildiği üzere, Almanya'da yönetici ücretlerinin belirlenmesi sorumluluğu gözetim kuruluna ait olup bu konuda sıklıkla ücret danışmanlarından hizmet alınmaktadır. Bu kapsamda şirketler genellikle şirketin ihtiyacı ile yönetim kurulu üyesinin yetkinliği arasında bir denge sağlamaya çalışmakta ve özellikle ikramiye ödemeleri belirlenirken yöneticilerin bireysel olarak şirkete katkısı önem kazanmaktadır. Tüm bu yapılan çalışmalar sonucunda ortaya çıkan ücret planı genel kurul toplantısında hissedarların bağlayıcı ve zorunlu olmayan oylamasına sunulabilir<sup>413</sup> ve bu oylamanın yapılmamasının herhangi bir yaptırımı yoktur.<sup>414</sup>

<sup>413</sup> BECK / FRIEDL / SCHÄFER, s. 791.

<sup>414</sup> TRÖGER / WALZ, s. 384; LIEDER / FISCHER, s. 386.

Zorunlu olmamasına karşın yüksek bir oranda DAX şirketlerinin genel kurulları 2010 yılından bu yana Say on Pay uygulamasını kullanmışlardır. Ancak 2010 yılında yapılan oylamalar incelendiğinde, genel olarak %93 oranında olumlu oy kullanılmasına karşın<sup>415</sup> Heidelberger Cement'in hissedarlarının şirketin ücretlendirme politikasını reddettiği, Deutsche Bank da dahil olmak üzere birçok şirketin, önerilen ücretlendirme politikasına güçlü bir muhalefetle karşı çıktığı görülmektedir.<sup>416</sup> Kurumsal Hissedarlar Hizmetinin yapmış olduğu analizde, Deutsche Bank'ın ücret politikası kapsamında yöneticilerin temel ücretlerinin çok fazla arttırılmak istenmesi ile yöneticilere ödenecek diğer ücretlerde aynı tutarda azaltma yapılmasına karşın bunların nedenlerinin tatmin edici bir biçimde açıklanmamasının böyle bir sonuca sebep olduğu kanısına varmıştır.<sup>417</sup>

Önceki yıllarla kıyaslandığında Almanya'da 2006-2018 yılları arasında yöneticilere ödenen ücretlerin artışında bir azalma meydana gelmiştir. Alman Finans Piyasası İstikrar Fonu sayesinde düzenlenen maaş seviyelerine uyum sağlanmış ve bu kapsamda Bankalarda görevli üst düzey personelin ücreti 500.000 Avro ile sınırlandırılmıştır.<sup>418</sup> Yapılan araştırmalarda yönetici ücretlerinin yüksekliğinin şirketin başarısı, riskleri ve büyüklüğü ile doğru orantılı bulunmuştur.<sup>419</sup> Alman şirketleri nezdinde yapılan araştırmalar yöneticiler için en önemli ücretlerin performansa dayalı ödemeler olduğunu, sabit ödemeler ve emeklilik maaşı tutarlarını aştığını göstermiştir. Yönetici ücretlerinin içeriğine bakıldığında ise kısa vadeli ikramiyelerden ziyade uzun vadeli öz sermaye tazminatının tercih edildiği görülmektedir.

Almanya'da Say on Pay düzenlemelerinden özellikle yeni atanan yönetim kurulu üyeleri etkilenebilmektedir. Ayrıca DAX30 şirketlerine bakıldığında yöneticilerin ücret paketinin şirketin yapısından ve performansından fazlaca etkilendiği tespit edilmiştir. Bu kapsamda yüksek kâr elde eden şirketler ile büyük ölçekli şirketlerin

---

<sup>415</sup> **LIEDER / FISCHER**, s. 403.

<sup>416</sup> Almanya'da yönetici ücretlerine ilişkin oylamaların büyük bir kısmı olumlu oy alırken sadece dört şirkette ret oyu verildiği gözlemlenmiştir: 2010 yılında Heidelberg Cement'te %45.81, 2016'da Deutsche Bank'ta %48.1, 2017'de Merck'te %46 ve Münchener Rück'te %34.3 oranında kabul oyu alınmıştır.

<sup>417</sup> 2010 tarihli Kurumsal Hissedarlar Hizmeti Raporu.

<sup>418</sup> **VESPER-GRÄSKE**, s. 792.

<sup>419</sup> Productivity Commission Inquiry Report, Executive Remuneration in Australia, No. 49, 2009, s. 55-56; **BECK / FRIEDL / SCHÄFER**, s. 790.

yöneticilerine daha yüksek tutarlarda ödeme yaptığı gözlemlenmiştir. Yapılan bir araştırmaya göre bir şirketin kârlılığının %1 oranında artması yönetim kurulunun toplam ücretinin %0,5 - %1 aralığında artmasına neden olmaktadır.<sup>420</sup> Bu artışın meydana gelmesinde ise blok hissedarlık yapısının bulunmasının ya da yönetim kurulu üyesinin aynı zamanda CEO olarak görev yapmasının bir önemi olmadığı ortaya çıkmıştır.<sup>421</sup>

Her ne kadar Almanya'da Say on Pay uygulamasında olumlu oy oranının azalmasının yönetici ücretlerinin azaltılmasına teşvik ettiği<sup>422</sup> veya gözetim kurulunun hâlihazırdaki yönetim kurulunun ücretlerini azaltmayarak, yeni katılan üyelerin ücretlerinde azalmaya gittiği söylenebilse<sup>423</sup> de bu yorum yapılırken Almanya'da sadece ücret paketinin tamamının oylamaya tabi olduğu unutulmamalıdır. 2009-2017 yıllarında Alman şirketlerinde yönetici ücretlerine ilişkin yapılan bir araştırmada ise; yukarıda belirttiğimiz hususun aksine yönetici ücretlerinin enflasyonun çok üzerinde olmak suretiyle sürekli arttığı ve bu artışın değişken ücretler üzerinde meydana geldiği gözlemlenmiştir.<sup>424</sup>

Yöneticilerin özellikle anormal derecede ücret aldıkları durumlar için Almanya'da Say on Pay uygulaması olumlu karşılansa da uygulamanın tanıtılmasında firmalardan negatif dönüşler de alınmıştır ancak araştırmalara göre gönüllü olarak yapılan oylamalar hissedarlar gözünde olumlu bir intiba bırakmıştır.<sup>425</sup> Say on Pay uygulamasının ilk yıllarında Prime Standard<sup>426</sup> şirketleri hissedarları uygulamayı kullanma eğilimi göstermişlerdir.<sup>427</sup>

---

<sup>420</sup> TRÖGER / WALZ, s. 408-409.

<sup>421</sup> TRÖGER / WALZ, s. 412.

<sup>422</sup> Bu durum, Birleşik Krallık'taki araştırmalarda ortaya çıkan bulgularla benzerlik göstermektedir. Bkz. FERRI / MARBER, s. 529, aksi yönde görüş için bkz. CONYON / SADLER, s. 304; O'BRIEN, s. 30-38.

<sup>423</sup> Yapılan araştırmalar ikinci ihtimalin daha doğru olduğunu göstermektedir. Bkz. TRÖGER / WALZ, s. 408.

<sup>424</sup> BECK / FRIEDL / SCHÄFER, s. 803.

<sup>425</sup> POWELL / RAPP, s. 6.

<sup>426</sup> Prime Standard, Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nın, kanunla düzenlenen Genel Standarttan daha yüksek şeffaflık standartlarına uyan şirketleri içeren bir pazar bölümüdür. Prime Standard, Almanca ve İngilizce olarak üç aylık ve geçici raporların yanı sıra uluslararası muhasebe standartlarının (IFRS/IAS veya US-GAAP) uygulanmasını, bir mali takvimin yayınlanmasını ve yılda en az bir analist konferansının düzenlenmesini içerir. Şirketler, DAX, MDAX, TecDAX ve SDAX'te listelenmek için Prime Standard gereksinimlerini karşılamalıdır.

<sup>427</sup> POWELL / RAPP, s. 7.

Yapılan incelemeler sonucunda şirketlerin büyüklüğü, fahiş yönetici ücretleri ve bu şirketlerin hisselerinin halka açık olması gibi unsurların bir arada bulunması halinde SoP uygulamasının daha fazla hayata geçirildiği görülmektedir.<sup>428</sup> Tahmin edileceği üzere küçük firmalar SoP uygulamasından ziyade yönetici ücretlerinin kamuya yalnızca sınırlı bir şekilde açıklanması prensibini benimsemektedir. Yine büyük şirketlerde blok hissedarların bulunması halinde bu hissedarların gözetim kurulu ile sağlıklı bilgi alışverişinde bulunması sebebiyle olumlu oy oranının arttığı gözlemlenmiştir. Ancak yüksek oranda halka açık şirketlerde yönetici ücretlerinin fahiş olduğu durumlarda SoP olumlu oy oranı azalma göstermektedir. Yapılan araştırmalarda karşılaşılan en önemli sonuç ise SoP oylamasının performansa göre ödeme sistemi üzerinde pozitif bir etkisi olduğudur.<sup>429</sup> Görüldüğü üzere, Almanya'da kurumsal yönetim değişkenleri hakkında kamuya açık bir veri tabanı bulunmadığından oylamalar hakkında yapılan değerlendirmeler çok fazla çeşitlilik göstermektedir.<sup>430</sup>

Sonuç olarak, Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanunu'nun son düzenlemeler ile 2009 yılında çıkarılan Kanunun gereksinimlerini benimsediği, hissedarlara yönetim kurulunun ücretinin benimsenmesine ilişkin tavsiye niteliğinde oy verme sistemini aynen koruduğu; bunun yanında gözetim kuruluna da yönetim kurulundaki kişilerin bireysel olarak alacakları toplam ücretin denetlenmesi sorumluluğunu getirerek Say on Pay uygulamasını efektif olarak kullandığı ifade edilebilir.<sup>431</sup>

## **D. AVUSTRALYA**

### **1. Tarihçe**

Şirket yöneticilerin almış olduklarını ücretler Avustralya'da 1993-2008 yılları arasında önemli bir artış göstermiş olup yükselişin en yüksek düzeyi 1995-2000 yılları arasında gözlemlenmiştir. Bu artışta en büyük rol teşvik primlerinde yapılan artışa aittir. Ancak bu artışa rağmen yönetici ücretleri nispeten küçük Avrupa ülkeleri ile benzerlik göstermiş olup Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık ücret

---

<sup>428</sup> POWELL / RAPP, s. 6.

<sup>429</sup> POWELL / RAPP, s. 27.

<sup>430</sup> POWELL / RAPP, s. 14.

<sup>431</sup> PASSADOR / RIGANTI, s. 599.

seviyelerinden bir hayli uzaktır.<sup>432</sup> Hissedarların ve diğer piyasa katılımcılarının bu konuda duymuş oldukları genel rahatsızlık sebebiyle 2004 yılında Avustralya Ticaret Kanunu'na bir madde eklenmiş ve bu sayede borsaya kote şirketlerde ücretlere ilişkin bir rapor sunularak bu raporun yıllık genel kurulda hissedarlar tarafından bağlayıcı olmayan bir şekilde oylanmasına dair bir düzenleme getirilmiştir.<sup>433</sup>

Avustralya Güvenlik ve Yatırım Komisyonu<sup>434</sup> (Australian Security & Investment Commission / ASIC) tarafından 2004 yılının nisan ayında yayımlanan “Corporate Law Economic Reform Program (CLERP) 9: Auditor and Financial Reporting Obligations” (Denetçi ve Finansal Raporlama Yükümlülükleri) ile getirilen düzenlemeler<sup>435</sup> hissedarların çoğunluğu tarafından ücret paketi onaylanmasa bile yönetim kurulunun buna ilişkin bir aksiyon almasını gerektirmemektedir. Bu sebeple dönemin hükümeti (Rudd hükümeti) tarafından Verimlilik Komitesi'nin<sup>436</sup> 2009 yılının mart ayında yöneticilerin ücretlendirilmesi ile ilgili bir araştırma yürütmesini talep edilmiştir.

Finansal kriz sonrasında Avustralya Verimlilik Komitesi tarafından krizden önceki süreç değerlendirilerek yöneticilerin ücretlerine ilişkin birtakım önerilerde bulunulmuştur. 2009 yılında yayımlanan soruşturma raporunda da ifade edildiği üzere<sup>437</sup> yönetici ücretleri başta hissedarlar olmak üzere politikacılar, medya sektörü ve diğer iş toplulukları tarafından büyük ilgi görmüş ve tartışmalara neden olmuştur.<sup>438</sup> Bu kapsamda yapılan araştırmada, Avustralya'da yönetici ücretleri ile ilgili değerlendirmelerin şirketten ziyade şirket içindeki komiteler tarafından yapılması

<sup>432</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 669; KAHAN / ROCK, s. 1037.

<sup>433</sup> CHAPPLE, Larelle / CHRISTENSEN, Blake, “The Non-Binding Vote on Executive Pay: A Review of the CLERP 9 Reform”, Australian Journal of Corporate Law, Vol. 18, Issue 3, 2005, s. 263; ANG, s. 247.

<sup>434</sup> Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Konseyi (Australian Securities and Investment Commission – ASIC), 2001 Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu Yasası ile kurulan Avustralya'nın entegre kurumsal, piyasalar, finansal hizmetler ve tüketici kredisi düzenleyicisi bağımsız bir kuruluştur. Kuruluş işlemlerinin büyük bir çoğunluğunu kendi kanunları ile birlikte 2001 Şirketler Kanunu'na uygun olarak yürütmektedir.

<sup>435</sup> Australian Securities & Investments Commission, CLERP 9: Auditor and Financial Reporting Obligations, Consultation Paper 49, Nisan 2004.

<sup>436</sup> Avustralya Verimlilik Komitesi, Avustralya Hükümeti'nin bir danışma organı olup görevi Avustralyalıların refahını etkileyen çeşitli ekonomik, sosyal ve çevresel konularda araştırmalarda bulunmaktır. Komite 1988 yılında bağımsız bir otorite olarak kurulmuştur.

<sup>437</sup> Productivity Commission Inquiry Report, Executive Remuneration in Australia, No. 49, 2009, s. 15, 16, 382.

<sup>438</sup> KAHAN / ROCK, s. 1036; WU / MACNEIL / CHALACZKIEWICZ-LADNA, s. 545; GOPALAN, s. 119; MANGEN / MANGAN, s. 10-11.

gerektiği ifade edilmiştir. Verimlilik Komisyonu Soruşturma Raporu'na (2009: 8) göre, bir yöneticinin ücretlendirilmesinde şu kalemler dikkate alınmalıdır: i) taban ücret/maaş, ii) kısa vadeli teşvikler, iii) uzun vadeli teşvikler; iv) rücu olmayan krediler ve v) fesih ödemeleri. Komisyon ayrıca yöneticilerin seçimi, yöneticilerin oy hakları, ücret komiteleri ve raporları ile hissedarların sürece dâhil edilmesini gerektiren “two strike rule” (iki vuruş kuralı)nı burada tavsiye etmiştir. Nitekim bu öneriler ışığında 01.07.2011 tarihinde Avustralya Senatosu tarafından Yönetici ve Yönetici Ücretlerine İlişkin Sorumluluğun İyileştirilmesine ilişkin Şirketler Değişikliği tasarısı kabul edilmiştir.<sup>439</sup>

S&P/ASX 200'de<sup>440</sup> listelenen 109 şirkette 2005-2008 yılları arasında yapılan araştırma sonucunda şirket hissedarları Say on Pay oylamasında artan bir oranda olumsuz oy vermişlerdir.<sup>441</sup> Nitekim bu durum Avustralya'da 2009 yılı için yayımlanan yıllık verimlilik raporunda da belirtilmiştir.<sup>442</sup> Avustralya'da Yönetici ve Yönetici Ücretlerinin Düzenlenmesine ilişkin 19.12.2009 tarihli ve 49 numaralı raporda da ifade edildiği üzere:<sup>443</sup>

- 1990 yılından başlayarak 2007 yılına kadar şirket performanslarının düşmesine karşın yönetici ücretlerinde ciddi bir artış meydana gelmiş ve bu durum hissedarlar arasında yönetici ücretlerinin kontrolden çıktığı endişesini doğurmuştur.<sup>444</sup>
- 2000 yılından sonra yönetici ücretlerinde şirket performansına bağlı ödeme yapılması yaygınlaşmıştır.
- Liberalleşen ekonomi ve küresel rekabet karşısında şirketlerin büyümesi sonucu yönetici ücretlerinde artış gözlemlenmiştir. Bu kapsamda şirketler en

<sup>439</sup> The Parliament Of The Commonwealth Of Australia House Of Representatives, Corporations Amendment (Improving Accountability On Director And Executive Remuneration) Bill 2011, Explanatory Memorandum.

<sup>440</sup> S&P/ASX 200, endekslerden biri olan Stanford&Poor's tarafından korunan Avustralya Menkul Kıymetler Borsasıdır. Endekste yer alan şirketlerin sayısı dinamik seyretmekte olup her çeyrekte Standard&Poors tarafından yeniden dengelenmektedir.

<sup>441</sup> SHEEAN, Kym Maree, “Say on Pay and the Outrage Constraint”, The University of Sydney Law School, 2010, s. 12.

<sup>442</sup> Australian Government Productivity Commission, Productivity Commission Annual Report Series, Annual Report 2009-2010, s. 188.

<sup>443</sup> Productivity Commission Inquiry Report, Executive Remuneration in Australia, No. 49, 2009, <https://www.pc.gov.au/inquiries/completed/executive-remuneration/report/executive-remuneration-report.pdf>, E.T., 18.12.2021.

<sup>444</sup> MURPHY, s. 45.

iyi yöneticiyi bulmak için çalışmalı ve yöneticinin performansını arttırmak için ücretleri yapılandırmalıdır.

- Yöneticilere ödenen karmaşık teşvik ücretleri olumlu sonuçlar vermemiştir.
- Yöneticilerin iş sözleşmesinin feshi halinde ödenecek ücretler fahiş görünmektedir.
- Yöneticilere yapılan bazı yüksek miktartlı ödemeler hissedarların ve toplumun güvenini sarsmış ve hisse senedi piyasaları için olumsuz sonuçlar doğurmuştur.

Raporda bu duruma karşı birtakım öneriler getirilmiştir. Buna göre yöneticilere yapılacak ödemelere ilişkin bir üst sınır koyulması ya da yöneticilerin ücretlerine ilişkin bağlayıcı bir oylama yapılması faydalı olacaktır. Bunun sağlanması için çıkar çatışmalarını önleyecek şekilde bağımsız ücret komisyonları kurulmalı, ayrıntılı ücret politikaları belirlenerek bu sayede yönetim kurulunun hesap verilebilirliği arttırılmalı ve hissedarların ücret konusunda söz sahibi olması sağlanmalıdır.

## 2. Yasal Düzenleme

Say on Pay uygulamasına dair ilk düzenleme 2001 yılında Avustralya Ticaret Kanunu'na borsaya kote şirketlerde ücretlere ilişkin bir rapor sunularak bu raporun yıllık genel kurulda hissedarlar tarafından bağlayıcı olmayan bir şekilde oylanmasına dair getirilen kuraldır.<sup>445</sup> Söz konusu düzenleme 2001 Şirketler Kanunu'nun 250R maddesinin ikinci fıkrasında “Ücret Raporunun Kabulü İçin Tavsiye Kararı” başlığı altında yer almaktadır.<sup>446</sup> Maddeye göre, borsaya kayıtlı bir şirketin genel kurul toplantısında, ücret raporunun kabul edilmesi yönünde bir kararın oylamaya sunulması gerekir. Kanunun 249L maddesinin ikinci fıkrasının a bendi uyarınca genel kurulun bildirimi, bu kararın genel kurulda sunulacağı konusunda üyelere bilgi vermelidir. Karar üzerindeki oylama sadece tavsiye niteliğindedir ve yöneticileri veya şirketi bağlamaz. Ayrıca kilit yönetici personel veya bu personelle yakından ilişkili taraflarca verilen tavsiye kararına ilişkin oylamada, ücretine ilişkin ayrıntıları ücretlendirme raporunda yer alan kilit yönetici personelin bir üyesi ve böyle bir üyenin yakından ilişkili tarafı herhangi bir sıfatla oy kullanamaz.

<sup>445</sup> 2001 Şirketler Kanunu, T. 05.10.2017, madde 250R (2).

<sup>446</sup> GOPALAN, s 143.

Maddeye göre Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Konseyi borsada işlem gören şirketin herhangi bir üyesinin çıkarlarına haksız bir şekilde zarar vermeyeceğinden emin olması halinde yazılı olarak beyan etmek kaydıyla kilit yönetici personelin karar verme yasağının belirli bir karara uygulanmayacağını veya belirli bir kuruluş tarafından veya belirli bir kuruluş adına belirli bir karara göre oy verilmesini engellemeyeceğini belirtebilir. Bu durumlar dışında kilit yönetici personelin kanuna aykırı oy kullanması suçtur ve bu oy kullanılmamış sayılır.

Kanunun 300A maddesi uyarınca yönetici ücretlerine ilişkin açıklanacak politikada diğerlerinin yanında; ücretin ödenmesine ilişkin performans şartları hakkında ayrıntılı bilgi ile bu şartların belirlenmesine ilişkin açıklama, ücretlendirme yapılan her bir yönetici ile en yüksek ücreti alan beş yöneticinin ücretlerine ilişkin detaylar, performansa bağlı olan ve olmayan ödemeler arasında bir ayrım yer almalıdır.<sup>447</sup>

| ÜCRET TABLOSU                  |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
|--------------------------------|----------|-------------|-----------------------------------------|-----------------------|-------------------------|----------------|--------------|
| Gerçekleştirilebilir Ücret     |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
| İsim                           | Pozisyon |             | Tolam Gerçekleştirilebilir Ücret Tutarı |                       |                         |                |              |
|                                |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
|                                |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
| Ödeme Tarihindeki Gerçek Değer |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
| İsim                           | Pozisyon | Sabit Ücret | Kısa Vadeli Teşvikler                   | Uzun Vadeli Teşvikler | İşten Çıkarma Tazminatı | Diğer Faydalar | Toplam Ücret |
|                                |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
|                                |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
| Toplam Hissedarlık             |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
| İsim                           | Pozisyon |             | Toplam Hissedarlık                      |                       |                         |                |              |
|                                |          |             |                                         |                       |                         |                |              |
|                                |          |             |                                         |                       |                         |                |              |

Tablo 2: Avustralya Yönetici Ücreti Tablosu<sup>448</sup>

<sup>447</sup> GOPALAN, s 144.

<sup>448</sup> Productivity Commission Inquiry Report, Executive Remuneration in Australia, No. 49, 2009, s. 276.

### a. Two Strike Rule (İki Vuruş Kuralı)

Avustralya Senatosu tarafından Yönetici ve Yönetici Ücretlerine İlişkin Sorumluluğun İyileştirilmesine ilişkin Şirketler Değişikliği tasarısı kapsamında çıkarılan açıklayıcı raporda (Explanatory Memorandum), bağlayıcı olmayan hissedar oylaması yapılmasının ücret konularında şirketler ve hissedarlar arasında diyalog arttırıcı bir özelliği olduğu kabul edilmiştir. Fakat bu oylama sonucunda hissedarlar tarafından ücret raporuna menfi bir oy verildiğinde bunun herhangi bir yaptırımı bulunmamaktaydı. Bunun üzerine oylamanın bağlayıcı olmasına ilişkin bir öneri getirilmiş ancak bağlayıcı bir oylamada yönetim kurulunun karar alma yetkisinin sekteye uğratılacağı ve şirketlerin rekabet gücü ile üst düzey yöneticileri atama ve görevden alma konularında yetki sorunu ortaya çıkabileceği değerlendirilmiştir. Bu kapsamda zorunlu fakat bağlayıcı olmayan hissedar oylamasının Two Strike Rule (İki Vuruş Kuralı) ile güçlendirilmesi amaçlanmıştır.<sup>449</sup>

2001 Şirketler Kanunu'nun 250U maddesi uyarınca Two Strike Rule, borsada işlem gören şirketlerin hissedarlarına, ücret raporunun art arda iki genel kurul toplantısında olumsuz oylanması sonucunda kurulu dağıtma yetkisi vermektedir. İlk vuruş, ücret raporuna karşı kullanılan oyların %25'i veya daha fazlasının olumsuz olduğu zaman gündeme gelir. Bu oylamadan sonra hazırlanacak ücret raporu olumsuz oy alınmasına neden olan durumlara yanıtları ve önerilen eylem planlarını içermelidir. Bir sonraki oylamada da %25 veya daha fazla oyun olumsuz olması halinde aynı toplantıda kurulun dağıtılmasına ilişkin oy kullanılır.<sup>450</sup> Bu oylamada Kanun'un 250V maddesi uyarınca, yöneticilerin kurulun dağıtılma toplantısına katılıp katılmayacakları belirlenir. Oylamada %50 ve daha fazla hissedar oyu kurulun dağıtılması yönünde çıkarsa, yeni toplantı 90 gün içerisinde yapılmalıdır. İkinci vuruş toplantısı ile yönetim kurulunun dağıtılmasına ilişkin toplantının ayrı yapılmasının sebebi hissedarların ücret raporu yüzünden yönetim kurulunun dağıtılmasına ilişkin endişe duymasını engellemektedir. Hissedarlar tarafından yönetim kurulunun görevden alınmasına

<sup>449</sup> The Parliament of The Commonwealth of Australia House of Representatives, Corporations Amendment (Improving Accountability on Director and Executive Remuneration) Bill 2011, Explanatory Memorandum, 2010-2011, s. 6; **PASSADOR / RIGANTI**, s. 599.

<sup>450</sup> **GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT**, s. 5, <https://www.legislation.gov.au/Details/C2021C00274>, E.T., 26.09.2021; Productivity Commission Inquiry Report, Executive Remuneration in Australia, No. 49, 2009, s. 32

ilişkin bir sonuç çıkması halinde yine hissedarlar tarafından yeni yönetim kurulu adaylarını gösterme ve bu adayların atanmasına ilişkin bir süre belirlenir. Bu süre şirket ana sözleşmesi ve Şirketler Kanunu'na uygun olmalıdır.

Kanun'un 250W maddesi uyarınca yöneticilerin yeniden atanmasına ilişkin toplantının 90 gün içerisinde yapılması zorunludur. Eğer toplantının yapılacağı güne kadar şirketin yöneticileri görevden ayrılırsa bu toplantının yapılmasına gerek yoktur. Şirket toplantısının 90 gün içinde yapılmaması halinde yönetici konumunda bulunan kişiler ceza kanunu uyarınca suç işlemiş sayılırlar. Bu durumda yöneticilerin sonradan seçilmemesi suç işlenmesinin önüne geçmemektedir zira burada kusursuz sorumluluk hali mevcuttur. Ancak Kanun'un 249CA bölümü, borsada işlem gören bir şirketin herhangi bir yöneticisine şirketin üyelerini toplantıya çağırma yetkisi vermekte olduğundan yöneticinin bu sorumluluktan kaçınma imkânı bulunmaktadır. Yönetim kurulunun görevden alınmasını müteakiben yeni seçilen yönetim kurulu, seçimin yapıldığı toplantı sonrası göreve başlar. Bu kurallar emredici bir kural olup şirket ana sözleşmesi ile değiştirilmesi mümkün değildir.

Avustralya Şirketler Kanunu'nun 201A maddesine göre borsaya kayıtlı şirketlerin en az üç yöneticisi bulunmalı ve bu yöneticilerin en az iki tanesi Avustralya'da mukim olmalıdır. Bu kapsamda yönetim kurulunun görevden alınmasına ilişkin toplantı yapılması akabinde şirketin üçten az yöneticisi kalacaksa 250X maddesi uygulanır ve şirket üçten az yöneticisi kalmasının önüne geçilir. Madde kapsamında belirlenecek üç yönetici, yönetim kurulunun dağıtılmasına ilişkin toplantıda lehine en çok kullanılan üç kişiden oluşur ve burada oyların çoğunluğunun lehe olması şartı aranmaz. Amacın şirkette en az üç yönetici bulunması olduğu göz önüne alındığında, iki veya daha fazla kişinin aynı oy yüzdesine sahip olması durumunda, kalan yöneticiler adaylardan hangisinin müdür olarak atanacağını seçebilir, ancak bu atamanın şirketin bir sonraki genel kurulunda onaylanması gerekir. Eğer ikiden fazla kişi için böyle bir durum gündeme gelmişse tekrar seçim yapılmalıdır. Bu madde emredici bir hüküm olup şirket ana sözleşmesinde aksinin düzenlenmesi mümkün değildir.

### 3. Değerlendirme

Avustralya Şirketler Kanunu'nun 250U maddesi yöneticilerin ücret raporlarına ilişkin oylamalarda yönetim kurulunun değiştirilmesi hususunda sürekli bir tehdit yaratmaktadır. Two Strike Rule'un yürürlüğe girmesinden bir yıl sonra ASX 200 şirketlerinden 28 tanesi (sonrasında bu sayı 106'ya çıkmıştır) Two Strike Rule'un ilk aşamasını uygulamışlardır. Bu durum söz konusu uygulamanın şirketler bakımından olumlu karşılandığını göstermektedir.

Avustralya merkezli hukuk firmaları tarafından borsada işlem gören şirketler ile ilgili yapılan anketler hissedarların haklarına ilişkin reformun gerekli olduğunu, ancak bu kuralın şirketler için daha önemli konuların incelenmesini engellediğini, hissedarların yöneticilerin ücretlerine ilişkin görüşlerini açıklamaktan ziyade yönetim kurulunu cezalandırma amacıyla kullanıldığını ifade etmektedir.<sup>451</sup> Ancak 2012 yılında Melbourne Enstitüsü ve Global Proxy Solicitation firması tarafından yapılan araştırma Two Strike Rule'un ilk aşamasının geçilmesi halinde ikinci aşamada yöneticilerin ücret raporuna ilişkin olumsuz oy verilme ihtimalinin yüksek olduğunu, bu duruma karşın yönetim kurulunun yeniden seçilmesine ilişkin karşı oy kullanıldığını göstermiştir.<sup>452</sup>

İki aşamalı kuralın uygulanmasının ilk senesinde olumlu ve olumsuz eleştiriler gündeme gelmiştir. Yorumculara göre yatırımcılar bu uygulamayı memnuniyetle karşılamış, Avustralya Şirket Yöneticileri Enstitüsü<sup>453</sup> tarafından ise bu uygulama gereksiz yere bürokrasiyi arttıran bir işlem olarak tanımlanmıştır.<sup>454</sup> İki ayrı hukuk firması tarafından 2011 ve 2012 yıllarında yapılan anketler sonucunda iki aşamalı kuralın yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesinden çok yöneticileri cezalandırma aracı olarak kullanıldığı, bu uygulamanın şirketlerin daha önemli konuları üzerinde

---

<sup>451</sup> SHEEHAN, s. 7.

<sup>452</sup> ISS and The 2-Strikes Rule in The 2012 AGM Season, Guerdon Associates, 27.09.2012, <https://www.guerdonassociates.com/articles/iss-and-the-2-strikes-rule-in-the-2012-agm-season/>, E.T., 11.02.2022.

<sup>453</sup> Avustralya Şirket Yöneticileri Enstitüsü (Australian Institute of Company Directors – AICD), yöneticileri ilgilendiren konularda politikaların savunulması, kanun koyucu ve düzenleyici kuruluşlarla beraber çalışılması, üyelerin temsil edilmesi gibi konularda görevlidir. Enstitünün geçmişi 1906 yılına dayanmakta olup 1990 yılından itibaren Avustralya Şirket Yöneticileri Enstitüsü ismi altında hizmet vermektedir.

<sup>454</sup> MONEM / NG / FAGHANI, s. 30.

yoğunlaşmasını engellediği, masrafa neden olduğu ve çoğunluk tarafından söz konusu kuralın kaldırılması gerektiğinin ifade edildiği belirtilmiştir. Başka bir araştırmada ise, hissedarlara “ücret konusunda söz hakkı” vererek onları yetkilendirmenin, yöneticilerin afaki ücretlerini azaltma ve hissedarlar ile yöneticilerin teşvikleri arasındaki uyumu iyileştirme potansiyeline sahip olduğu ortaya konulmuştur. Aynı araştırmada, ilk vuruş oylamasından sonra hissedarların talep ettiği düzenlemelerin yapılması halinde ikinci oylamada olumlu sonuç çıkma oranının da arttığı gözlemlenmiştir.<sup>455</sup>

2012 yılında şirketler ve yöneticiler tarafından hissedar getirilerinin düşük olması ve iki aşamalı kuralın etkisinden kaçınma amacı ile ikramiye, prim ve zam gibi uygulamalardan vazgeçmiştir. Bazı şirketlerin kazançlarının artmasına rağmen ödeme politikalarını daralttıkları gözlemlenmiştir. Bunların yanında bazı şirketler tarafından üst düzey yöneticilerin maaşlarında kesintiler ve hatta dondurmalar uygulanmıştır. Bir akademik çalışmada iki vuruş kuralının ilk yılında hissedarların ücret raporuna karşı oy kullanmaları ile yönetici maaşları arasında negatif bir bağlantı bulunmasına rağmen hissedarların şirketlere karşı katı bir tutum izlediği ancak bu durumun ikinci yıldaki uygulamalarda yumuşamış olduğu belirtilmiştir.<sup>456</sup>

Two Strike Rule’a ilişkin olarak firmalar ilk aşamada olumsuz oy aldıktan sonra ikinci oylamada da olumsuz bir sonuçla karşılaşmamak adına ücret seviyesinde değişiklikler yapma ve/veya şirketin performansı ile ücret bileşenleri arasında bağlantı kurma yoluna gidebilirler. Gerçekten de yöneticilere yapılan ödemelerin şirket performansı ile uyumlu olması halinde hissedarların yapılan ödemeler üzerinde ciddi bir muhalefette bulunmadığı görülmektedir.<sup>457</sup> Yapılan araştırmalar sonucunda ilk aşamadan sonra firmaların genellikle toplam ücrette bir indirim gittiği, bu indirimin de öncelikle taban ücrette düşüş sağlanması ve sonrasında ikramiye ödemelerinde değişikliğe gidilmesi ile sağlandığı gözlemlenmiştir. Nitekim burada en önemli düşüş CEO’lara yapılan ödemelerde gündeme gelmiştir. Ücret paketlerinde CEO’ların

---

<sup>455</sup> MONEM / NG / FAGHANI, s. 29.

<sup>456</sup> MONEM, Reza / NG, Chew, “Australia's 'Two-Strikes' Rule and the Pay-Performance Link: Are Shareholders Judicious?”, Journal of Contemporary Accounting & Economics, Vol. 9, No. 2, 2013, s. 237, 238.

<sup>457</sup> CORE / GUAY, s. 11.

cretleri arttırılsa bile ikramiye ve uzun vadeli teşvik primlerinde azaltmalar yapılmıştır.

## E. DİĞER LKELER

Bu bölümde yukarıda bahsedilen ülke uygulamaları haricinde sistemin uygulanmasında farklı yaklaşımları izleyen diğerk lkelerde yer alan düzenlemelere yalnızca farklılaşan yönleri ile değinilecektir.

### 1. Hollanda

1 Ocak 2013 tarihinden itibaren Hollanda’da halka açık sınırlı sorumlu şirketler tek katmanlı yahut çift katmanlı yönetim kurulu modelini benimsemekte serbesttir. Hollanda’da mukim şirketlerde her ne kadar tek katmanlı yapıya yönelim olsa da özellikle borsada kayıtlı şirketlerin oğuk çift katmanlı yapıyı tercih etmektedir.<sup>458</sup> ift katmanlı yapı ise Almanya sistemi ile benzerlik göstermektedir. Bu yapıda gözetim kurulu yeleri dört yıllık bir süre için seçilmekte olup çalışanlar konseyi denetleme kurulu üyelerinin üçte birini aday gösterme konusunda bağılayıcı bir hakka sahiptir.

Tek katmanlı yönetim kurulu yapısında hem icracı hem de icracı olmayan üyeler bulunur. Bir yenin icracı olup olmayacağına genel kurul tarafından karar verilir.<sup>459</sup> Hollanda Medeni Kanunu uyarınca yönetim kurulunun icracı olmayan yeleri, icracı üyelerin performansını takip etmekle mükelleftir. Yönetim kurulu başkanının ise icracı olmayan üyelerden biri olması gerekir. Yönetim kurulu üyelerinin ücretinin hesaplanması sürecine icracı üyelerin dâhil olması yasaklanmıştır.<sup>460</sup>

Hollanda Medeni Kanunu’nun ikinci kitabının 135 ve 145. maddelerinde şirketin yöneticilere ilişkin ücret politikasının ve ücretin kim tarafından belirleneceğine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. Kanun’un 135. maddesinde şirketlerin, yönetim kurulunun ücretlerine ilişkin bir politika geliştirmeleri gerektiğı

<sup>458</sup> VAN DER ELST, Christoph / LAFARRE, Anne, “Shareholder Voice on Executive Pay: A Decade of Dutch Say on Pay”, European Business Organization Law Review, Vol. 18, Issue 1, 2017, s. 54-55.

<sup>459</sup> Hollanda irketler Kanunu, 2. Kitap, madde 132.

<sup>460</sup> Hollanda irketler Kanunu, 2. Kitap, madde 129/a.

belirtilerek ücret politikasının belirlenmesi ile yönetici ücretinin belirlenmesi hususunda ayrıma gidilmiştir. Hollanda Kurumsal Yönetim Kodu'nda öngörülen en iyi uygulama denetleme kurulunun ücretlendirmeye ilişkin politikayı oluşturması usulüdür. Gözetim kurulu bu politikayı hazırlarken ücretlendirme politikasının geçmiş mali yılda ne şekilde uygulandığını ve bu politikayı sonraki yıllarda ne şekilde uygulayacaklarını açıklamak zorundadır.<sup>461</sup> Şirketlerin bu uygulamayı tercih etmeme hakları vardır fakat neden tercih etmediklerini belirtmek durumundadırlar (uy ya da açıkla).<sup>462</sup> Hazırlanan ücret politikası çalışanlar komitesine de bildirilir ve komite rapora ilişkin görüşünü genel kurulda açıklayabilir. Politikanın yürürlüğe girmesi için genel kurulda onaylanması gerekmektedir.

Hollanda Medeni Kanunu'nun 383/e maddesinde ise ücret planının içermesi gereken unsurlar hüküm altına alınmıştır. Buna göre yöneticilere ödenecek maaş, kıdem tazminatı, hisselere ilişkin hibeler, kârdan alınacak pay, uzun vadeli teşvikler, krediler, garantiler, avanslar ve sağlanacak diğer faydalar ücret raporunda açıkça belirtilmelidir.

Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerine ilişkin değişiklik yapılması halinde bu hususta yeniden oylama yapılması gerekmele beraber kanunda hangi değişikliklerin oylamaya tabi olacağına ilişkin bir açıklık bulunmamaktadır. Kanun ayrıca, genel kurulun önerilen ücret politikasını kendisinin değiştirme yetkisine sahip olup olmadığı konusunda da herhangi bir hüküm içermemektedir.

Şirket ana sözleşmesi ile başka bir organa devredilmedikçe her yönetim kurulu üyesinin bireysel olarak alacağı ücreti onaylama yetkisi genel kurula aittir. Fakat uygulamada genellikle bu yetki gözetim kuruluna devredilmiş olup genel kurulun böyle bir oylama yapması istisnaidir. Bazı durumlarda ise yönetim kurulunun bireysel ödemelerinin bazı kısımları genel kurulda oylanmaktadır. Özellikle ücret paketinin içerisinde hisse bazlı bir ücret kalemi varsa bu maddenin genel kurulun onayına sunulması gerekmektedir. Ayrıca yönetim kuruluna verilebilecek azami hisse ve

---

<sup>461</sup> 2008 yılında güncellenen Hollanda Kurumsal Yönetim Kodu'nda "En İyi Uygulama II.2.12" olarak yer alan bu madde 2016 yılında "Prensip 3.4.1.i" olarak karşımıza çıkmaktadır. Kodun "3.4.1.ii-3.4.vi" maddelerinde açıklama yükümlülüklerine ilişkin ayrıntılı hükümler bulunmaktadır.

<sup>462</sup> VAN DER ELST / LAFARRE, s. 57.

opsiyon sayısı ve bunların verilme usulüne ilişkin bir bilgilendirme yapılmalıdır. Bu bilgilendirmenin eksik olarak yapılması üçüncü kişilerle yapılan işlemlerin geçerliliğini etkilemeyecektir.

2013 yılında çıkarılan bir kanun ile yanlış bilgi sağlanması sonucu verilen ikramiyelerin geri alınabilmesi imkânı getirilmiştir. Söz konusu düzenleme ile genel kurul tarafından seçilen bir temsilci veya esas sözleşmede belirtilen başka bir organ, makul olmayan ve haksız olduğu tespit edilen ikramiyeyi değiştirme hakkına sahip olacaktır. Bu hüküm, “en iyi uygulama” olarak Kurumsal Yönetim Kodu’na da dâhil edilmiştir.<sup>463</sup> Hollanda Medeni Kanunu'nun ikinci kitabının 145. maddesi, genel kurulunun gözetim kurulu üyelerinin ücretini belirleyebileceğini belirtmektedir. Gözetim kurulunun, yönetim kurulunun her üyesi için sabit ödeme teklif etmesi Hollanda’da yaygın bir uygulamadır, yapılacak bu ödeme daha sonra genel kurulun onayına sunulmaktadır.

2004 yılından bu yana Hollanda şirketlerinde, genel kurulun yöneticilere ilişkin ücretlendirme politikalarına ve bu politikalara ilişkin değişikliklere dair yıllık olarak oy kullanması gerekmektedir.<sup>464</sup> Bu uygulama ile borsaya kayıtlı şirketlerin ücret politikası üzerinde hissedarların önemli bir söz hakkı olacağı değerlendirilmektedir.<sup>465</sup> Genel olarak olumlu oy kullanılmasına karşın gerek ücret politikasının tamamı gerekse yöneticilerin bireysel olarak alacakları ücretler hissedarlar tarafından ayrıntılı bir biçimde değerlendirilmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin performans dayalı ücretlendirilmesinde performans kriterinin düşürülmesi neticesinde gözetim kurulu üyelerinin görevden alındığı da görülmektedir.

Genel kurullar hakkında ayrıntılı bilgiler veren Eumedion tarafından belirlenen yaklaşımlara göre hissedarlar çoğu zaman yöneticilerin ücret politikasına katı bir biçimde karşı çıkmamaktadır. Genel olarak hissedarların oy kullanırken şirkete özgü argümanları dikkate aldığı görülmektedir. Özellikle değişken ücret bazında performans kriterlerinin detaylandırılmadığı ve/veya bu ücretlerin çok fahiş olduğu

---

<sup>463</sup> 2008 Hollanda Kurumsal Yönetim Kodu, “En İyi Uygulama II.2.10 ve II.2.11” maddeleri, [https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/cg\\_code\\_netherlands\\_dec2008\\_en.pdf](https://ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/cg_code_netherlands_dec2008_en.pdf), E.T., 12.02.2022.

<sup>464</sup> PASSADOR / RIGANTI, s. 599; DELMAN, s. 592.

<sup>465</sup> GOPALAN, s 146.

düşünüldüğünde hissedarların ücretlendirme politikasına ya da politikanın ilgili maddesine karşı oy kullandığı görülmektedir.<sup>466</sup> Eumedion'a göre, birçok kurumsal hissedar, ücretlendirme politikasını değiştirme önerisi veya ücretlerle ilgili diğer teklifler de dâhil olmak üzere toplantı gündemiyle ilgili ayrıntılı bir çalışma yapmakta ve daha sonra memnuniyetsizliklerini ifade etmek için genel kurul yapılmadan önce şirketle iletişime geçmektedir.<sup>467</sup>

Ayrıca yönetim kurulu ve gözetim kurulunun pay sahibinin maddeye itirazının çok önemli olduğuna kanaat getirmesi durumunda yönetim kurulu, maddeyi genel kurul gündeminden geri çekebilir. Bu uygulamanın ücretlendirme komitesi ile hissedarlar arasında sağlıklı bir diyalog oluşturduğuna ve bu sayede şirketin son derece karşıt gündem maddelerini geri çekmek zorunda kalmaması için ücretlendirme maddelerinin hassasiyetinin daha erken belirlenmesine yardımcı olduğuna inanılmaktadır.

Hollanda hukuku, Say on Pay kuralları konusunda bazı belirsizlikler içermektedir. Öncelikle, yukarıda belirtildiği üzere bir şirketin ücret politikasındaki önemli değişikliklerden kastın ne olduğu açık değildir.<sup>468</sup> Örneğin, bir şirket genel kurulundan, kısa ve uzun vadeli yönetim primlerini belirlemede kullandığı emsal grubundaki bir değişikliği onaylamasını isterken, başka bir şirket, gözetim kurulunun emsal grubun kompozisyonunda değişiklik yapmadan bu hususa ilişkin görüşlerini şirketin hissedarlarına sorabilmektedir. İkinci olarak, şirketlerin özellikle performansa dayalı ücret paketleri ve onaylanmış bir politikayı nasıl uygulayacağı konusunda gözetim kurulunun takdir yetkisi hakkında hissedarlara daha fazla bilgi vermesi gerekmektedir.<sup>469</sup> Son olarak, ücret politikalarının koşullardaki değişiklikleri yansıtmak için düzenli değişikliklere ihtiyaç bulunmaktadır. Örneğin, 2000'li yılların başında birçok şirket, ikramiye için en önemli performans ölçütü olarak toplam hissedar getirisini kullanırken son zamanlarda kurumsal sosyal sorumluluk, sürdürülebilir kalkınma vb. gibi daha genel performansa dayalı ölçütlere geçilmiş olduğundan bu konularda yeni bir ücret politikası oylaması gerekmektedir.

---

<sup>466</sup> VAN DER ELST / LAFARRE, s. 66-67.

<sup>467</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 706.

<sup>468</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 702.

<sup>469</sup> VAN DER ELST / LAFARRE, s. 59.

## 2. Belçika ve Fransa

Belçika ve Fransa, yönetim kurulunun ücretlendirilmesi ve Say on Pay uygulaması ile ilgili benzer özelliklere sahiptir. İki ülkede de yönetim kurulu tek veya çift katmanlı olabilmesine karşın uygulamada genellikle tek katmanlı yönetim yapısı benimsenmektedir. Belçika'da şirketler ana sözleşmelerine ekleyecekleri bir hüküm ile yönetim kurulu yetkilerinin büyük bir kısmını yönetim komitesi adı verilen bir komiteye devretme hakkına sahiptir. Ancak her iki durumda da Fransa ve Belçika'da yönetim kurulunun ücretlerine hissedarlar tarafından karar verilmektedir.<sup>470</sup>

### a. Belçika

Belçika'da mali krizin ortaya çıkması ve ulusal ve uluslararası alanda yöneticilere fazla ücret ödenmesine ilişkin tartışmaların artması sonucunda hissedarların bu konuya ilişkin yetkileri arttırılmıştır. 6 Nisan 2010 tarihli kanun değişikliği<sup>471</sup> ile borsada işlem gören şirketler ile devlete ait şirketlerin yöneticilerine ödeyeceği ücretlere ilişkin düzenlemeler getirilmiştir. Bu değişiklik ile Belçikalı şirketlerin yıllık raporlarına ayrıntılı bir ücret raporunun da yer aldığı bir kurumsal yönetim beyanı eklemeleri, şirketler tarafından bir ücret komitesinin kurulması, yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesine ilişkin şartlar ve kriterler getirilmesi ve yöneticilerin görevden ayrılması halinde kendisine ödenecek tazminatın hissedarlar tarafından onaylanması zorunlulukları getirilmiştir.<sup>472</sup> Yine kanun değişikliği ile değişken ücret programlarının yapılandırılması ve yöneticilerin hisse bazlı ücretlerinin kısıtlandırılması konusunda hissedarlara daha fazla yetki verilmiştir. Buna göre hisse senedi opsiyonları veya diğer hisse bazlı menfaatler verildikten sonraki üç yıldan daha erken kullanılamaz ve hisse senetleri verildikten sonra üç yıldan daha erken devredilemez. Bu kuralın dışında bir uygulama getirilmesi genel kurul kararına veya esas sözleşme değişikliğine tabidir. Yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilerin 12 aylık ücretini aşan kıdem tazminatına ilişkin düzenlemeler de genel kurulun ön onayını gerektirmektedir.<sup>473</sup> Bunun yanında bir üst düzey yöneticinin veya bir yönetim

<sup>470</sup> VAN DER ELST, s. 157.

<sup>471</sup> Söz konusu kanun 23 Nisan 2010 tarihinde Belçika resmi gazetesinde yayımlanmıştır.

<sup>472</sup> VAN DER ELST, s. 158.

<sup>473</sup> PASSADOR / RIGANTI, s. 599.

kurulu üyesinin ücret paketinin yarısından fazlasında performansa bağlı değişken ücretlendirme söz konusuysa buna ilişkin bir hissedar oylaması yapılmalı veya ana sözleşme bu hükümlere cevaz verecek şekilde düzenlenmelidir.<sup>474</sup>

2010 yılında yürürlüğe giren mevzuat ile 2009 tarihli Belçika Kurumsal Yönetim Kodu'nun<sup>475</sup> birçok hükmünün kanunlaştığını söylemek mümkündür. Belçika Kurumsal Yönetim İlkeleri yöneticilere adil bir ücret ödemesi yapılmasını temin eden en az 18 adet "uy ya da açıkla" hükmü içermektedir.<sup>476</sup> Hükümler arasında ücret raporunun hazırlanması ve ücretin belirlenmesine ilişkin oluşabilecek muhtemel çıkar çatışmalarına dair genel açıklamaları içeren beş adet, icracı olmayan yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin üç adet ilke bulunmaktadır. Bunların dışında kalan ilkeler icracı üyeler ve yöneticilerin ücretleri ile sözleşmeler ve tazminat ödemelerine ilişkin olup genel olarak ilkeler şu şekilde sıralanabilir:

- Murahhas üyeler ve yöneticilerin ücret ödemelerinin bir kısmı şirketin performansına ve ilgili kişinin bireysel performansına bağlı olmalıdır (Madde 7.11).
- Yöneticiler veya üyeler ile yapılan sözleşmelerin öngörülen süreden daha önce feshedilmesi ihtimaline karşılık ödenecek tazminata ilişkin esaslar belirlenmeli ve haklı bir neden olmadıkça bu ücret 12 aylık sabit ve değişken ücreti veya 18 aylık toplam ücreti geçmemelidir (Madde 7.17).
- Şirketin CEO'su ve diğer icracı üyeler hakkında düzenlenen ücretlendirme paketleri, ücretlendirme raporunda açık bir şekilde yer almalı; bu ücretler sabit/değişken ücret, emeklilik ödemeleri ve ücretlendirme paketinde bulunan diğer unsurlara bölünerek ayrı ayrı belirtilmelidir (Madde 7.14 ve 7.15).
- Ücretlendirmede yer alan değişken bileşenlerin neler olduğu, bu bileşenlerin belirlenme kriterleri ile bileşenlerin değerlendirilme süresi ücret raporunda açıkça yer almalıdır (Madde 7.12)
- Yöneticilerine bireysel olarak verilen, verilmeye devam edilen ve artık verilmesine son verilen payların sayısı, varsa opsiyonları ve diğer pay alım hakları ile ilgili olarak hissedarlara açıkça bilgi verilmelidir (Madde 7.16).

<sup>474</sup> Belgian House of Representatives, Rapor No. 2336/001, 22.12.2009, s. 18.

<sup>475</sup> Kurumsal Yönetim Komitesi, Belçika Kurumsal Yönetim Kodu, 12.03.2009.

<sup>476</sup> Bu hükümlerin büyük bir kısmı bir önceki paragrafta ifade edildiği üzere kanun maddesi olarak korunmuştur.

- Yöneticilere verilecek hisse/opsiyon planları 3 yıldan az olmayan bir hak kazanma süresini haiz olmalı<sup>477</sup> ve genel kurul tarafından onaylanmalıdır (Madde 7.13).

Bunun yanında performans kriteri; i) bir yıl veya daha az olan veya ii) iki yıldan daha kısa bir süre içinde ölçülen kritere bağlı olarak değişken ücretin ¼'ünden fazlasını veren veya iii) üç yıldan daha kısa bir süre boyunca ölçülen performans kriterlerine dayanan değişken ücretin ¼'ünden fazlasını veren ödeme planları konusunda hissedarlar yetkilidir.<sup>478</sup>

Bu kapsamda 2010 yılındaki düzenlemeler uyarınca alınacak hissedar oyu yukarıda belirtilen istisnalar dışında tavsiye niteliğinde olduğundan olumsuz oylamaya karşı şirketin herhangi bir yükümlülüğü bulunmamaktaydı. Bu doğrultuda şirket herhangi bir sözleşmeyi revize etmek zorunda olmadığı gibi bu durum şirketin finansal tablolarının geçerliliğini de etkilememekteydi. Ancak uygulamada olumsuz bir sonuçla karşılaşılması halinde şirketler çoğu zaman ücretlendirme politikalarını revize etmiştir.<sup>479</sup>

Daha sonra 2012 yılında getirilen düzenleme ile borsada işlem gören şirketlerin ücretlendirme raporlarının yıllık olarak tavsiye niteliğinde olmak üzere oylamaya sunulması gündeme gelmiştir. Kanun değişikliğinden önce şirketlerin sadece %40'ı yönetim kurulunun ücret politikası raporunu veya yeni atanan bir yöneticinin ücretini genel kurulun onayına sunmuş olup bunun dışındaki şirketler ücrete ilişkin politikaları otomatik olarak yürürlüğe konmuşken, Kanun'un yürürlüğe girmesiyle beraber şirketlerin %90'ından fazlası genel kurul toplantı gündemine ücret raporunun değerlendirilmesi maddesini eklemiş ve bu raporlar yüksek bir çoğunlukla genel kurul tarafından onaylanmıştır.<sup>480</sup>

<sup>477</sup> Bu kısım zorunlu "uy ya da açıkla" hükümlerine tabi olmamaktadır.

<sup>478</sup> Belçika Şirketler Kanunu m. 520. Bu hüküm ücretin değişken kısmının toplam ücretin %25'inden az olması halinde uygulanmamaktadır.

<sup>479</sup> Belgian House of Representatives, Rapor No. 2336/001, 22.12.2009.

<sup>480</sup> VAN DER ELST, s. 162-163.

Son olarak 28 Haziran 2020 tarihli Kanun ile borsada işlem gören şirketlerin ücretlendirme politikalarının her önemli değişiklikte ve her halde dört yılda bir genel kurulun onayına sunulacağı,<sup>481</sup> icrada görevli olmayan ve bağımsız olmayan yöneticilerle değişken ücret ödemesi ihtiva eden herhangi bir anlaşmanın yalnızca hissedarlar tarafından önceden onaylanması koşuluyla yapılabileceği, murahhas üye veya yöneticilerle yapılacak sözleşmelerde kıdem tazminatı tutarının 12 aylık ücreti aşması halinde bu sözleşme hükmünün hissedarlar tarafından onaylanmadan geçerli olmayacağı ve yine bu tutarın 18 aylık ücreti aşması halinde hissedarların oylama yapmadan önce ücret komitesine danışmasının zorunlu olduğu ifade edilmiştir.<sup>482</sup>

Ayrıca belirtmek gerekir ki Belçika’da borsaya kayıtlı olmayan şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin ücretleri hissedarların denetimine tabi değildir. Bunun yanında Belçika Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca borsaya kote şirketlerde yöneticiler ile bu kişilerin birinci dereceden yakınları ve bu kişiler tarafından kontrol edilen tüzel kişilerin borsada işlem gören şirketlerde bir yıl içerisinde 5.000 Avro tutarını aşacak şekilde yapmış oldukları tüm işlemler ilgili kuruluşa bildirilir ve kamuya açıklanır. Bu bildirimin yapılmaması idari yaptırımların gündeme gelmesine neden olabilir. Bağımsız yöneticiler ise ancak şirketin sermayesinin veya oy haklarının 1/10’una kadar sahip olabilirler. 1/10 ve daha fazla sahiplik durumu yöneticilerin bağımsız olmadığına karine teşkil etmektedir.

Belçika’da borsaya kote şirketlerde yönetim kurulu (ikili bir yönetim modeli benimsenmesi halinde gözetim kurulu) yönetici ücret raporunun hazırlanması ve bu raporun hissedar onayına sunulması ile görevlidir. Bu şirketlerin ayrıca bir ücretlendirme komitesi kurması zorunludur. Ücretlendirme politikası belirlenirken bağımsız yöneticilere değişken ücret verilmemesine ve icracı olmayan üyelere şirketin performansına doğrudan bağlı olan ödemelerin yapılmamasına dikkat edilmelidir. Yöneticilerin ücretleri belirlenirken verilecek değişken ücretlerin ¼’ü en az iki yıllık bir süre ile değerlendirilebilen ve nesnel kriterlere dayanan performans ölçütlerine uygun olarak verilmeli, diğer ¼’lük kısım ise genel kurul ile aksi kararlaştırılmadıkça veya esas sözleşmede aksi öngörülmedikçe en az üç yıllık bir değerlendirme

---

<sup>481</sup> BCCA Madde 7:89/1, paragraf 5

<sup>482</sup> [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-026-0629?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#co\\_anchor\\_a769700](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-026-0629?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#co_anchor_a769700)

sonucunda ödenmelidir. İcrada görevli olmayan yönetim kuruluna ödenecek ücretin yalnızca bir kısmının hisse şeklinde olması tavsiye edilirken (hisse opsiyonu hariç) bu kişilerin görevden ayrılması halinde söz konusu hisselerin görevden ayrılma tarihinden itibaren en az bir yıl ve karar tarihinden itibaren en az üç yıl elde tutulma zorunluluğunun bulunması gerektiği belirtilir.

Genel kurul şirketin ücretlendirme raporunu her yıl onaylamakla mükelleftir. Şirketler Kanunu'nun 96/3. maddesine göre bahsi geçen ücretlendirme raporunda:

- Ücretlendirme politikası geliştirilirken yönetim kurulunun kullandığı parametreler,
- Bu ücretlendirme politikasının yöneticilere nasıl uygulandığına dair açıklama,
- İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyelerinin her birinin ayrı ayrı ücret paketi,
- Üst düzey yöneticilerin aldıkları ücret,
- İcracı üyelere ve üst düzey yöneticilere performansa bağlı yapılacak ödemelerde izlenecek prosedür ve uygulanacak kriterler,
- Şirket CEO'sunun ayrıntılı bireysel ücret paketi,
- Diğer üst düzey yöneticilerin ücret paketlerinin ayrıntılı açıklaması,
- Verilen hisse senetlerinin, hisse opsiyonlarının ve diğer hakların temel özellikleri ve sayısı,
- Kıdem tazminatına ilişkin taahhütler,
- İşten ayrılma tazminatları,
- Yanıltıcı mali verilere dayalı değişken ödemelerde işletilecek geri ödeme hükümleri,
- Ücretlerde oluşan yıllık değişim,
- Yönetici dışında diğer çalışanların en az beş mali yıl için ortalama ücretleri,
- Şirkette en yüksek ücretle çalışan kişi ile en düşük ücretle çalışan kişinin maaşlarının oranı

yer almalıdır.

Şirketin ücret politikası ise

- Politikanın şirket stratejisine, uzun vadeli hedeflerine ve sürdürülebilirliğine nasıl katkı sağlayacağı,

- Sabit ve değişken ücret bileşenlerinin tanımı,
- Politikanın belirlenmesinde çalışma koşulları ve mevcut ücretlerin ne şekilde dikkate alındığı,
- Şirketin değişken ücretleri hangi durum ve şartlarda geri talep edebildiği/ödenmesini erteleyebildiği ve bu kapsamda mali ve mali olmayan değişken ücretlerin tanımı ile kriterleri,
- Hisse bazlı ödemelerin koşulları,
- ihbar süreleri, emeklilik planları ve kıdem tazminatının belirlenmesi usulü,
- yönetici ücretlerinin onaylanmasına ilişkin prosedür ve ücret komitesinin çalışma esasları

hususlarında bilgi vermelidir.

Ücretlendirme politikasında yapılacak önemli değişiklikler ise önceden genel kurulun onayına sunulmalı ve her halükârda ücretlendirme politikası dört yılda bir genel kurulda oylamaya sunulmalıdır.

#### **b. Fransa**

Belçika Kurumsal Yönetim Kodu ile getirilen “uy ya da açıkla” gerekliliği ve ücret raporu sunma zorunluluğu ile yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin ücretleri ve şirketlerin kurumsal ücret politikaları ile ilgili bilgilendirmelerin artması sağlanmıştır. Benzer bir uygulama Fransa’da da bulunmasına karşın yakın zamana kadar kuralın uygulanmasında herhangi bir zorunluluk bulunmaması sebebiyle pratik olarak bir açıklama yükümlülüğü bulunmamaktaydı.

Fransa’da da, Belçika hukukuna benzer şekilde, Fransız Ticaret Kanunu uyarınca hissedarların hisse senedi opsiyonlarına ilişkin söz hakkı bulunmaktadır. Örneğin; hissedarlar, yönetim kuruluna, yönetim kurulu üyelerine ve çalışanlara ücretsiz sınırlı hisse ve hisse senedi opsiyonları verme yetkisini verebilir. 2007 TEPA Kanunu uyarınca yönetim kurulu tarafından hissedarlara verilmek üzere bir rapor düzenlenir. Söz konusu raporda yöneticilerin performans standartlarının neler olduğu ve bu koşulların nasıl sağlandığı hususları yer almaktadır.

Belçika’da yürürlüğe girmesinden üç yıl sonra, 2013 yılının haziran ayında, Fransız Şirket Yönetimi Kodu’nda Say on Pay kuralı getirilmiştir. Adı geçen kural uyarınca şirketler ya oylama sonucuna uymayı seçecekler ya da neden uymadıklarını açıklayacaklardır. Kural 24.3 uyarınca şirketin yönetim kurulu/icra kurulu üyelerine bireysel olarak ödenecek ücrete ilişkin hazırlanacak rapor, bağlayıcı olmayan bir oylamaya tabi olmak suretiyle genel kurula sunulur. Söz konusu raporda yıllık ödenecek değişken ve sabit ödemeler ile gerektiği takdirde birkaç yılı kapsayan bilgiler yer almalıdır. Açıklamalar, herhangi bir istisnai ücret, hisse senedi opsiyonu, performans payları veya diğer uzun vadeli performans için ödeme, altın paraşütler, emeklilik hakları ve aynı hakları belirtmelidir.<sup>483</sup>

Hissedarlar tarafından yapılan oylamada genel müdür ve diğer yönetim kurulu üyelerinin ücretlerine ilişkin politikalar ayrı ayrı oylanır. Hissedarların ret oyu kullanması halinde bu durum olumsuz tavsiye olarak adlandırılmakta olup olumsuz tavsiye verilmesi halinde yönetim kurulu, ücret komitesi tarafından tavsiye edilmesinin akabinde, daha sonra düzenlenecek toplantıda hissedarların tavsiyesi hakkında bir görüşme organize etmelidir. Görüşmelerin tamamlanmasından sonra hissedarların çekinceleri hakkında yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilmesi planlanan işlemler şirketin internet sitesinde yayımlanır. Ancak Fransız Şirket Yönetimi Kodu’nda belli bir süre boyunca “uy ya da açıkla” prensibi ile Say on Pay kuralının uygulanılmasından kaçınıldığı ifade edilebilir.

Fransa düzenlemelerinin değerlendirilmesini iki başlık altında toplamak mümkündür. İlk olarak yukarıda açıklandığı üzere hissedarlar şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin belirlenmesi hususunda yönetim kurulu üyelerine yetki verilmesi için oy kullanırlar. CAC-40 şirketlerinin 2010-2012 genel toplantı tutanaklarında yapılan araştırma sonucunda şirketlerin yarısının üç yılda bir hissedarların onayını talep ettiği görülmüştür. Fransa’da hissedarlar tarafından muhalefet oyu sık olarak kullanılmamaktadır. İkinci olarak hissedarların yöneticilerin ücretlerine ilişkin diğer unsunlar üzerindeki oylamasından bahsedilebilir. ISS verilerine bakıldığında Fransız genel kurullarında yönetici ücret unsurlarına oy veren hissedar sayısında bir artış olduğunu görülmektedir. Özellikle, yönetim kuruluna

---

<sup>483</sup> **CHOI / LUND / SCHONLAU**, s. 236.

Çalışanlara ve icra direktrlerine sınırlı hisse vermesi için yetki verme ve fesih sözleşmelerine izin verme oyu gibi tazminatla doğrudan veya dolaylı olarak ilgili oyların önemli bir muhalefetle karşılaşabilmektedir.<sup>484</sup> Yönetici tazminatına ilişkin hissedar görüşlerinin bir ölçüsünün hisse teşvik planlarına oy verme şekli olduğu düşünüldüğünde 2010 ve 2011 yıllarında planların yaklaşık %10'unun reddedildiği grlmştr. Ancak hissedarların bu planlara neden karşı çıktığına yönelik bir veri bulunmamaktadır.

2012 yılı için, CAC-40 şirketlerinin tüm gündem maddeleri ve cretlendirmeyeyle ilgili seçilmiş gündem maddelerine bakıldığında; fesih sözleşmelerinin şirketlerin %29'unda gündem maddesi olduğunu ve bunlara hissedarların muhalefetinin nispeten yüksek olduğunu görülmektedir. Fesih anlaşmalarının üçte ikisi %25'ten fazla hissedar ret oyu almış ve hissedarların %40'ından fazlası kıdem tazminatı düzenlemeleri, yönetim kurulunun hisse senetlerini tahsis etme yetkisi, yönetim kurulunun hisseler üzerinde hisse opsiyonu verme yetkisi ve emeklilik planları gibi hususlara karşı oy kullanmıştır. Hisse senedi opsiyon planlarının genellikle yönetim kurulunu ve yönetimi teşvik etmek için uygun yöntemler olarak kabul edilmesi neticesinde %15'ten fazla muhalefet almadığını tespit edilmiştir. Hissedarların performans paylaşım planları konusunda ise daha az istekli olduğu grlmştr. Ayrıca, icra direktörlerinin bireysel ücret paketlerini bir tavsiye oyu için genel kurula sunulmasına ilişkin 24.3. maddesine uyuma bakıldığında tüm CAC-40 şirketlerinin bu kural doğrultusuna CEO ücretlerine ilişkin planı hissedarlara sunduğu ve genel olarak olumlu oy aldığı gözlemlenmiştir.<sup>485</sup>

Daha sonra aralarında Fransız Devletinin de bulunduğu Renault ve Alstom firmalarının hissedarlarının yönetici ücretlerine ilişkin olumsuz oy kullanmasına rağmen şirketlerin yönetim kurullarının ücret paketlerini onaylaması üzerine 2016 yılının aralık ayından itibaren Fransa'da Say on Pay uygulaması zorunlu hale getirilmiştir. Akabinde 29 Kasım 2019 tarihinde yayınlanan kararname ile Say on Pay uygulamasının kapsamı genişletilmiştir. Adı geçen Kararname, Fransız Ticaret Kanunu ve borsaya kote şirketlerin uymakla yükümlü olduğu Afep-Medef Kanunu<sup>486</sup>

<sup>484</sup> CONYON, s. 5; BEBCHUK, s. 157.

<sup>485</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 686-687.

<sup>486</sup> Kanunun içeriği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. RANDALL / VAN DER ELST, s. 682.

şirket yöneticilerinin ücretlerinin belirlenmesine ilişkin çeşitli hükümleri içermektedir. Bu kapsamda öncelikle şirket yöneticilerinin görevlendirilmesine ilişkin birtakım esaslara değinmekte fayda vardır.

Fransa'da mevcut düzenlemeler uyarınca yöneticilerin şirket çalışanı olması zorunluluğu bulunmamaktadır. Yıllık cirosu 50 milyon Avroyu geçmeyen ve 250'den az çalışanı bulunan şirketlerde bir üst düzey yönetici aynı zamanda çalışan olabilir. Bu durum yıllık bilanço toplamı 43 milyon Avroyu geçmeyen şirketler için de geçerlidir. Ancak borsaya kote şirketlerde üst düzey yöneticilerin şirket ile iş sözleşmesi akdetmemesi, var olan iş sözleşmesinin ise sona erdirilmesi tavsiye edilmektedir. Nitekim bu şirketlerde sözleşme ile çalışan yönetici sayısı aynı zamanda hissedar olan veya çalışanların seçtiği yöneticilerden değilse, yönetim kurulu üye sayısının 1/3'ünü aşamaz. Hissedarlar bu iş sözleşmelerini doğrudan inceleme hakkını haiz olmamakla birlikte sözleşmeler yönetim kurulunun ön iznine tabi olup denetçiler tarafından incelenerek denetim raporuna eklendiğinden söz konusu raporun hissedarlar tarafından onaylanması neticesinde hissedarların dolaylı bir yetkisinin olduğundan söz edilebilir. Ayrıca borsaya kote şirketlerde şirketin esas sözleşmesi uyarınca yöneticilerin hissedar olması gerekiyorsa bu gerekliliğin yerine getirilmesini teminen görev süresince elde bulundurulması gereken hisse sayısının belirlenmesi tavsiye edilmektedir.

Fransız Ticaret Kanunu ve Afep-Medef Kanunu uyarınca şirket genel müdürü ve genel müdür yardımcısının ücreti yönetim kurulu tarafından belirlenir. Şirketin olağan genel kurulunda yönetici ücretlerinin toplam miktarının belirlenmesi akabinde bu miktarın yöneticilere dağıtılmasında ve yöneticilere yapılacak istisnai ödemelerde yönetim kurulu görevli ve yetkilidir. Borsaya kote şirketlerde ücretlendirme esasları Belçika uygulaması ile paralellik göstermektedir. Belçika'dan farklı olarak yöneticilere ödenecek ücret, belirlenen politikanın dışına çıkmış ise böyle bir ödemenin yapılamayacağı açıkça hüküm altına alınmıştır.

Borsada işlem gören şirketlerde önemli bir değişiklik yapıldığı takdirde o an, önemli bir değişiklik olmadığı takdirde her sene olağan genel kurulda ücret politikası hissedarlar tarafından onaylanmalıdır. Böyle bir onayın verilmediği durumlarda en son onaylanan ücretlendirme politikasına uygulanır. Böyle bir politika yoksa en son mali

yılda belirlenen ücrete göre yeni ücret belirlenir. Böyle bir veri de yoksa mevcut uygulama aynen devam ettirilir. Bu durumda bir sonraki genel kurula kadar yönetim kurulu revize edilmiş ücretlendirme politikasını hazırlamalı, söz konusu politika genel kurula sunulurken pay sahiplerinin oyları ile görüşlerinin nasıl dikkate alındığının açıklanması gerekir. Hissedarlar tarafından bu politikanın da onaylanmaması halinde revize edilen politika onaylanana kadar yöneticilere herhangi bir ücret ödenmez. Bireysel bazda yapılacak ödemelerde istisnai ve değişken ödemelerin onaylanmaması halinde yine söz konusu hususlar onaylanana kadar yöneticilere herhangi bir ödeme yapılmamaktadır.

### 3. İsveç

İsveç hukukunda halka açık sınırlı sorumlu şirketlerde hem yönetim kurulunun hem de genel müdürün bulunması zorunludur. Yönetim kurulu üyeleri en az üç kişiden oluşur. Yönetim kurulu üyelerinin yarısından fazlasının genel kurul tarafından seçilmesi gerekir. Yönetim kurulunun diğer üyelerinin seçimi esas sözleşme ile başka bir organa devredilebilir, fakat yönetim kuruluna veya yönetim kurulunun üyelerinden birine devredilemez. Borsaya kayıtlı büyük ölçekli şirketlerde genellikle yönetim kurulu üyelerinin tamamı genel kurul tarafından seçilmektedir. Genel kurul tarafından seçilen üyelere ek olarak şirket çalışanlarını temsil eden sendikaların yönetim kuruluna iki veya üç üye seçtiği de görülmektedir.<sup>487</sup>

İsveç şirketlerinde yönetim kurulunun ücreti Türkiye’de olduğu gibi genel kurul tarafından belirlenir. 2006 yılından beri uygulanan bu kural gereğince<sup>488</sup> yönetim kurulu üyelerinin ücretleri bireysel olarak ayrı ayrı belirlenmektedir.<sup>489</sup> Uygulamada genellikle yönetim kurulu üyelerine eşit ücret verilmesi sistemi benimsenmektedir. Bunun dışında yönetim kurulu başkanına ve komite görevleri ile ilgili yapmış oldukları işlemler karşılında üyelere ek bir sabit ödeme de yapılır.

Yukarıda izah edildiği üzere yönetim kurulunun ücretinin belirlenmesi hususunda 2006 yılından beri genel kurulun bağlayıcı bir kararı aranmaktadır.

<sup>487</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 694-695.

<sup>488</sup> PASSADOR / RIGANTI, s. 599.

<sup>489</sup> İsviçre Şirketler Kanunu, bölüm 8, madde 23/a.

İsveç'teki Say on Pay uygulaması uyarınca yönetim kurulu tarafından genel müdürün ve şirketin üst düzey yöneticilerinin ücretlerine ilişkin bir yönerge sunulur. Genel kurul toplantısında cari hesap döneminde uygulanacak bu yönergelerin yıllık olarak onaylanması gerekmektedir.

İsveç Şirketler Kanunu, yönetim kurulu tarafından hazırlanacak ücrete ilişkin yönergenin esasları konusunda bir dizi kural öngörmektedir. Yönergeler ileriye dönük olmakla beraber bir sonraki genel kurul toplantısına kadarki bir süreci kapsamalıdır. Yönergede maaş ve tüm tazminat ödemeleri ile birlikte opsiyonların verilmesi ve devredilmesi, menkul kıymetlere ilişkin geleceğe yönelik ödemeler de dâhil olmak üzere yer almalıdır. Yapılacak ödemelerin kesin ve net olarak belirlenemediği durumlarda ödenecek ücretlerin tahmini miktarı ve şirkete maliyeti belirtilmelidir. Ayrıca yönetim kurulu tarafından onaylanan fakat henüz vadesi gelmemiş ödemelere ilişkin olarak bilgi de verilmelidir. Son olarak, bireysel ve spesifik durumlar nedeniyle yönetim kurulunun bu yönergelerden sapabileceğine ilişkin bir madde de yer alabilir.<sup>490</sup>

Yukarıda anlatılan hususlarla tezat oluşturacak şekilde Kanun'da yer alan düzenlemelere göre şirketin, yönetim kurulu üyeleri veya genel müdür için hisse, teminat veya konvertibl ihraç etmesi gerektiğinde başka bir yönerge sunmasına gerek yoktur. Genel kurul tarafından temsil edilen oyların ve hisselerin %90'ı bir çoğunlukla bu tür ihraçlar onaylanabilir.<sup>491</sup> Yönetim kurulu bu tür bir durumda hisse senetlerinin tahsisi de dâhil olmak üzere ihraca ilişkin bilgi vermelidir.

Kanuna göre genel kurul toplantısından üç hafta önce şirket denetçileri tarafından şirketin bir önceki döneme ait yönergeye uyduğuna ilişkin bir raporun sunulması gerekir. Eğer şirket bir önceki yönergeye uymamışsa, denetçilerin raporunda bu yönergeye neden uyulmadığı belirtilir.

Kanunda belirtilen hususlar yanında İsveç Kurumsal Yönetimi Kodu'nda da yönetici ücretlerine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. Adı geçen düzenlemeye göre yönetici ücreti: sabit maaş veya ücret, hisse veya hisse fiyatına bağlı ikramiye,

<sup>490</sup> İsveç Şirketler Kanunu, bölüm 8, madde 51, 52, 53.

<sup>491</sup> İsveç Şirketler Kanunu, bölüm 16, madde 2, 8.

emeklilik, diğer mali kazançlar olarak tanımlanmaktadır.<sup>492</sup> Kanun uyarınca yöneticilere verilecek hisse payları ile hisse fiyatına bağlı ikramiyeler için genel kurulun onayı aranır ve yönetim kurulu bu hususlarla ilgili ayrıntılı bilgi vermekle mükelleftir.

Halka açık şirketlerde hissedarlar; yönetim kuruluna, Murahhas üyelere veya çalışanlara ödenecek hisse, varant, dönüştürülebilir araçların ihracı konusunda da oy kullanma hakkına sahiptir. Bu hususlara ilişkin yapılacak oylamada hissedarların %90'ının hazır bulunması, oyların da %90'ının olumlu olması gerekir. Bu kural, birçok şirket hayali hisse senedi gibi alternatif mekanizmalardan yararlansa da, çoğu hisse bazlı teşvik planını kullanmayı zorlaştırır.

İsveç'te CEO'lara ödenecek ücretler genellikle hissedarlar tarafından kabul görmektedir. Nitekim 2005 yılında ortalama bir CEO ücretinin Amerika Birleşik Devletleri'ndeki bir CEO'nun ücretinin yarısından daha az olduğu ifade edilmektedir.<sup>493</sup> 2015'e yakın bir zamanda yapılan bir anket, en büyük 23 şirketteki CEO'ların ortalama ücretinin yaklaşık 13,5 milyon İsveç Kronu (SEK) veya 2 milyon ABD Doları'ndan az olduğunu göstermektedir. Bu ücretin ise 1/3'ü değişken kısa ve uzun vadeli ikramiye ödemesidir.<sup>494</sup>

OECD tarafından yapılan araştırmada, büyük ölçüde yabancı yatırımcısı bulunan borsaya kayıtlı İsveç şirketlerinin bazılarının ücret sorunları ile ilgili yabancı yatırımcılarla görüşmek istemesi üzerine yabancı yatırımcıların yöneticilerin ücretlerinin bireysel olarak belirlenmesine mümkün olduğunca dâhil olmak istemedikleri, oylama yapılması gerektiği zaman ise danışmanlık şirketlerinden tavsiye aldıkları görülmüştür. Yabancı yatırımcıları sürece dâhil etmek için konferans yoluyla toplantıya katılmalarına ilişkin imkânlar sağlansa da genel olarak İsveç'te Say on Pay uygulamasının bu konumdaki şirketlerde nitelikli olarak yürütüldüğü söylenemez.

---

<sup>492</sup> İsveç Kurumsal Yönetim Kodu, prensip 111:9, madde 10.

<sup>493</sup> **RANDALL**, Thomas S., "International Executive Pay: Current Practices and Future Trends" Vanderbilt University. Law School, Working Paper No. 08-26, 2008, s. 9-10.

<sup>494</sup> **OECD**, Board Practices: Incentives and Governing Risks, Corporate Governance, 2011, s. 100.

İsveç şirketlerinde yönetici ücretlerine ilişkin paketler büyük oranda birbirleri ile uyumludur. Dolayısıyla hissedarların genel olarak yöneticilerin ücret politikasına ilişkin oyları olumlu eğilim göstermektedir. İstisnai olarak 2010 yılında İsveç hükümetinin %37 oranında hissesi bulunduğu TeliaSonera adlı şirkette, yönetici ücretine ilişkin yönergenin değişken ödeme unsurlarını içermesi sebebiyle %52 oranında ret oyu kullanılmıştır. Bunun sonucunda TeliaSonera yönetim kurulu, tüm yöneticilerin iş sözleşmelerine ilgili yeniden görüşmeler başlatmak durumunda kalmıştır.<sup>495</sup>

Son olarak, İsveç şirketleri her ne kadar yöneticilerin ücret raporlarına ilişkin ayrıntılı bilgi verseler<sup>496</sup> de oylamaya katılım ve oylama sonucuna ilişkin az miktarda bilgi paylaşmaktadır. Şirketler yalnızca gündem maddelerinin onaylanıp onaylanmadıklarını açıklamakla yetinmekte, katılımcı ve oy sayısına ilişkin verileri kamuya paylaşmamaktadır.

#### 4. Singapur ve Hong Kong

Singapur'da 2019 yılında toplanan Kurumsal Yönetim Konseyi, Singapur Kurumsal Yönetim Kodu'nu gözden geçirmiştir. Bu inceleme sırasında Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık ve Avustralya'da hissedarların yönetici ücretleri üzerinde söz hakkının bulunduğu, ancak bu aşamada Singapur'da yönetici ücretlerinin yönetim kurulu ve ücret komitesi tarafından belirlenmesinin yeterli olduğu, hissedarların bu sürece katılımının sürece katkı sağlamayacağı ifade edilmiştir.<sup>497</sup> Hissedarların, yönetici ücretlerinin belirlenmesine aktif olarak katılması yerine bu ücretlendirme esaslarının, ücretlerin şirketin performansı ile bağlantısının ve şirketin uzun vadeli iş hedefleri ile stratejisinin hissedarlara açık bir şekilde anlatılmasının daha efektif olacağı vurgulanmıştır. Bu bağlamda ücret komitesi çoğunlukla bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşur ve şirket performansına bağlı olarak bir ödeme

<sup>495</sup> RANDALL / VAN DER ELST, s. 699.

<sup>496</sup> CORE / GUAY, s. 15.

<sup>497</sup> Recommendations of the Corporate Governance Council, Consultation Paper, P002 – 2018, Ocak 2018, <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Regulations-and-Financial-Stability/Regulatory-and-Supervisory-Framework/Corporate-Governance-of-Listed-Companies/Consultation-2018-Jan-16/Consultation-paper-on-Corporate-Governance-Councils-recommendations.pdf>, E.T., 31.12.2021. Benzer bir eleştiri Amerika Birleşik Devletleri'nde Yönetici Ücreti Merkezi tarafından yapılmıştır. Bkz. CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION, s. 6.

planı oluşturmaya gayret etmektedir.<sup>498</sup> Ancak OECD tarafından yakın zamanda yayımlanan bir raporda Singapur'un Say on Pay uygulamasını yürürlüğe koyması gerektiği ifade edilmiştir.<sup>499</sup> Singapur'da da Kurumsal Yönetim İlkeleri bağlayıcı olmayıp "uy ya da açıkla" kuralına tabidir.

Singapur'da da Amerika Birleşik Devletleri'nde olduğu gibi şirketlerin yıllık raporunda CEO, üst düzey yöneticiler ile yıllık 250.000 Singapur Dolarından fazla ücret almayan ilk sıralarda yer alan en az beş kilit yöneticinin isimleri ile ücret ve tazminat tutarlarının açıklanması hususu ifade edilmiş ancak zorunlu tutulmamıştır.<sup>500</sup> Ancak 2018 yılında getirilen düzenleme ile şirketin yıllık raporunda yıllık ücreti 100.000 Singapur Dolarını geçmeyen şirkette görevli önemli hissedarların, bir yöneticinin aile üyelerinin, CEO'nun veya yıllık kazancı 100.000 Singapur Dolarını geçen kişilerin ücret raporunda isim ve kazançlarının açıklanması gerektiği ifade edilmiştir.<sup>501</sup>

Yönetici ücretlerinin yıllık genel kurul toplantısında onaylanması karşısında Singapur'da hissedarların asgari düzeyde Say on Pay yetkisi olduğu ifade edilebilirse de bu yetki genellikle yönetim kuruluna devredilmektedir. Bir yöneticinin sözleşmesinin feshi sebebiyle kendisine tazminat ödenmesi veya emekli olması halinde kendisine ödenecek ücret genel kurul tarafından karara bağlansa dahi bu durum yöneticilerin ücret paketinin oylandığı anlamına gelmemektedir. 2011 Singapur Şirketler Kanunu'nu inceleyen Yönetim Komitesi, Avustralya ve Birleşik Krallık'ta benzer düzenlemeler bulunmasına karşın, bu gerçekliği bir kenara bırakarak yöneticilerin ücretlerine ilişkin verilerin yayımlanmasının gerekli olmadığını, nitekim ücret raporunda buna ilişkin verilerin çok önemsiz sayılabileceğini ifade etmiştir. Hatta Say on Pay uygulamasına zıt bir biçimde, yöneticilerin sözleşmelerinin

---

<sup>498</sup> ANG, s. 250.

<sup>499</sup> OECD, <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/9789264307490-en/1/2/4/index.html?itemId=/content/publication/9789264307490-en&csp=63d862baf261048da0fa0990f46cef0a&itemIGO=oecd&itemContentType=book>, E.T., 31.12.2021.

<sup>500</sup> Nitekim en az uygulanan hükümlerden biridir. Kurumsal Yönetim Kodu, 06.08.2018, madde 6-8; HWA, Chua Wei, "Remuneration Disclosures – Is Comply-or-Explain Enough?" The Business Times, 08.03.2018, <https://www.businesstimes.com.sg/hub/boardroom-matters/remuneration-disclosures-%E2%80%93-is-%E2%80%9Ccomply-or-explain%E2%80%9D-enough>, E.T., 11.02.2022.

<sup>501</sup> Kurumsal Yönetim Kodu, 06.08.2018, madde 8.2.

feshedilmesi halinde kendilerine ödenecek tazminatın, yöneticinin son üç yıldaki maaş tutarını aşmaması halinde hissedar onayına tabi olma şartını kaldırmıştır.

Hong Kong ise OECD tarafından yayımlanan raporda yönetici ücretleri bakımından hissedar onayının gerekmediği ülkeler arasında yer almaktadır.<sup>502</sup> Bunun yerine borsaya kote şirketlerin bağımsız yöneticilerden oluşan bir ücret komitesi kurmasının yeterli olacağı değerlendirilmiştir.<sup>503</sup> Bu ücret komitesinin görevi bireysel yöneticiler, icracı direktörler ve yönetim kurulunun ücret paketleri hakkında tavsiyelerde bulunmak ve bu kişilerin ücret paketlerini belirlemektir. Hong Kong'ta, Singapur'dan farklı olarak yöneticilerle yapılacak hizmet sözleşmesinin üç yılı aşması halinde ve bir yöneticinin sözleşmesinin sona ermesi halinde yöneticiye bir yıllık ücretini aşacak tutarda yapılacak ödemeler için hissedar onayı aranmakta, bir yönetici ile bir yıldan fazla süre için hizmet sözleşmesi imzalanacaksa bunun genel kurula bildirilmesi gerekmektedir.<sup>504</sup> Ayrıca ücret komitesi ya da bağımsız bir yönetim kurulu üyesi, hissedarlara oy kullanabilmeleri için gerekli usulü açıklamakla ve önerilen hususun hissedarların lehine olup olmadığı konusunda görüş bildirmekle mükelleftir.<sup>505</sup>

Ancak görüldüğü üzere Hong Kong'ta yöneticilerin ücretleri için Say on Pay esasları doğrultusunda bir oylama yapıldığını söylemek mümkün değildir. Aksine, yönetici ve çalışanların ücretlerine yönetim kurulu tarafından karar verilmesi gerektiği, bu sayede yönetim kurulunun vereceği ücretler ile yönetici ve çalışanları motive etme imkânının bulunacağı ifade edilmiştir.<sup>506</sup> Görüleceği üzere getirilen düzenlemeler ile yöneticiler ile yapılacak sözleşmelerin başta ücret konusu olmak üzere sözleşmelerin şartları ile ilgili hissedarların görüşü alınmamakta<sup>507</sup>, daha da

<sup>502</sup> OECD, Corporate Factbook, 2021.

<sup>503</sup> HKEX Main Board Listing Rules, madde 3.25 [https://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net\\_file\\_store/HKEX4476\\_2064\\_VER18587.pdf](https://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/HKEX4476_2064_VER18587.pdf), E.T., 01.01.2022.

<sup>504</sup> Bu konu hakkında 2002 yılında yapılan öneri için bkz Kurumsal Yönetim Konularına İlişkin Liste Kurallarında Önerilen Değişikliklere İlişkin Danışma Belgesi, 2002, [https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2002/0201212news?sc\\_lang=en](https://www.hkex.com.hk/News/News-Release/2002/0201212news?sc_lang=en), E.T., 01.01.2022; ANG, s. 251.

<sup>505</sup> Söz konusu kural 2004 yılında HKEX tarafından, hissedarların, yönetici ücretleri ile şirket performansı arasında pozitif bir korelasyon bulunmaması neticesinde ortaya çıkan endişeler sonucunda getirilmiştir.

<sup>506</sup> ANG, 252.

<sup>507</sup> LO, Stefan H. C., "Corporate Governance and The New Companies Ordinance in Hong Kong", Asia Pacific Law Review, Vol. 21, No. 2, 2013, s. 288.

önemlisi Say on Pay uygulamasının esası olan yönetici ücretleri üzerine düzenli bir oylama yapılması şartını sağlamamaktadır.

Esasen Hong Kong'ta bir yöneticinin hizmet sözleşmesi kapsamında alacağı ücret yönetim kurulu tarafından, yönetim kurulu üyesi olarak alacağı ücret ise genel kurul tarafından belirlenmektedir. Fakat genel kurul bu belirleme yetkisini sıklıkla yönetim kuruluna devredebilmektedir.<sup>508</sup> Bunun yanında borsada işlem gören şirketler bakımından bu şirketlerin en yüksek ücret alan beş yöneticisi ile diğer yöneticilerin isimleri ve aldıkları ücretler ile yöneticilere ödenen toplam ücrete mali tablolarında yer verilmelidir.<sup>509</sup> Singapur'dan farklı olarak belirtildiği üzere bazı şartları taşıyan yönetici sözleşmeleri ile altın paraşüt ödemelerinde hissedar onayına ihtiyaç duyulmaktadır. Nitekim 2012 yılında mevzuatta yapılan değişiklik öncesinde de Say on Pay oylaması tartışmaya açılmamıştır.<sup>510</sup>

Sonuç olarak yöneticilerin ücretleri Asya'da Amerika Birleşik Devletleri'nin %25 oranında üstünde olmasına rağmen Singapur ve Hong Kong'ta Say on Pay düzenlemelerinin benimsenmesi bir yana bu düzenlemelerden zaman içerisinde uzaklaşmıştır.<sup>511</sup>

## 5. Hindistan

Hindistan, Şirketler Kanunu Komitesi'nin 1952 yılında yayımlamış olduğu rapora uygun olarak 1956 Şirketler Kanunu ile yönetici ücretlerine ilişkin üst sınır belirleyen ve yönetici ücretlerinin şirketin net kârı ile uyumlu olması amacıyla net kâr kavramını açıklayan ilk ülke olması bakımından dikkat çekici bir örnektir. Nitekim 2013 yılında yürürlüğe giren Şirketler Kanunu'nda da aynı anlayış benimsenerek halka açık şirketlerin genel müdür ve yöneticilerine ödenecek ücretin ilgili mali yılda elde

---

<sup>508</sup> NG, Jane / LAU, Karen, / HARWOOD, Stephenson, "Corporate Governance and Directors' Duties in Hong Kong: Overview", Practical Law, 2019, [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-506-8920?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true#co\\_anchor\\_a301367](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/7-506-8920?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true#co_anchor_a301367) E.T., 01.01.2022.

<sup>509</sup> Main Board Listing Rules, 2019, Appendix 16, m. 24-25 [https://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net\\_file\\_store/consol\\_mb.pdf](https://en-rules.hkex.com.hk/sites/default/files/net_file_store/consol_mb.pdf), E.T., 01.01.2022.

<sup>510</sup> LO, s. 296–297.

<sup>511</sup> ANG, s. 225.

edilen net kârın %11'ini aşamayacağını hüküm altına almıştır.<sup>512</sup> Bu limitlerin aşılması, şirketin kâr elde ettiği durumlarda, genel kurulun alacağı bir karar ve bu kararın hükümet tarafından onaylanması ile mümkün olabilir. Kanunda belirtilen limitlere yönetim kuruluna ve komitelere ödenecek huzur hakkı ve bu kişilerin görevlerinin gerektirdiği nitelikler haricinde başkaca profesyonel yetenekleri sebebiyle kendilerine ödenecek ücretin dâhil olmadığını belirtmekte fayda vardır.<sup>513</sup>

Şirket yönetim kurulu ücretleri ancak esas sözleşme veya genel kurulun alacağı kararla belirlenir. Bu konuda yönetim kurulunun sadece tavsiye yetkisi bulunmasına karşın Hindistan'da hâkim ortak yapısının veya baskın genel müdürlerin bulunduğu durumlarda yönetim kurulu ücretlerinin oylanması bakımından efektif bir süreç işletildiği söylenemez. Bu kapsamda 2013 Şirketler Kanunu'nda halka açık şirketlerin en az yarısı bağımsız yönetici üyelerden oluşmak kaydıyla “Aday Gösterme ve Ücret Komitesi” kurulmasını zorunlu tutmaktadır.<sup>514</sup> Bu komitenin temel amacı yönetici ücretleri ile şirketin kârlılığı ve performansı arasında uyum sağlamak, üst düzey yöneticiler ile şirket çalışanları arasında ücret farkını azaltmak ve şirketin uzun ve kısa dönem performans hedefleri ile uyumlu bir ücret politikası oluşturmaktır.

Ayrıca Hindistan'da mukim halka açık şirketler yıllık raporlarında:

- Her yönetici ücretinin ayrı ayrı olmak üzere ilgili mali yıl için şirket çalışanlarının ortalama ücretine oranını,
- Yöneticilerin ücretlerindeki artış oranını,
- Çalışanların ücretlerindeki artış oranını,
- Ücretlerdeki artış ile şirketin performansı arasındaki bağlantıyı gösterir bilgileri,
- Kilit yönetici personellerin ücretlerinin şirket performansı ile karşılaştırılması ile her bir kilit yöneticinin şirket performansına katkısını,

---

<sup>512</sup> Kanun bu konu ile ilgili ayrıntılı düzenlemelere yer vererek; i) Murahhas üye ve tam zamanlı yöneticilerin şirketin net kârının %5'i ve bu kişiler birden fazla ise net kârın %10'unu, ii) diğer yöneticilere ödenecek ücretin “i” maddesinde sayılan kişiler ile birlikte olması halinde alacakları ücretin net kârın %1'ini, iii) bu kişiler ile birlikte değillerse alacakları ücretin net kârın %3'ünü geçemeyeceğini ifade etmiştir.

<sup>513</sup> KISHORE, Shyam, “Say What on Pay? A Comparative Evaluation of the Impacts of the Regulatory Reforms and COVID 19 on Executive Compensation in the UK, US and India”, Narsee Monjee Institute of Management Studies Law Review, Vol. 1, 2021, s. 28.

<sup>514</sup> Bu zorunluluk Menkul Kıymetler ve Hindistan Borsa Kurulu (Listeleme Yükümlülükleri ve Açıklama Gereklilikleri) Düzenlemeleri uyarınca getirilmiştir.

- Eğer varsa yönetici ücretlerinin artışındaki istisnai durumları,
- Eğer varsa en yüksek ücretli yöneticinin ücretinin kendisinden daha yüksek ücret alan çalışanların ücretine oranını

açıklamalıdır.<sup>515</sup>

Hindistan hükümeti 2007 yılında şirket yöneticilerinin fahiş ücret almasının önüne geçmek istemiş, bu kapsamda yönetici ücretlerine belli bir sınır getirilip getirilemeyeceği, sınırlama getirilecekse bu sınırlamanın ne şekilde olması gerektiği yönünde tartışmalara yol açmıştır. Çözüm olarak hükümetin talep ettiği şekilde şirket yöneticilerinin ücretlerine yukarıda belirtildiği şekilde bir üst sınır getirilmiş (şirket net kârı üzerinden %11) ve tutarı belirleme yetkisi pay sahiplerine bırakılarak hissedarların hakları korunmaya çalışılmıştır. Hissedarların sağlıklı bir biçimde iradelerini ortaya koyabilmelerini teminen yukarıda değindiğimiz üzere “Aday Gösterme ve Ücret Komitesi” kurulmuş ve yıllık raporlarda ücrete ilişkin detaylı verilerin açıklanması sağlanmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık’tan farklı olarak Hindistan’da yönetici ücretleri ile ilgili bir üst sınır bulunmasına karşın özellikle hissedarlık yapılarının hâkim hissedar yapısı şeklinde olması ve buna bağlı olarak kurumsal yatırımcıların az sayıda olması sebebiyle Say on Pay uygulamasının gereği gibi işletildiğini söylemek mümkün değildir. Nitekim Hindistan’da en yüksek ücreti alan yönetici ile çalışanlar arasındaki ücret farkı yaklaşık 229 kattır.<sup>516</sup> Say on Pay uygulamasının efektif kullanımına ilişkin verilebilecek tek örnek Infosys Limited şirketinde yapılan bir oylamadır. Şirketin 2016 yılında profesyonel CEO’su Vishal Sikka’ya %55 oranında zam yapmak istemesi neticesinde hissedar oylaması yapılmış ve hissedarların %75’inden fazlası olumsuz oy kullanmıştır. Yönetim kurulu tarafından yapılacak zam üzerinde diretilmiş olmasına karşın süreç CEO ve birkaç üst düzey yöneticinin istifası ile sonuçlanmıştır.<sup>517</sup>

---

<sup>515</sup> KISHORE, s. 31 vd.

<sup>516</sup> Bu oran ile Hindistan, yönetici ile çalışan arasındaki ücret farkının en fazla olduğu ikinci ülkedir. Birinci sıradaki ülke 267 kat farkla Amerika Birleşik Devletleri’dir.

<sup>517</sup> Vishal Sikka, Wikipedia, [https://en.wikipedia.org/wiki/Vishal\\_Sikka](https://en.wikipedia.org/wiki/Vishal_Sikka), E.T., 08.05.2022; “Why Vishal Sikka quit as Infosys MD: Full Text of his Resignation Letter”, Economic Times, 18.08.2017, <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/full-text-vishal-sikkas-resignation-letter/articleshow/60113647.cms>, E.T., 08.05.2022.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### SİSTEME GETİRİLEN ELEŞTİRİLER VE SİSTEMİN TÜRK HUKUKUNA UYGULANABİLİRLİĞİ

#### II. SİSTEM İLE İLGİLİ GENEL ELEŞTİRİLER

Dünya genelinde şirketlerde zaman içerisinde hisse senetlerinin halka arz edilmesinin bir sonucu olarak, mülkiyet ve kontrolün ayrılması sorunları gündeme gelmiştir. Bu sorunun önüne geçebilmek amacıyla hissedarlar genel kurullara katılmaya ve yönetim kurulunu seçmeye yönlendirilmiştir. Bu kapsamda özellikle icracı olmayan üyeler, diğer yöneticileri belirleyerek bu yöneticilerin ücretleri konusunda adeta pazarlık yapmaktadır. Buradaki temel mekanizma hissedarların yönetici ücretleri üzerindeki yetkilerini icracı olmayan üyelere devretmeleri şeklinde işlemektedir. Bu doğrultuda bu yetkiyi yeniden hissedarlara devreden Say on Pay düzenlemeleri neden verimli bir uygulama olarak değerlendirilmelidir? <sup>518</sup>

Çalışmamızda detaylıca izah ettiğimiz üzere, Say on Pay uygulaması dünya genelinde çok çeşitli düzenlemelere sahiptir. Örneğin Hollanda ve İskandinav ülkeleri bağlayıcı ve zorunlu bir oylama sistemini benimserken <sup>519</sup> Birleşik Krallık'ta tavsiye niteliğinde oylama yapılmaktadır. Avustralya'da ise diğer ülkelerden farklı olarak yöneticilerin ücretlerine ilişkin geriye dönük oylama yapılmaktadır. Almanya'da da bu oylama zorunlu olmamasına karşın hangi şirketler tarafından ne şekilde yapılabileceğine ilişkin ayrıntılı düzenlemeler mevcuttur. Ancak ne şekilde yapılırsa yapılsın uygulama genel olarak üç temel eleştiri ile karşılaşmaktadır: i) hissedarların oylama için yeterli bilgiye sahip olmaması, ii) yeterli bilgiye sahip olmayan hissedarların üçüncü taraflara dayanaksız olarak güvenmesi, iii) yapılan oylamanın yönetim kuruluna açıklayıcı ve yeterli veriyi sağlayamaması. Çalışmamızda bu eleştirilere değinilerek ayrıca Say on Pay uygulamasının bağlayıcı ve zorunlu olup olmamasının sistemin işlerliğine katkısı ile sözleşme özgürlüğüne etkisi hakkında görüşlere yer verilecektir.

---

<sup>518</sup> POWELL / RAPP, s. 2.

<sup>519</sup> DELMAN, s. 607.

## A. Hissedarların Oylama İçin Yeterli Bilgiye Sahip Olmaması

Yöneticilerin ücretinin belirlenmesinde yöneticilerin geçmiş yıllardaki tecrübeleri, gelecek yıllarda kendilerini daha verimli çalışmaya yönlendirebilecek teşvikler, yönetim kurulu ile hissedarlar arasındaki uyum, kısa vadeli teşvikler ile uzun vadeli teşvikler arasındaki denge ve yöneticilerin üst düzey ve performanslarının korunması hususları dikkate alınmalıdır. Bunun yanında şirketin mali durumu, uzun dönemli strateji planları ve ücretlendirme politikasının şirkete getireceği vergi yükü dikkatlice araştırılmalıdır. Buradaki temel sorun hissedarların bu araştırmaları ve değerlendirmeleri yapabilecek zamana yahut bilgi birikimine sahip olup olmadığıdır.<sup>520</sup>

Bu konu ile ilgili değerlendirme yapılmadan önce görüldüğünün aksine hissedarların yöneticilerin ücretleri ile ilgili her ayrıntıda söz sahibi olmadığının belirtilmesinde fayda vardır.<sup>521</sup> Zira hissedarların yöneticilerin ücretleri üzerinde oylama yapması genelde toplu ücret paketleri üzerinden olmaktadır. Bir başka deyişle, yöneticilerin ücretleri üzerinde hissedarlar tarafından kullanılacak oy öncesinde yukarıda açıklanan unsurların tek tek ele alınmasına gerek yoktur. Ancak bu unsurların yöneticilerin ücret paketinin hazırlanmasında dikkate alınması gerekliliği konusunda şüphe bulunmamaktadır. Bu sebeple hissedarların sadece toplu ücret paketleri üzerinde oylama yapmasının yeterli olmayacağı kanaatindeyiz. Hissedarların bu bağlamda birtakım fikirlerinin olmasının gerektiği gerçeği yadsınmamakla birlikte yöneticilerin ücret paketinin hissedarlara açıklanmasında temel sorumluluk şirkete aittir.<sup>522</sup> Dolayısıyla bu yönetici paketini hissedarlara açık ve anlaşılır şekilde sunmayan yönetim kurulunun bu paketin onaylanmamasında sorumluluğu bulunmaktadır.

Say on Pay düzenlemeleri yürürlüğe girmeden önce birçok şirket tarafından bu oylamanın yönetici ücretleri üzerinde sürekli bir tehdit olarak kullanılacağına yönelik güçlü bir inanış bulunmaktaydı.<sup>523</sup> Ancak bu durum yukarıda yer verilen çeşitli

<sup>520</sup> MANGEN / MANGAN, s. 16; VAN DER ELST, s. 151.

<sup>521</sup> SANCHEZ-MARIN / LOZANO-REINA / BAIXAULI-SOLER / LUCAS-PEREZ, s. 228.

<sup>522</sup> JOHNSON / SUMMERFIELD, s. 3.

<sup>523</sup> DELMAN, s. 609.

lkelerdeki araştırmalarda da görüldüğü üzere gerçekleşmemiştir. Hatta nc taraf danışmanlık vekilleri de büyük çoğunlukla yönetici ücretleri üzerinde olumsuz görüş vermekten kaçınmışlardır. Hissedar oylamaları yöneticilerin ücret paketlerinde belirtilen tutarların ykseklighinden ziyade yapılacak ödemelerin performans ile ilişkili olup olmadighını değerlendirmeye yönelik olmuştur.<sup>524</sup>

Ancak oylamaya karşıt kişi ve gruplarca, bütün bu riskler bertaraf edilse dahi Say on Pay uygulamasının hissedarların yönetim kurulunun görev ve yetkilerini kısıtlamasına yol açtığı ve bu sebeple genel kurul ile yönetim kurulu arasındaki dengenin bozulduğu ifade edilmektedir.<sup>525</sup> Bu eleştirinin kabul edilmesi kanımızca mümkün görünmemektedir. İlk olarak yönetim kurulunun yönetici creti paketinin hazırlanmasında münhasır yetkisi bulunmaktadır. Bu kapsamda yönetim kurulu, şirketin mali durumu ile yöneticilerin performansları ve şirket hedefleri arasında bir denge kurarak ücret paketi oluşturduğu takdirde bu ücret paketinin hissedarlardan kabul oyu aldığı gözlemlenmiştir.<sup>526</sup> Hissedarların yönetici ücretleri üzerine yapmış olduğu oylama bu bakımdan sadece bir “onay/güvenoyu” olarak değerlendirilebilir. Nitekim Say on Pay uygulamasına başlanılmasına, uygulamanın tartışıldığı tarihlerde içinde bulunan mali kriz sırasında yöneticilerin şirketlerin finansal durumuna ve kendi performanslarına zıt olacak şekilde fahiş ücretler almasının neden olduğu düşünüldüğünde bu eleştirinin yersiz olduğu kolaylıkla görülecektir.<sup>527</sup> Bunların yanında, Say on Pay uygulaması başarısızlığın ödüllendirilmesinin önüne geçerek yönetici ücretlerinin şeffaf olmasını sağlamıştır. Bu durum da özellikle CEO’ların maaş artışı için hissedarlarla ikili ilişkiler kurmasının önüne geçmiştir.

Sonuç olarak, yönetim kurulunun ücretlerine ilişkin anlamlı ve şeffaf bir ücret paketinin sunulması ve hissedarların ücret paketinde dikkate alınması gereken unsurlarda fikir sahibi olması ile söz konusu eleştirinin bertaraf edileceğini düşünmekteyiz. Hatta bu durumda yöneticilerin performansa dayalı ücret kalemlerinde yeterli ve tatmin edici açıklamalar yapması ile ücret artışlarında olumlu bir etki yaratılabileceği değerlendirilmektedir.

---

<sup>524</sup> FERRI / MABER, s. 24.

<sup>525</sup> PAGNATTARO / GREENE, s. 605.

<sup>526</sup> GERNER-BEUERLE / KIRCHMAIER, s. 20.

<sup>527</sup> FERRI / MABER, s. 12.

## B. Üçüncü Taraf Danışmanlık Şirketlerine Dayanaksız Güvenme

Hissedarların, kendilerine yöneticilerin ücret paketini değerlendirmek için yeteri kadar veri sağlanmadığında şirket yönetimi ile ilgili konularda analiz hizmeti sunan ve danışmanlık/tavsiye sağlayan vekil danışmanlık firmalarına başvurma imkânları bulunmaktadır.<sup>528</sup> Ancak vekil danışmanlık firmalarına ödenecek ücretin yüksek olması sebebiyle bu seçenek genellikle finansal açıdan güçlü şirketler ve kurumsal hissedarlar tarafından değerlendirilmektedir.<sup>529</sup> Vekil danışmanlık firmalarına başvururken bu şirketlerin her bir vekil şirket için ayrı ayrı değerlendirme yapmak yerine bütün şirketlere sunacağı tek bir analiz bulunma ihtimali hissedarların bu danışmanlık şirketlerine başvurmada çekince oluşturmaktadır.<sup>530</sup> Bu riskin bertaraf edilmesi halinde -şirketlerin birkaç vekil danışmanlık firmasına güveninin oluşması ihtimali- söz konusu sistemin birçok şirket tarafından benimseneceği öngörülmektedir.<sup>531</sup> Şüphesiz bu durum her şirketin kendi benzersiz ücret planını oluşturması yerine belli standartlara uygun ücret politikalarının geliştirilmesinde rol oynayacaktır.

Maliyet açısından bakıldığında vekil danışmanlık firmalarının her şirkete özel ücret planı oluşturması yerine ücret planlarının oluşturulmasına ilişkin genel yönergeler ortaya koyması daha efektif bir uygulamadır. Bununla birlikte, kurumsal yönetim puanlaması yapan vekil danışman şirketlerinin kendi vekilleri olan şirketlerin daha yüksek puan alması için çalıştığı<sup>532</sup> ve bu durumun mali kriz esnasında çokça eleştirildiği göz önüne alındığında şirket ücret politikaları üzerinde genel yönergeler oluşturulmasının çıkar çatışmasının en aza indirilmesine hizmet edeceği değerlendirilmektedir.<sup>533</sup> Nitekim Say on Pay uygulamasının yürürlüğe girmesinden

<sup>528</sup> GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT, s. 7; ERTİMUR / FERRI / MUSLU, s. 24.

<sup>529</sup> KAHAN / ROCK, s. 1005; BELINFANTI, Tamara C. “The Proxy Advisory and Corporate Governance Industry: The Case for Increased Oversight and Control”, Stanford Journal of Law, Business & Finance, Vol. 14, Issue, 2, 2009, s. 384, 393; CHOI / LUND / SCHONLAU, s. 241.

<sup>530</sup> ANG, s. 236; GORDON, s. 323, 325, 353; TORRES-PELLISCY, s. 444.

<sup>531</sup> KASTIEL / NILI, s. 302-303; BECK / FRIEDL / SCHÄFER, s. 791.

<sup>532</sup> Bu konunun çıkar çatışmasına sebebiyet verebileceğine ilişkin ayrıntılı görüş için bkz. DAINES, Robert / GOW, Ian Gow / LARCKER, David, “Rating the Ratings: How Good are Commercial Governance Ratings”, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Series No. 1 Stanford University School of Law & Economics Research Paper Series Paper No. 360, 2009, s. 40.

<sup>533</sup> Genel yönergeler çıkarılmasının Say on Pay uygulamasının amacını zedeleyeceği hakkında görüş için bkz. LUND, Andrew, “What Was the Question? The NYSE and Nasdaq’s Curious Listing Standards Requiring Shareholder Approval of Equity-Compensation Plans” (Hissedar Oylaması),

sonra Birleşik Krallık'ta mukim iki vekil danışman şirketi<sup>534</sup> vekil sayısının arttığını ifade etmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nde ise özellikle geniş hissedar yapısına sahip şirketlerde hissedarlar ile şirket arasında anlaşmaların bir aracı kurum olmaksızın yapılmasının neredeyse imkânsıza yakın olduğu ifade edilmiştir.

Hissedarların yönetici ücretlerine ilişkin oy hakkı kapsamında vekil danışman şirketlerine başvurmalarının uygulamanın amacına aykırı olduğu yönünde görüşler bulunsa da<sup>535</sup> kanımızca danışman şirketlere başvurmak söz konusu oy hakkının hissedarların elinden alındığı anlamına gelmemektedir. Say on Pay uygulamasının amacı yönetim kurulunun ücretlerini kendi belirlemesi sırasında şirket ile yöneticiler arasında oluşabilecek çıkar çatışmalarının ve başarısızlığın ödüllendirilmesinin önüne geçmektir.<sup>536</sup> Dolayısıyla bu amaca hizmet edecek şekilde bir vekil danışman firmasının görüşünün alınmasının Say on Pay uygulamasının özüne zarar vermeyeceği kanaatindeyiz.<sup>537</sup> Nitekim Birleşik Krallık'ta şirket ücret politikası üzerinde uzmanlığı olmayan vekil danışman şirketleri, Say on Pay uygulamasının yürürlüğe girmesinden sonra bu konuda uzmanlık kazanmak için çalışmalara başlamıştır. Bu durum hissedarların gerek Birleşik Krallık'ta gerek Avustralya'da şirket ücret politikası üzerine uzun vadede bilgi sahibi olmalarını kolaylaştırmıştır.<sup>538</sup> Amerika Birleşik Devletleri'nde ise vekil danışmanlık şirketlerinin her şirkete aynı önerilerde bulunması ve şirketlerin kendilerine özel değerlendirme isteklerini karşılayamama ihtimaline karşılık, bu şirketlerin SEC aracılığıyla denetlenmesi ve çalışma kurallarının düzenlenmesi her zaman mümkündür.

---

Connecticut Law Review, Vol. 39, No. 119, 2006, s. 119, 136; **FAIRFAX**, s. 7; **CHOI / LUND / SCHONLAU**, s. 223.

<sup>534</sup> İngiliz Sigortacılar Kurumsal Oylama Bilgi Servisi (IVIS) ve RiskMetrics ile ortak bir girişim olan Ulusal Emeklilik Fonları Araştırma, Öneriler ve Elektronik Oylama Birliği (RREV).

<sup>535</sup> **CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION**, s. 2.

<sup>536</sup> Oluşabilecek çıkar çatışmalar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **PASSADOR / RIGANTI**, s. 574, 614.

<sup>537</sup> **CONYON**, s. 8.

<sup>538</sup> The Parliament of The Commonwealth Of Australia House of Representatives, Corporations Amendment (Improving Accountability on Director And Executive Remuneration) Bill 2011, Explanatory Memorandum (Avustralya Topluluğu Parlamentosu Temsilciler Meclisi, Şirketler Değişikliği (Yönetici ve Yönetici Ücretlerine İlişkin Sorumluluğun İyileştirilmesi) Kanun Tasarısı 2011, Açıklayıcı Memorandum), 2010-2011, s. 11-15.

### C. Oylamanın Yönetim Kuruluna Yeterli Katkı Sağlamayacağı Endişesi

Say on Pay oylaması ile ilgili değinilmesi gereken bir başka husus da bu oylamanın sonucunun yönetim kuruluna yöneticilerin ücretlerine ilişkin değerlendirmeler konusunda yeterli katkıyı sağlayıp sağlamayacağı endişesidir.<sup>539</sup> Hissedarlar tarafından ücret paketine olumsuz oy verilmesine ücret paketinin felsefesi, hisse senedi opsiyonları, taban maaş, teşvik ödemeleri ve buna benzer birçok unsur neden olabilmektedir. Bunların hepsi bir arada bulunabileceği gibi hissedarların bir kısmı tarafından farklı farklı nedenler ileri sürülebilir.

Ancak uygulamaya bakıldığında bu endişenin gerçekleşmediği görülmektedir. Zira hem hissedarlar genel olarak olumlu oy kullanmakta,<sup>540</sup> hem de olumsuz oy kullansalar dahi bu görüşün nedenleri gerek oylamadan önce gerekse oylamadan sonra rahatça öğrenilebilmektedir. Aynı zamanda eğer bir vekil danışman şirketinden görüş alındıysa buna ilişkin veriler incelenebilir, genel kurulda bu husus tartışılabilir ve hissedarlarla birebir görüşme yapılabilir. Başka bir alternatif olarak, şirketler kendi Say on Pay oylamalarına ilişkin verileri kamuya açıklayarak diğer şirketlerin de fikir sahibi olmasına katkıda bulunabilir. Bunun yanında hazırlanan yönetici ücret paketi ile ilgili olarak genel kuruldan önce hissedarlara birtakım sorular sorularak ücret paketinin anlaşılır veya yeterli olup olmadığı denetlenerek görüş ve önerilerin sunulması açısından daha efektif bir ortam sağlanabilir. Nitekim bu durumun şirket ile hissedar arasındaki diyalogun güçlendirilmesine önemli bir katkı sağlayacağı kuşkusuzdur.<sup>541</sup>

Bütün bunların yanı sıra Say on Pay oylamasının her ücret unsuru üzerinde ayrı ayrı yapılması halinde hissedarların taleplerinin daha net ortaya konulabileceği düşünülmektedir. Örneğin hissedarlar tarafından şirketin ücret paketi uygun bulunmakla beraber sadece bir unsurun uygun bulunmaması mümkün olabilir. Bu durumda tüm paketin reddedilmesi yerine ilgili kısmın revize edilmesi hem şirket hem de hissedarlar için uygun ve sağlıklı bir çözüm olacaktır. Fakat uygulamada yukarıda değinildiği üzere hissedarlar genellikle altın paraşüt ödemelerinin veya CEO

<sup>539</sup> DELMAN, s. 618.

<sup>540</sup> GREGORY-SMITH / THOMPSON / WRIGHT, s. 7.

<sup>541</sup> PAGNATTARO / GREENE, s. 603.

ücretlerinin fahiş olması ve başarısızlığı ödüllendirecek şekilde ödeme yapılması durumlarında tepki göstermektedir.<sup>542</sup>

#### **D. Zorunlu ve/veya Bağlayıcı Olma**

Say on Pay oylamasının tavsiye niteliğinde olup olmayacağı, oylamanın etkisi ve doğuracağı sonuçlar bakımından önem kazanmaktadır. Tavsiye niteliğinde oylama yapılması Birleşik Krallık'ta Shell firması tarafından yapıldığı gibi, oylamanın ciddiye alınmaması sonucunu doğurabilmektedir. Bu kapsamda şirketlere bağlayıcı bir oylama zorunluluğu getirilmesi ve bu oylamaya uyulmaması halinde yaptırım uygulanması şirketlerin bu oylama sonuçlarına uyması noktasında teşvik edici olabilir. Birtakım şirketler tarafından şirketin itibarı üzerinde olumsuz bir sonuç doğmaması için hissedar oylarına uyulacağı düşünülse bile bu oylamanın bağlayıcı olmaması halinde yeterli etkiyi yaratmayacağı kanaatindeyiz.

Hissedarlar, Say on Pay uygulamasının hayata geçirildiği ilk yıllarda bu oylamanın yapılması konusunda isteksiz davranmış, ancak birkaç yıl sonra özellikle Birleşik Krallık, Hollanda<sup>543</sup> ve Avustralya'da bazı fahiş ücret planlarına karşı oy kullanılmasıyla bu uygulama daha yaygın hale gelmiştir. Say on Pay uygulaması, doğası gereği bağlayıcı olduğu takdirde yönetim kurulu üyelerinin seçimini bile etkileyebilecektir. Zira yönetim kurulunun hazırlamış olduğu ücret planına ret oyu verilmesi bir sonraki yönetim kurulunun seçiminde dikkate alınacaktır. Say on Pay oylamasının bağlayıcı olmaması halinde de bu durum gündeme gelebilecektir fakat bu uygulamanın amacının hissedarların haklarını güçlendirmek olduğu göz önüne alındığında en azından Avustralya örneğindeki gibi güçlü bir tavsiye niteliğinde olması gerektiği kanaatindeyiz.

Burada Birleşik Krallık ile Amerika Birleşik Devletleri arasındaki düzenleme farklılıklarına değinmekte fayda vardır. Birleşik Krallık'ta her ne kadar tavsiye niteliğinde bir oylama yapılsa da yöneticilerin hissedar oylarını dikkate almamaları

---

<sup>542</sup> BANK / CHEFFINS / WELLS, s. 64; SANCHEZ-MARIN / LOZANO-REINA / BAIXAULI-SOLER / LUCAS-PEREZ, s. 232, 236.

<sup>543</sup> MILNE, Richard, "Dutch Pioneers Blaze Trail on Executive Pay", Financial Times, 31.08.2009, <https://www.ft.com/content/c75416a6-9647-11de-84d1-00144feabdc0> E.T., 13.12.2021.

halinde ücret komitesinde görevli yöneticilerin görevden alınmasına kadar uzanabilecek bir hissedar gücü bulunmaktadır. Dolayısıyla Say on Pay uygulaması tavsiye niteliğinde de olsa bir yaptırım gücü bulunmaktadır. Ancak bu durum Amerika Birleşik Devletleri'ndeki yasal düzenlemelerde karşılık bulmadığından, en azından Amerika Birleşik Devletleri'nde bu oylamanın bağlayıcı olması gerektiği düşünülmektedir.

Yukarıda belirtildiği üzere Birleşik Krallık'ta bağlayıcı olmayan bir Say on Pay uygulaması benimsenmesine karşın Norveç, İsveç ve Hollanda gibi birçok Avrupa ülkesinde bağlayıcı bir oylama yapılması zorunludur.<sup>544</sup> Amerika Birleşik Devletleri'nde hem bir önceki mali yılı denetleyen hem de bir sonraki mali yılda yapılacak ödemeleri düzenleyen CD&A metinlerinin kullanılmasına karşılık Hollanda ve İskandinavya'da olduğu gibi ileriye dönük bağlayıcı bir oylama yapılmasının uygulamanın amacı ile daha çok bağlaştığı düşünülmektedir. Bu kapsamda ücret komitelerinin bağımsız hale getirilmesi, Say on Pay uygulamalarının zorunlu ve bağlayıcı olması, ülkelerin özellikle öz sermayeye dayalı ödemeler kapsamında hissedarlara vermiş oldukları yetkilerin ılımlı bir şekilde genişletilmesi anlamına geleceği ve bu sayede sanıldığı gibi aksine radikal bir değişim yaratmayacağı değerlendirilmektedir.

Düzenlemeye getirilen eleştirilerden bir tanesi de oylamanın zorunlu tutulması halinde hissedarlar tarafından kötü niyetli bir şekilde “hayır oyu” kampanyaları düzenleneceğine ilişkin endişedir. Bu kapsamda eleştirmenler hayır oyu kampanyalarının çeşitli basın bültenleri oluşturularak, internet ortamında organize olunarak veya diğer hissedarlara mektupla ulaşmak suretiyle organize edilebilir. Bu kampanyalar yönetici ücretleri bahane edilerek belli bir kişi veya grubun yönetici seçilmesi için çalışmalara hizmet edebileceğini ifade etmektedir. Ancak uygulamada bu endişelerin aksine yöneticilerin Say on Pay oylaması sonucunda gerekli çoğunluğu sağlayamamaları nedeniyle görevden alınmaları çok istisnai olmuştur. Dolayısıyla bu kampanyalar ancak bir rahatsızlığı ifade etmede başarılı olmuş, bunun dışında sembolik bir hareket olarak kalmıştır. Hayır oyu kampanyası yapılan şirketlerde belirtilen memnuniyetsizlik karşısında aslında Say on Pay uygulamasının amacına

---

<sup>544</sup> **MONEM / NG / FAGHANI**, s. 29.

hizmet edecek şekilde anormal olan CEO ücretlerinin revize edildiği ve şirketlerin performanslarının iyileştirilme yoluna gidildiği gözlemlenmiştir.<sup>545</sup>

#### **E. Uygulamanın Sözleşme Özgürlüğünü Kısıtladığı Eleştirisi**

Sözleşme özgürlüğü en genel tanımıyla tarafların herhangi bir baskı altında kalmadan, hukuk düzeni içerisinde kalmak kaydıyla içeriğini ve kapsamını karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarıyla serbest olarak belirleyerek sözleşme yapabilmesi olarak tanımlanmaktadır. Sözleşme özgürlüğü uyarınca kişiler; kimlerle, hangi şartlar altında, hangi tip sözleşmeyi, hangi süre ile yapacaklarına karar verebilirler.

Dünyadaki birçok hukuk düzeninde çok çeşitli sözleşme tipleri bulunmakta olup bu sözleşmelerden belki de en eskilerinden biri de iş sözleşmeleridir. İş sözleşmeleri niteliği gereği işverene karşı daha güçsüz konumda bulunan işçiyi koruyucu bazı emredici kuralları haizdir. Bunun yanında yöneticilerin ücretleri ile ilgili olarak yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında kurulan atipik bir sözleşmeden bahsedilmektedir. Sisteme getirilen eleştirilerden birisi de gerek yönetim kurulu üyeleri yapılan bu sözleşmelerin gerekse üst düzey yöneticiler ile yapılan iş sözleşmelerinin Say on Pay uygulaması nedeniyle istenilen serbestlikte yapılamadığına dair eleştiridir. Bu eleştiriye göre bağlayıcı oyların şirket açısından yaratabileceği en önemli sorun, bir şirketin ücret planının değiştirilmeye zorlanması nedeniyle yeni yöneticilerin istihdam edilmesi önünde engel oluşturmastır.<sup>546</sup>

Bu sorunun incelenmesinden önce Say on Pay düzenlemesinin yalnızca şirketleri ve hissedarları koruyucu bir şekilde değil bunun yanında şirket çalışanlarının da haklarını zedelemeyecek bir şekilde kullanılması gerektiğini ifade etmekte fayda vardır. II. bölümde ayrıntılı olarak izah edildiği üzere Say on Pay uygulamasının ortaya çıkış amacı başarısızlığın ödüllendirilmesinin ve yüksek tazminat ödemelerinin önüne geçilmesidir. Ancak Say on Pay uygulamasının hissedarlar tarafından çok sıkı şartlara bağlı olarak uygulanması ve yöneticileri cezalandırma amacıyla kullanılması şüphesiz şirketlerin zararına olacaktır.

<sup>545</sup> ERTİMUR / FERRI / MUSLU, s. 8, 11, 31.

<sup>546</sup> LUND, Problemler, s. 122; CHEFFINS / RANDALL, s. 293; GOPALAN, s 160.

Şirket yöneticileri ile hissedarlar arasında oluşacak anlaşmazlıkların önlenmesinde yöneticilere ödenecek ücretlerin miktarı büyük önem taşımaktadır. Say on Pay düzenlemesinin sadece oylama yapılan şirket üzerinde etkisi bulunmamaktadır. Yapılan oylamalara ilişkin kamuya paylaşılan bilgiler ile piyasadaki tüm şirketlerin yöneticilerin ücretleri üzerinde genel bir uygulama oluşmasına katkısı bulunmaktadır.<sup>547</sup> Ayrıca çok fahiş ücretler öngörülmedikçe hissedarların Say on Pay oylamasında olumsuz oy kullanması sadece ücretlere karşı bir tepkiyi göstermekle kalmadığı, burada asıl tepki çeken unsurun ödemelerin yapılma usulü ve amacının hissedarlara kanıtlanamadığına ilişkin görüşler de mevcuttur.<sup>548</sup> Say on Pay uygulaması ile yöneticilerin kendi ücretleri üzerindeki fiili denetimlerinin azaltıldığı ifade edilebilse de bu sayede yöneticilerin ücretleri ve şirketin politikası ile ilgili olarak hissedarların bilgi edinme imkânının arttığı gözden kaçırılmamalıdır.

Günümüz gelişen ve globalleşen dünyasında sayısız sayıda şirket kurulmuş olup bunların hatırı sayılır bir kısmı da uluslararası alanda faaliyet göstermektedir. Özellikle bu tarz büyük ve gelişmiş şirketlerde ortaya çıkan en önemli sorunlardan biri de yetenekli ve özverili yönetici eksikliğidir. İşte bu noktada Say on Pay uygulaması ile getirilen kıstasların ve yöneticilere ödenecek ücretlerin önceden belirlenmesi ile hisse senedi opsiyonu ve teşvik primleri gibi unsurların sıkı şartlara bağlanmasının şirketlerin yetenekli yönetici istihdam etmesini engelleyici nitelikte olabileceği değerlendirilmektedir.

Kanımızca bu durum Say on Pay uygulamasının özü benimsenerek uygulandığı takdirde gerçekleşmesi muhtemel bir senaryo değildir. Zira Say on Pay uygulamasının amacı yöneticilere minimum düzeyde ücret vermek değil, yöneticilere fahiş ücret ödemesi yapılmasının önüne geçmektedir. Şüphesiz işini layıkıyla yapan ve saygın olduğu bilinen yöneticilerin ücretlerine ilişkin herhangi bir kısıtlama yapılması istihdam edilecek yönetici tarafından kabul görmeyecektir.

---

<sup>547</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. **RANDALL / JENNIFER**, s. 11; muhtemel politik sebepler için bkz. **THOMAS / VAN DER ELST**, S. 65 vd.

<sup>548</sup> **TRÖGER / WALZ**, s. 388.

Sözleşme özgürlüğü ilkesi uyarınca yönetici veya yönetim kurulu üyesi adayının şirket ile sözleşme yapma gibi bir zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu kapsamda yetenekli bir yöneticiyi istihdam etmek isteyen bir şirketin, söz konusu şirketin tercih edilebilmesine yönelik bir sözleşme sunması gerekmektedir.

Bu noktada özellikle yeni istihdam edilecek üst düzey yöneticilerin hissedarların onayı ile mevcut yöneticilerin ücret planına bağlı olmaksızın münferit iş sözleşmesi ile ücretlendirilmesi gündeme gelebilir. Bu sayede yetenekli bir yönetici şirkette istihdam edilebilmiş olacak ve bu durum hem şirketin hem de yöneticinin yararına olacaktır. Burada belki diğer yöneticiler ile yeni istihdam edilecek yönetici arasındaki ücret farkının çalışma barışını ve ayrımcılık yasağını bozması gündeme gelebilir. Bu sebeple söz konusu istisna tanınacaksa bu istisnanın tanınmasına izin veren bir esas sözleşme hükmü getirilmesi ve bu istisnanın yalnızca genel müdür, CEO ve yönetim kurulu üyesi gibi üst düzey yöneticiler ile ilgili olarak kullanılması gerektiği değerlendirilmektedir. Son olarak böyle bir istisnanın tanınması için öncelikle yönetim kurulunun buna ilişkin teklifi genel kurula getirmesi veya genel kurulun bu hususu görüşmeye karar vermesi ve nitelikli çoğunluk ile böyle bir karar alınabilmesinin sağlanmasının şirketin menfaatine olacağı düşünülmektedir.

### **III. SİSTEMİN TÜRK HUKUKUNA UYGULANABİLİRLİĞİ**

#### **A. Türk Hukukunda Mevcut Durum**

Say on Pay düzenlemeleri ile ilgili olarak Türk hukukuna bakıldığında, halka açık anonim şirketler bağlamında Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanun'a dayanılarak çıkarılan Tebliğ ile Tebliğ'in ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinin gözden geçirilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda çalışmamızın bu bölümünde Türk hukuku uygulamalarına değinilerek mevcut sisteme ilişkin öneriler getirilecektir.

#### **1. Türk Ticaret Kanunu Açısından**

Bilindiği üzere Türk Ticaret Kanunu'nun 365. maddesi uyarınca anonim şirketler yönetim kurulu tarafından yönetilmekte ve temsil edilmekte olup bu görevleri

karşılığında kendilerine birtakım mali haklar tanınabilir. Bu haklar Kanun'un 394. maddesi uyarınca esas sözleşmeyle veya genel kurul tarafından alınacak bir karar ile belirlenebilir. Esas sözleşmede ücrete ilişkin yasaklayıcı hüküm bulunmaması halinde yönetim kurulunun ücret hakkının belirlenmesinde tek yetkili organ genel kuruldur. Kanun'un 408/2. maddesinde genel kurulun devredilemez ve vazgeçilemez yetkileri sayılmış olup maddenin (b) ve (c) bentleri uyarınca yönetim kurulu üyelerinin mali haklarına ilişkin alınacak kararlar da bu kapsamda değerlendirilmektedir. Nitekim "Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik"<sup>549</sup> uyarınca şirketin olağan genel kurul toplantısında gündemde yer alacak konulardan biri de *"Yönetim kurulu üyelerinin ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi hakların belirlenmesi"*dir. Bunun yanında ayrıca *"Faaliyet yılı içinde yönetim kurulu üyeliklerinde eksilme meydana gelmiş ve yönetim kurulunca atama yapılmış ise atamanın genel kurulca onaylanması"* ve *"Görev süreleri sona ermiş olan yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi, şayet esas sözleşmede görev süreleri belirtilmemişse görev sürelerinin tespiti"* de olağan genel kurul gündeminde bulunması gereken hususlardır.<sup>550</sup> Aynı Yönetmeliğin 30. maddesi uyarınca *"Yönetim kurulu üyelerinin seçimi, görevden alınması ile ücret, huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi ve ibraları hakkında karar verilmesi"* ve *"Esas sözleşme ile görev süreleri belirlenmemiş ise yönetim kurulu üyelerinin üç yılı aşmamak üzere görev sürelerinin belirlenmesi"* hususları da genel kurulun bir başka kişi veya organa devredilemez ve vazgeçilemez görevlerindendir.

Yönetim kuruluna tanınabilecek mali haklar TTK'nin 394. maddesinde ücret, huzur hakkı, ikramiye, prim ödemesi yıllık kârdan pay verilmesi olarak belirlenmiştir. Bu hakların tamamının yönetim kurulu üyelerine tanınması yönünde bir zorunluluk bulunmadığı gibi birden fazla hakkın aynı anda tanınması önünde de herhangi bir engel yoktur. Maddede zikredilen haklardan huzur hakkı yönetim kurulu üyelerine kurul toplantılara katılmak amacıyla harcadıkları zaman ve emek karşılığında ödenen bir tutar olup genellikle sembolik bir değer taşımaktadır. Huzur hakkının ödenebilmesinin koşulu yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılmış olmasıdır. Yönetim kurulu üyelerine huzur hakkının yanında çalışmalarına karşılık ücret ödemesi de

---

<sup>549</sup> R.G., T. 28.11.2012, S. 28481.

<sup>550</sup> Yönetmelik madde 13.

yapılabilmekte olup bu ücret belirli periyotlarda (aylık, üç aylık veya yıllık gibi) ödenebilir. Yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasındaki hukuki ilişki iş sözleşmesi olarak nitelendirilemeyeceğinden yönetim kurulu üyelerine iş hukukunda benimsenen “işçiye en geç otuz gün içinde ödeme yapılır” kuralı burada uygulama alanı bulmamaktadır. İkramiye ve prim ödemesi ise şirketin başarılı bir şekilde yönetilmesi neticesinde yönetim kurulu üyelerine sağlanan bir ödül olarak değerlendirilmektedir. Son olarak yönetim kurulu üyelerine şirketin kâr elde etmiş olması durumunda TTK’nin 511. maddesinde sayılan şartlar sağlanmak koşuluyla ve öncelikle pay sahiplerine kâr dağıtımı yapıldıktan sonra kazanç payı ödenebilir. Bu kapsamda anonim şirketlerin yönetim kurulu başkanı ile üyelerine bu görevleri neticesinde TTK’nin 394. maddesinde zikredilen mali haklar tanınabileceği gibi bu kişiler aynı zamanda şirketin ortağı ise kendilerine kâr payı ödemesi de yapılabilmektedir. Ayrıca, bir kişi yönetim kurulu üyesi ve/veya şirket ortağı olmasının yanı sıra hizmet sözleşmesi ile şirketin genel müdürü olarak görev yapabilir ve bu sözleşme kapsamında da kendisine ücret ödemesi yapılabilir.<sup>551</sup>

Özetlemek gerekirse Türk Hukuku kapsamında yönetim kurulunun ücreti ya şirketin esas sözleşmesi ile açıkça belirlenir ya da bu konu ile ilgili genel kurul tarafından bir karar verilmesi gerekir. Yapılacak ücret ve diğer ödemelere ilişkin genel kurulun devredilemez ve vazgeçilemez yetkisi olmasına karşın bu ödemelerin ne şekilde belirleneceğine ilişkin kanuni bir düzenleme bulunmamaktadır. Nitekim kanunda yönetim kuruluna ücret ödenebileceğine ilişkin bir düzenleme getirilerek bu ödemenin zorunlu olmadığına ilişkin lafzi yorum yapılabilse de I. bölümde bahsedilen içtihatlarda da ifade edildiği üzere yönetim kuruluna emek ve çalışmaları karşılığında ücret ödenmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Kanunun yönetim kurulunun ücreti ile ilgili düzenlemeleri incelendiğine konu ile ilgili emredici hükümlere yer verilmediği, kurul üyelerine yapılacak ödemelere ilişkin düzenlemelerin genel kurulun yetkisine bırakıldığı görülmektedir. Kanun koyucu burada şirketin finansal durumunu ve pay sahiplerinin taleplerini ön plana çıkararak adeta şirketin iç işleyişine müdahale etmemek istemiştir. Bu anlayışın

---

<sup>551</sup> Bu şekilde akdedilecek bir iş sözleşmesinin tarafının 4857 sayılı İş Kanunu'nun 2/1. maddesi uyarınca gerçek kişi olması zorunluluğu karşısında şirket ortağı veya yönetim kurulu üyesi tüzel kişilerin aynı zamanda genel müdür olarak görev yapamayacaklarını belirtmekte fayda vardır.

şirketlerin ücretlendirme politikalarına baskıcı bir şekilde müdahale edilmemesi konusunda faydalı bir yaklaşım olduğu düşünölmekle beraber yönetim kuruluna ödenecek ücretlerle ilgili olarak Kanun'un bir çerçeve belirlemesi gerektiğı kanaatindeyiz.

Mevcut Türk Ticaret Kanununda yönetim kurulu üyelerine kazanç payı dağıtımını öncelikle kâr payı dağıtımına bağlanmış ve dolayısıyla sıkı şartlara tabi kılınmış olmasına rağmen yönetim kurulunun diğer mali hakları konusunda buna benzer düzenlemelere yer verilmemiştir. Kanımızca huzur hakkı, ikramiye, prim ve ücret ödemelerine ilişkin kanun koyucu tarafından çerçeve hükümlerin getirilmesi hem ülke ekonomisine hem şirketlerin finansal sağlığına katkıda bulunacaktır. Özellikle ikramiye ve prim ödemelerine ilişkin herhangi bir sınır getirilmemiş olması bu hükümlerin kötüye kullanımının önünü açmaktadır. Zira I. bölümde ifade edildiğı üzere ikramiye ve prim ödemeleri ödöl niteliğinde olup bu ödemelerin yapılabilmesi şirketin kâr etmesine bağı değildir. Dolayısıyla şirketin zarar etmesi halinde dahi bu ödemelerin yapılmasını engelleyen herhangi bir kanun hükmünün bulunmamasının şirketlere ve dolayısıyla ticari hayata zarar verici nitelikte kullanılabileceğı değerlendirilmektedir.

Burada değinilmesi gereken en önemli husus yönetim kurulu üyeleri dışındaki üst düzey yöneticiler bakımından ücretlendirmenin nasıl yapılacağı konusudur. Yukarıda izah edildiğı üzere Kanun'da yer alan düzenlemeler yalnızca yönetim kurulunun ücretleri konusunda genel kurula bir yetki vermekte olup üst düzey yöneticiler bakımından münhasır yetki tanımamaktadır. Kanun'un genel kurulun devredilemez yetkilerini düzenleyen 408/1. maddesinde "*genel kurulun Kanunla ve esas sözleşme ile düzenlenen hallerde karar alacağı*" hükmünden ve maddenin ikinci fıkrasında sayılan devredilemez yetkilerin içeriğinden yönetim kurulu üyesi dışındaki üst düzey yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesinde genel kurulun yetkili olmadığı anlaşılmaktadır.

Türk Ticaret Kanunu'nun 365. maddesinde zikredildiğı üzere anonim şirketler yönetim kurulu tarafından yönetilmekte ve temsil edilmekte olup kurulun görev ve yetkileri başlıklı 374. maddesi uyarınca yönetim kurulu, Kanun ve esas sözleşme uyarınca genel kurulun yetkili olduğu alanlar hariç olmak üzere şirketin iştiğal

konusunun gerçekleştirilmesi ile ilgili her türlü işlemi yapmaya yetkilidir. Bu yetki aynı zamanda yönetim kuruluna verilen bir görev olup yönetim kurulu görevini ifa ederken şirketin ve pay sahiplerinin menfaatlerini her zaman gözetmek durumundadır. Ancak yönetim kurulu i) Kanun'un 375. maddesinde sayılan ve ii) Kanunen ve/veya esas sözleşme ile genel kurula devredilen yetkiler haricindeki yetkilerini dilerse alt yönetime devredebilmektedir. Kanunun 375. maddesinde yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez yetkileri 7 bent halinde sıralanmış olup bu yetkiler şu şekildedir:

- “a) Şirketin üst düzeyde yönetimi ve bunlarla ilgili talimatların verilmesi.*
- b) Şirket yönetim teşkilatının belirlenmesi*
- c) Muhasebe, finans denetimi ve şirketin yönetiminin gerektirdiği ölçüde, finansal planlama için gerekli düzenin kurulması*
- d) Müdürlerin ve aynı işleve sahip kişiler ile imza yetkisini haiz bulunanların atanmaları ve görevden alınmaları*
- e) Yönetimle görevli kişilerin, özellikle kanunlara, esas sözleşmeye, iç yönergeler ve yönetim kurulunun yazılı talimatlarına uygun hareket edip etmediklerinin üst gözetimi*
- f) Pay, yönetim kurulu karar ve genel kurul toplantı ve müzakere defterlerinin tutulması, yıllık faaliyet raporunun ve kurumsal yönetim açıklamasının düzenlenmesi ve genel kurula sunulması, genel kurul toplantılarının hazırlanması ve genel kurul kararlarının yürütülmesi*
- g) Borca batıklık durumunun varlığında mahkemeye bildirimde bulunulması”*

Devredilmesi kanunen yasaklanmış görevler incelendiğinde bunların büyük çoğunluğunun şirketin üst düzey yönetimi ve yöneticileri ile ilgili olduğu görülmektedir. Yönetim kurulunun bu yetkileri esas sözleşmeyle veya genel kurul kararı ile alt yönetime devredilemeyeceği gibi yönetim kurulu da bu yetkisini şirket bünyesinde kurulacak komitelere veya kurullara devredemez. Nitekim yönetim kurulunun bu yetkilerden feragat etmesi de mümkün değildir zira ifade edildiği üzere bu yetkiler aynı zamanda yönetim kurulunun görevi olarak belirlenmiştir. Kanun'un gerekçesi incelendiğinde yönetim kuruluna mutlak surette yerine getirmesi gereken ve hiçbir surette genel kurula devredilemeyen birtakım yetkiler verilmesinin altında yönetim kurulu ile genel kurul arasında bir hiyerarşi oluşmasının engellenmesi niyeti olduğu görülmektedir. Nitekim 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile 6762 sayılı mülga

Türk Ticaret Kanunu'nda bulunan genel kurulun her konuda salt yetkili olduğu organ anlayışı terk edilerek yönetim kurulunun yetkileri arttırılmak istenmiştir.<sup>552</sup>

6102 sayılı Kanun'un yönetim kuruluna vermiş olduğu münhasır yetkiler yakından incelendiğinde özellikle finansal denetim sistemi kurulması ve finansal planlama yapılması yetkisinin yönetim kuruluna bırakıldığı görülmektedir. Bu yetki, şirketin tüm mali tabloları ile defter ve kayıtlarının bizzat yönetim kurulu tarafından tutulması zorunluluğunu içermemektedir. Yönetim kurulunun devredemeyeceği yetki, şirketin muhasebe sisteminin ve finansal planlamasının belirlenmesi yetkisidir. Kanun gerekçesine bakıldığında finansal denetimin kurumsal yönetim kuralları içerisinde bir gereklilik olduğu, bir şirketin büyüklüğü bir kıstas olarak ele alınmadan her şirketin finansal bağlamda etkili bir iç denetim mekanizması bulunması gerektiği ifade edilmektedir.<sup>553</sup> Oluşturulacak finansal denetim mekanizması bağımsız ve alanında uzman kişiler tarafından yürütülmelidir.<sup>554</sup> Kanun koyucu bu düzenleme ile şirketin finansal kaynaklarının ve bunların kullanım alanlarının son derece önemli olduğunu vurgulayarak şirketin likidite durumunun ve kaynaklarının tarafsız bir şekilde denetlenmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bu hükme paralel olarak TTK'nin 516. maddesinde yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilere ödenen ücretler, giderler, nakdi ve ayni imkânlar ve sigorta gibi teminatların yönetim kurulu faaliyet raporunda yer alması gerektiği ifade edilmiştir.

Şirketlerin aylık ve dönemsel olarak hazırlamış olduğu gelir-gider tabloları incelendiğinde personel giderlerinin toplam bütçe içerisinde önemli bir yer aldığı görülmektedir. Bu giderlerin belirli bir kısmı da yönetim kurulunun ücretleri, masrafları ve almış oldukları ücretlere ilişkin ödenen vergilerden oluşmaktadır. Yönetici ücretlerine ilişkin olarak Data Expert tarafından 2016 yılına ilişkin açıklanan verilerde Türkiye'deki şirketlerin CEO'larının yıllık 700.000 – 1,500.000 TL arasında maaş almakta olduğu, Holding ve Banka genel müdürlerinin ücretlerinin ise bu sınırların da üstüne çıktığı ifade edilmiştir.<sup>555</sup> Ancak bu veriler sadece maaş bazında

<sup>552</sup> Türk Ticaret Kanunu gerekçesi madde 375; PULAŞLI, CEO, s. 58.

<sup>553</sup> ÖMÜR / ÇALIŞKAN, s. 111.

<sup>554</sup> ABDİOĞLU, Hasan, İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında İç Denetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2019, s. 83, 89.

<sup>555</sup> ŞAHİN, Alev, "CEO'lar 2016'da ne kadar maaş alacak?", Fortune Türkiye, 12.01.2016 <https://www.fortuneturkey.com/ceolar-2016da-ne-kadar-maas-alacak->

olup prim ve ikramiyeler ile birlikte bu tutarlar maaşın birkaç katına kadar çıkabilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde şirket CEO'larına maaşlarının yanında hisse senedi opsiyonu sağlanarak da ödeme yapılmasına karşın bu durum Türkiye'de pek yaygın değildir.

Yönetim kurulu üyesi dışındaki yöneticilere ise huzur hakkı dışında diğer ödemelerin yapılmasında herhangi bir engel yoktur. Ancak bu ödemeler TTK'nin 394 ve 408/2-b maddesine dayanamaz. Zira bu maddeler yalnızca yönetim kurulunun ücretlerine ilişkin hususları düzenlemektedir. Bu sebeple şirketlerin üst düzey yöneticilerine yapılacak ödemeler TTK'nin 375. maddesinde yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez yetkilerinin arasında düzenlenen “şirket yönetimi için gerekli olduğu ölçüde finansal planlama amacıyla gerekli düzenin kurulması görevi” kapsamında değerlendirilmelidir. Anılan madde ile şirketin üst düzey yönetimi, yönetim teşkilatının belirlenmesi, müdürlerin/aynı işlevi haiz kişilerin ve imza yetkililerinin atanmaları ile görevden alınmaları, yönetimin kanunlara, iç yönergeye ve talimatlara uyup uymadığının denetlenmesi yönetim kuruluna bırakılmıştır. Bu doğrultuda TTK'nin 375/1-c maddesinde verilen yetkiye uygun olarak üst düzey yöneticilerin ücretine ilişkin belirleme ve değerlendirmeler, şirket bünyesinde oluşturulan ücret komitesi tarafından yapıp yönetim kurulunun onayına sunulmaktadır.<sup>556</sup>

Yanlı tarafından yapılan değerlendirmelerde yönetim kurulunun mali haklarının genel kurul tarafından belirlenmesi kuralının, bir kişinin yetki verdiği kişinin ücretini belirleme mantığıyla bağdaştığı, zira bir işin değerini en iyi o işi veren kişinin ölçebileceği ifade edilmiştir. Yazar bu değerlendirmenin sonucunda TTK'nin 367. ve 370. maddeleri uyarınca murahhas üye ve müdürler için de aynı mantıktan yola çıkılarak bu kişilerin mali haklarının atamayı yapan organ -yönetim kurulu- tarafından belirlenmesi gerektiğini ifade etmiştir.<sup>557</sup>

---

[26459#:~:text=Yeni%20y%C4%B1l%20ba%C5%9Flarken%20b%C3%BCy%C3%BCK%20%C5%9Firket,850%20bin%20TL%20aras%C4%B1nda%20de%C4%9Fi%C5%9Fiyor, E.T., 01.05.2022.](#)

<sup>556</sup> MANAVGAT, s. 134.

<sup>557</sup> YANLI, Mali Haklar, s. 61. CELEP, s. 80.

Kanımızca bu anlayışın kabul edilmesinin üst düzey yöneticilerin ücretlerinin daha sağlıklı bir şekilde belirlenmesine katkı sağlayabileceği düşünülse de söz konusu yetkinin yalnızca yönetim kurulunda olmasının pay sahiplerinin haklarını zedeleyebileceği değerlendirilmektedir. Nitekim II. bölümde anlatıldığı üzere Say on Pay uygulaması şirketlerin yönetim kurulu üyelerinden ziyade genel müdürlerinin aldığı ücretlerin kamuoyu tarafından tepkiyle karşılanması sonucu ortaya çıkmıştır. Bilindiği üzere şirketin yönetim kurulu üyeleri ile şirkette görevli üst düzey yöneticiler hem şirketin hem de pay sahiplerinin menfaatlerini korumak durumundadırlar. Bu kapsamda tıpkı yönetim kurulu üyelerinde olduğu gibi şirketin üst düzey yöneticilerinin de ücretlerinin genel kurul tarafından belirlenmesi gerekmektedir. Şirketlerin günlük olağan işlerinin yürütülmesinde kilit rol oynayan kişilerin şirketin genel müdürü ile üst düzey yöneticileri olduğu düşünüldüğünde bu kişilerin iş ve eylemleri ile hakkaniyete aykırı olarak aldıkları ücretlerin şirketi ve dolayısıyla pay sahiplerinin haklarını zedeleyebileceği kuşkusuzdur. Ayrıca şirketin var olma sebebinin pay sahipleri olduğu düşünüldüğünde her ne kadar üst düzey yöneticiler yönetim kurulu tarafından atansa da genel kurulun bu kişilerin ücretleri üzerinde söz sahibi olma, en azından fikir beyan etme ve çekince koyma haklarının olması gerektiğini düşünmekteyiz.

## **2. Sermaye Piyasası Kanunu Açısından**

Halka açık anonim ortaklıklarda da pay sahiplerinin temel amacı kâr elde etmek olup bu kapsamda şirketin nasıl yönetileceği büyük önem taşımaktadır. Pay sahipleri şirketin kâr elde edebilmesi için yetenekli yöneticilere ihtiyaç duymaktadır.<sup>558</sup> Yetenekli yöneticilerin de temel amacının yüksek bir ücret getirisi sağlamak olduğu göz önüne alındığında pay sahiplerinin çıkarları ile şirket yöneticilerinin çıkarlarının çatışmakta olduğu söylenebilir. Dolayısıyla şirket yöneticilerinin aldığı ücretlerin performansa dayalı olup olmadığı, şirketin kârlılık durumu ile orantılı olup olmadığı hususu hissedarların haklarının korunması bakımından önem arz etmektedir.

---

<sup>558</sup> BECK / FRIEDL / SCHÄFER, s. 800.

Halka açık anonim ortaklıklarda şirket ile yöneticilerin menfaatleri arasında denge kurma açısından yöneticilere verilecek ücretlerin fahiş olmaması bir zorunluluktur.<sup>559</sup> Uygulamada genellikle yöneticilere kâr ile orantılı prim ödemesi yapılarak veya yaygın olmamakla beraber pay sahibi olmayan yöneticilere hisse senedi opsiyonu verilerek bu sorun önlenmeye çalışılmaktadır.<sup>560</sup>

Ülkemizde yönetici ücretlerine ilişkin nispeten ayrıntılı düzenlemeler halka açık şirketler bakımından Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde öngörülmüştür. Bu ilkelere genel olarak bir ücret komitesi kurularak ücretlendirmenin performansla dayalı olması, ücretlendirme esasların pay sahiplerine anlaşılır ve açık bir biçimde sunulması, ücretlendirmeye ilişkin teklifin genel kurulda görüşülmesi ile pay sahiplerine görüş bildirme imkânının tanınması hususlarına değinilmiştir. Bu düzenlemeler yöneticilerin ücretlerine ilişkin konuların değerlendirilmesinde büyük öneme haiz olmakla beraber söz konusu düzenlemelerin Say on Pay düzenlemesi olarak değerlendirilmesi mümkün görünmemektedir.

Bir ülke mevzuatında Say on Pay kuralının bulunduğu bahsedilebilmesi için hissedarların yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticileri ücretlerine ilişkin ilk olarak bir “ücretlendirme üzerinde söz hakkı” ve sonrasında hazırlanan ücret paketleri üzerinde olumlu/olumsuz oy kullanma imkânı bulunmalıdır. Türk hukukunda anonim şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin ücretleri üzerinde genel kurulun mutlak yetkisi bulunmasına karşın üst düzey yöneticiler ile idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlerine ilişkin yalnızca halka açık anonim ortaklıklarda hissedarlara “ücretlendirme üzerinde söz hakkı” tanınmakta olup bu kişilerin ücretleri üzerinde genel kurulun herhangi bir karar alma yetkisi yoktur. Türk Ticaret Kanunu'na tabi şirketler bakımından ise sadece yönetim kurulunun ücretlerinin belirlenmesinde genel kurul yetkili kılınmış olup hissedarların üst düzey yöneticiler ile idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlerine ilişkin fikir beyan etme hakkı dahi bulunmamaktadır.

Anonim şirketlerde yönetim kurulunun ücretine ilişkin olarak getirilen düzenlemeler TTK m. 394 ile 408/2-b maddeleridir. Söz konusu maddelerde yönetim kurulu üyelerine verilebilecek ücret kalemleri sayılmış ve mali haklarının

<sup>559</sup> WU / MACNEIL / CHALACZKIEWICZ-LADNA, s. 546: CORE / GUAY, s. 13.

<sup>560</sup> ERDAL, s. 1.

belirlenmesinde genel kurul yetkili kılınmıştır. Ancak bu düzenleme sadece yönetim kurulu üyelerini kapsamakta ve sadece genel kurula getirilen bir ücret önerisinin onaylanmasını içermektedir. Burada Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Almanya ve Avustralya gibi ülkelerde olduğu üzere ayrıntılı bir ücret raporu hazırlanması ve bu raporun genel kurulda tartışılarak kabul edilmesi gibi bir durum söz konusu değildir.

## **B. Sistemin Türk Hukukuna Dâhil Edilmesine İlişkin Öneriler**

Uygulamanın ilk olarak Birleşik Krallık'ta ortaya çıkması neticesinde birçok araştırma Birleşik Krallık üzerinde veya Birleşik Krallık'ta bulunan veriler referans alınarak yapılmıştır. Araştırmalarda genel olarak hissedarların yönetici tazminatlarına etkisi ve bu etkinin nedenleri ile bu oylama sonucunda yöneticilerle yapılan sözleşmelerin niteliğinin değişip değişmediği, ücretlendirme politikalarında genel ve kalıcı değişimlerin olup olmadığına ilişkin veriler elde edilmeye çalışılmaktadır.<sup>561</sup> Amerika Birleşik Devletleri'nde ise genel olarak 2008 yılında Dodd-Frank Yasası ile Say on Pay uygulamasının zorunlu fakat bağlayıcı olmayan bir nitelikte kabul edilmesinin şirketler üzerindeki etkisi araştırılmıştır. Bu araştırmalarda hisse senetlerinin değeri performans ölçüsü kabul edilmiş olup zamansal bir değerlendirmeye yer verilmemiştir. Araştırmalar genel olarak Say on Pay uygulamasının CEO ücretleri üzerinde etkili olduğunu etkisini ortaya koymuştur.<sup>562</sup>

Bilindiği üzere Birleşik Krallık'ta Yöneticilerin Ücret Raporu (DRR) düzenlemesi ile yöneticilerin ücretleri üzerinde ayrıntılı bir rapor hazırlanarak bunun hissedarlara sunulması gerekmektedir. Bu sistemde ücret komitesi hazırladığı detaylı raporu yıllık genel kurulda hissedarların onayına sunmalıdır. Burada oylamanın kendisinin yapılması zorunlu olup oylama sonucunda çıkan karar bağlayıcı değildir. Şirketler Kanunu'nda 2013 yılında yapılan değişiklik ile bu ücret raporu ikiye ayrılmış olup ücretlendirme politikasına ilişkin oylamanın sonucu bağlayıcı, yıllık ücret raporu adı verilen ve bir önceki dönemin verileri ile şirket performansına ilişkin bilgileri

---

<sup>561</sup> FERRI / MABER, s. 535–547, 559; CONYON / SADLER, s. 304–308; WU / MACNEIL / CHALACZKIEWICZ-LADNA, s. 560-568; SHEEHAN, s. 21-24; PAWLICZEK, Andrea, “Say-on-Pay Voting and CEO Compensation Structure”, Working Paper, 2018, s. 1-51.

<sup>562</sup> ERTİMUR / FERRI / MUSLU, s. 535.

içeren raporun oylaması ise tavsiye niteliğindedir. Ücretlendirme politikasına ilişkin rapor üç yılda bir oylanır ve ret oyu çıkması halinde rapor revize edilip onaylanana kadar en son onaylanan rapor yürürlükte kalır. Yıllık ücret raporuna ilişkin oylama ise her sene yapılmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri’nde Say on Pay oylaması yapılmadan önce CD&A raporunun sunulması ve bu raporun içeriğinde ödemelere ve ödeme politikalarına ilişkin detaylı bilgi verilmesi gerekmektedir. Yönetim kurulu ve/veya ücret komitesi, bu ücret miktarı ve türlerini belirlerken bağımsız danışma şirketlerinden aldıkları tavsiyeler üzerine bir ücret belirlemektedir. Türkiye’den farklı olarak Dodd-Frank Kanunu ile şirket yönetiminde bulunan CEO, CFO ve diğer en yüksek ücreti alan üç yöneticinin ücretlerine ilişkin hissedar oylaması yapılması zorunlu kılınmıştır.<sup>563</sup>

Avustralya’da ise diğer sistemlerden farklı bir düzenlemeye yer verilerek, bağlayıcı olmayan hissedar oylaması Two Strike Rule (iki vuruş kuralı) ile güçlendirilmiş ve ücret raporunun kabul edilmemesi halinde genel kurula yönetim kurulunu dağıtma yetkisi verilmiştir. Bilindiği üzere bu sistemde ücret raporuna ilişkin ilk oylamada en az %25 oranda aleyhe oy kullanılması halinde ikinci bir oylama yapılmaktadır. İkinci oylamada da ücret raporunun en az %25 oranda olumsuz oy alması halinde aynı toplantıda yönetim kurulunun dağıtılmasına ilişkin oylama yapılır. Bu oylamada ise hissedarların en az %50 oranının yönetim kurulunun dağıtılmasına ilişkin oy kullanması halinde ayrı bir toplantı yapılır.

Almanya’da ise denetim ve yönetim kurulu olmak üzere ikili bir yönetim sistemi bulunur. Yönetim kurulunun ücreti gözetim kurulu tarafından belirlenir, gözetim kurulunun ücretine ilişkin önemli bir değişiklik olduğu takdirde o yıl, önemli bir değişiklik olmaması halinde her dört yılda bir hissedar onayına sunulur. Belçika’da ise önceden genel kurul tarafından yalnızca tavsiye niteliğinde bir oylama yapılırken yapılan son düzenleme ile Almanya uygulamasına benzer hükümler yürürlüğe girmiştir. Fransa’da da her yıl Say on Pay oylaması yapılmasına karşın daha öncesinde Hong Kong’ta olduğu gibi genel kurul tarafından yönetim kuruluna kendi ücretlerini

---

<sup>563</sup>SEC, Investor Bulletin: Say-on-Pay and Golden Parachute Votes, <https://www.investor.gov/introduction-investing/general-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletins/say-pay>. E.T., 22.01.2022.

belirlemeleri için yetki verilebilmekteydi. Halen Hong Kong'ta bu yetki verilmediği takdirde yönetim kurulunun ücreti genel kurul tarafından belirlenmekte ve her halükârda belli kalemler ve fesih hükümleri için genel kurulun onayı aranmaktadır. Burada “uy ya da açıkla” prensibi geçerlidir ve oylama yapmayan şirketler neden oylama yapmadıklarını açıklamakla mükelleftir.

Singapur'da ise yönetim kurulunun ücretinin belirlenmesinde genel kurulun yetkisi bulunmamaktadır. Sadece yöneticilerin ücretlerine ilişkin zorunlu olmayan bir açıklama sistemi benimsenmiştir. Hindistan'da yönetim kurulunun ücreti şirket net kârının belli bir yüzdesini aşmamak kaydıyla esas sözleşme ile veya genel kurul tarafından belirlenmektedir. Türkiye ile benzer olarak açık şirketlerde en az yarısı bağımsız yönetici üyelerden oluşmak kaydıyla “Aday Gösterme ve Ücret Komitesi” kurulması zorunludur. İsveç'te ise yönetim kurulu üyelerinin ücreti bireysel bazda genel kurul tarafından belirlenir. Bu belirleme yapılırken yönetim kurulunun ve üst düzey yöneticilerin ücretlerine ilişkin ayrıntılı bir önerge genel kurula sunulmaktadır.

Güney Kore'de şirket hissedarları, yönetim kurulunun ücretlendirilmesinde toplam tutarı belirler, kurul üyelerinin ve üst düzey yönetici ücretlerinin bireysel bazda alacakları ücretlerin belirlenmesine ilişkin karar alma yetkisi uygulamada genellikle yönetim kuruluna devredilir.<sup>564</sup> Buna karşın Japonya'da yönetim kurulu üyelerinin toplam ücretinde bir değişiklik olması halinde bu husus genel kurul tarafından rutin olarak onaylanır.<sup>565</sup> Çin'de de Güney Kore'de olduğu gibi yalnızca yönetim kurulunun toplam ücret paketi onaylanmakta olup hissedarlar ücretlendirme yapısı ve politikası üzerinde öneri sunma yetkisini haiz değildir. Ayrıca burada şirketlerin hissedarlık yapısı çok dağınık olduğundan Say on Pay oylaması yapay bir oylamanın ötesine geçmemektedir.<sup>566</sup>

Türk hukukunda ise anonim şirketlerin yönetim kurulunun ücretlerine ilişkin düzenlemeler Türk Ticaret Kanunu'nda yer almaktadır. Kanuna göre yönetim kuruluna kazanç payı, ikramiye, prim, ücret ve huzur hakkı ödemesi yapılabilir. Bu

<sup>564</sup> GREGORY, Holly J., Corporate Governance 2020, Haziran 2020, s. 162.

<sup>565</sup> MCGINTY, Sean / GREEN, David, “What Shareholders in Japan Say about Director Pay: Does Article 361 of Japan's Companies Act Matter?”, Asian Journal of Comparative Law, Vol. 13, Issue 1, Temmuz 2018, s. 88; Kaisha-hō (Şirketler Kanunu), Kanun No. 86 / 2005, Madde 316.

<sup>566</sup> LİN, s. 247.

ödemeler esas sözleşmede yer alabileceği gibi daha sonrasında genel kurul kararı ile de belirlenebilir. Halka açık anonim şirketler bakımından ise Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca ödeme yapılabilmekte olup bu ödemelerin belirlenmesinde Kurumsal Yönetim İlkeleri dikkate alınmalıdır. Kurumsal Yönetim İlkelerine göre yönetim kurulu üyelerinin ücretlerine ilişkin ücret komitesi tarafından bir rapor hazırlanmalı ve bu rapor yönetim kurulu tarafından genel kurulun dikkatine sunulmalıdır. Genel kurulun bu rapora ilişkin soru sorma ve fikir beyan etme yetkisi bulunmaktadır. Ücret raporunun hazırlanmasına ve ücretlendirmeye ilişkin birtakım düzenlemeler bulunmasına rağmen mevzuatta bu düzenlemelere uyulması bir zorunluluk olarak görülmemiştir. Bilakis bu esaslara uymayan şirketlerin yalnızca bu esaslara neden uymadıklarını açıklama yükümlülüğü getirilmiştir.

Belirtmek gerekir ki halka açık anonim ortaklıklarda yöneticilerin ve yönetim kurulunun ücretlerine ilişkin kısmen tavsiye niteliğinde hükümler getirilmiş olmasına karşın Türk Ticaret Kanunu'na tabi şirketler bakımından böyle bir kıstas da bulunmamaktadır. Yalnızca yönetim kuruluna kazanç payı ödenmesine ilişkin birtakım şartlar bulunmakta olup diğer ücretlere ilişkin herhangi bir belirleme usulü şart koşulmamıştır. Nitekim gerek halka açık anonim şirketler gerekse Ticaret Kanunu'na tabi şirketler bakımından yönetim kuruluna ödenecek ücretlerin ne şekilde hesaplanması gerektiğine ilişkin bir düzenleme bulunmamakta yalnızca halka açık anonim ortaklıklarda performans bazlı ödemelere ilişkin soyut öneriler yer almaktadır. Bunun yanında yönetim kurulu üyesi olmayan idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin Türk Ticaret Kanunu'na herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Mevcut hukuk sisteminde bu kişilerin ücretlendirilmesinde yönetim kurulu münhasır yetki sahibidir. Kanımızca bu durum, adı geçen yöneticilerin şirket özelinde önemli kararlar alma yetkisini haiz ve şirketin hedeflerini dahi etkileyecek kişiler olmaları sebebiyle, ücretleri pay sahiplerinin kararı ile ödenmesi gereken kişilerdendir.

Bu doğrultuda, yukarıda ülke düzenlemeleri dikkate alınarak Türk hukukunda yöneticilerin ücreti üzerinde genel kurulun yetkisinin arttırılmasının hissedarların menfaatlerini koruma açısından önemi haiz olduğu değerlendirilmektedir. Bu kapsamda ilk olarak Say on Pay oylamasının zorunlu ve/veya bağlayıcı olup olmayacağına karar verilmesi gerekmektedir. Kanımızca Say on Pay uygulamasının

bağlayıcı olması<sup>567</sup>, bağlayıcı olmasa bile Avustralya örneğinde olduğu gibi yaptırım gücünü haiz olması gerekmektedir.

Hissedarların nitelikli bir şekilde oylama yapabilmesini teminen öncelikle detaylı bir şekilde bilgilendirilmeleri gerekmektedir. Bu sebeple ücret komitesi tarafından hazırlanacak ücret raporu son derece önemlidir. Ücret raporunun hazırlanmasında ise Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık örneklerinin Türk hukuk sistemine uyarlanması, Say on Pay uygulamasının temelinde yatan düşüncenin hayata geçirilmesi anlamına gelecektir. Zira bu uygulamada temel amaç, yöneticilerin ücretleri üzerinde hissedarların bilgi ve yetki sahibi olmasıdır.

Tüm bu uygulamalar incelendiğinde Türk hukuk sisteminde halka açık şirketler bakımından gerek yönetim kurulu gerek üst düzey yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin olarak Say on Pay oylamasının yapılmasının zorunlu/güçlü tavsiye niteliğini haiz olması, halka açık olmayan şirketler bakımından “uy ya da açıkla” kuralının işletilerek neden böyle bir oylama yapılmadığının açıklanması ve bu açıklamama kararına karşı genel kurula itiraz/iptal hakkının sağlanması, oylama yapılmadan önce ücret komitesi tarafından yöneticiler ve yönetim kurulu üyeleri hakkında bireysel olarak ayrıntılı bir ücret raporu ve bunun yanında bir ücretlendirme politikası hazırlanması ile bunların kamuoyuna açıklanması, ücret raporunun her mali yıl için oylanması ve olumsuz bir oy çıkması halinde yeni rapor hazırlanana kadar eski raporun yürürlükte kalmasına ilişkin düzenlemeler ile bu hükümlere uyulmaması halinde yaptırımların gündeme gelmesi konusunda<sup>568</sup> mevzuatta değişikliğe gidilmesinin, hissedarların menfaatlerinin korunması ve şirket ile hissedarlar arasında uyumun sağlanması bakımından faydalı olacağı değerlendirilmektedir.

<sup>567</sup> Bu kuralın bağlayıcı olması halinde hissedarların yetkisini Say on Pay uygulamasından beklenen amaç doğrultusunda arttıracakı hk. bkz. **LUND**, Problemler, s. 122.

<sup>568</sup> Bu yaptırımlar kapsamında kanunen düzenlenecek gereklilikleri taşımayan yöneticilerin ücret raporunun sunulmamış sayılması, ücret raporunun bir yönetim kurulu kararı ile sunulmamasına karar verilmesi halinde Türk Ticaret Kanunu’na tabi şirketler bakımından TTK m. 391’de sayılan “(i) eşit işlem ilkesine aykırı olan, (ii) anonim şirketin temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen, (iii) pay sahiplerinin, özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmalarını kısıtlayan ya da güçleştiren ve (iv) diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin kararları batıldır.” hükmünün işletilmesi, halka açık ortaklıklar bakımından ise SPK m. 92’de düzenlenen butlan veya yokluğun tespiti davasına ilişkin hükümlerin işletilmesi, bunun yanında örtülü kazanç aktarımına ilişkin 94. maddenin kıyasen uygulanması, bu hükümlerin uygulama alanına dahil olmayan konularda kâr ve kazanç paylarının geri alımına ilişkin TTK m. 512 hükmünün işletilebileceği değerlendirilmektedir. Bunun yanında yönetim kurulu üyesi olan pay sahiplerinin hakları TTK m. 436/1 kapsamına alınarak sınırlandırılabilir.

## SONUÇ

Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin yönetim kurulu üyelerine ve yöneticilerine ödedikleri ücretlere bakıldığında diğer çalışanlara nazaran çok yüksek tutarlarda ödeme aldıkları görülmektedir. Çalışmamızda belirtildiği üzere Türk Ticaret Kanunu uyarınca yönetim kurulunun alacağı ücrete şirket esas sözleşmesi veya genel kurul kararı ile karar verilebilmektedir. Kanunun genel kurul kararını araması karşısında Say on Pay uygulamasının Hindistan’da olduğu gibi Türkiye’de en başından beri var olduğu söylenebilir. Ancak yönetim kurulu ücretlerinin şirket esas sözleşmesi ile belirlendiği veya daha sonradan yine şirket esas sözleşmesi ile değiştirildiği durumlarda daha sonraki pay sahiplerinin yönetim kurulunun ücreti ile ilgili bir irade ortaya koyamayacağı açıktır.

Türkiye’de, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık’tan farklı olarak tabana yayılmış bir pay sahipliği örgüsünden ziyade hâkim pay sahipliğini haiz şirketlerin bulunduğu görülmektedir. Bu durumda yöneticilerin bağımsız üçüncü kişiler arasından seçilmemesi halinde mali haklar bakımından denetim ve gözetim konusunun efektif işleyemeyeceği düşünülebilir. Fransa, Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık gibi ülkelerin aksine Türkiye’de profesyonel yöneticilerle çalışılmaması, Almanya ve İsviçre’de olduğu gibi pay sahipliği yapısının hâkim ortaklıktan dağınık pay sahipliğine geçilmesi halinde yöneticilerin mali hakları üzerinde pay sahiplerinin söz hakkının güçlendirilmesi önem arz edecektir.

Ülkemizde şirketlerin genellikle hâkim ortak yapısında bulunduğu göz önüne alındığında şirketin yönetim kurulunun ve kurul üyelerinin mali haklarının belirlenmesinde hâkim pay sahiplerinin tercihlerinin esas alınması durumunda azlık pay sahiplerinin menfaatlerinin zarar görme ihtimali her zaman için mevcuttur. Bu sebeple, yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin belirlenmesinde yönetim kurulu üyelerinin hiçbir şekilde sürece dâhil edilmemesi, yönetim kurulunun yalnızca kendileri ve üst düzey yöneticilerin ücretlerine ilişkin kanunla belirlenecek olan kıstaslara uygun olarak hazırlamış olduğu ayrıntılı ücret raporunu genel kurulun dikkatine sunma görevinin bulunması, bu rapora karşı azlık pay sahiplerinin de tercihlerinin dikkate alınacağı bir oylama sistemi getirilerek TTK’nin 394. maddesinde yer alan boşluğun giderilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanunu'nda sadece şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin ücretleri hakkında düzenlemelere yer verilmiş, yönetim kurulu üyesi olmayan diğer üst düzey yöneticilerin ücretlerine ilişkin düzenlemelere ise halka açık şirketlerle ilgili olarak Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer verilmiştir. Ancak burada da idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlerine ilişkin birtakım hükümler yer almakta olup madde kapsamına girmeyen yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin Türk hukukunda bağlayıcı veya güçlü tavsiye niteliğinde bir düzenleme bulunmadığından bu eksikliğin giderilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Yönetim kurulunun ücretine ilişkin esas sözleşmede bir belirleme yapılması veya esas sözleşme değişikliği ile bu hususun eklenmesi halinde bu durumun esas sözleşmenin hazırlanması veya değiştirilmesi sırasında pay sahibi olmayan fakat sonradan pay sahibi olan kişilerin yönetim kurulunun mali hakları üzerinde söz sahibi olmasını engellemektedir. Ancak ülkemizde dağınık pay sahipliği esasının benimsenmediği düşünüldüğünde böyle bir durumda azlık pay sahiplerinin de mali haklar üzerine söz sahibi olamayacağı aşîkârdır. Böyle bir durumda mevcut yasal düzenlemede işletilebilecek tek hukuksal çare TTK'nin 445. maddesi ve devamında öngörüldüğü üzere mali hakların belirlendiği esas sözleşmenin değişikliğine ilişkin genel kurul kararının ya da mali hakların belirlendiği genel kurul kararının iptali yolunun işletilmesidir. Dolayısıyla TTK'nin 394. ve 408/2-b maddelerinde düzenlenen hususların Say on Pay uygulamasına hizmet ettiğini söylemek mümkün değildir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 92. maddesi uyarınca bu kanuna tabi olan ihraççıların Kanun'a, esas sözleşmelerine, fon iç tüzüğü hükümlerine ve/veya işletme amacına aykırı işlemleri sebebiyle sermayenin ve/veya malvarlığının azalmasına neden olması halinde bu durumun hukuka aykırılığının Kurulca tespiti sonrasında tespit tarihinden itibaren üç ay ve her halde işlem den itibaren üç yıl içerisinde iptal davası, beş yıl içerisinde de butlan veya yokluğun tespiti davası açılabilir. Yine Kanun'un 94. maddesi uyarınca örtülü kazanç aktarımı yapılması halinde Kurulca belirlenen tutarın yine belirlenen süre içerisinde iadesi için dava açılabilir. Bu kapsamda, Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenecek bir düzenleme ile halka açık anonim şirketler bakımından yöneticilerin ücretlerine ilişkin hissedarlara oylama hakkı getirilmesi, bu hükme aykırılık halinde anılan hükümlerde belirtilen yaptırımların uygulanması, bu hükümlerin alanına girmeyen konularda ise genel bir

hüküm olarak kâr ve kazanç paylarının geri alımına ilişkin TTK'nin 512. maddesinin işletilebileceği değerlendirilmektedir. Bunun yanında aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olan pay sahiplerinin hakkı da TTK'nin 436/1 hükmü kapsamına alınarak sınırlandırılmalıdır. Bunun yanında, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 17/3. maddesi uyarınca Kurul, payları borsada işlem görmekte olan halka açık anonim ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine kısmi olarak veya tam olarak uymalarını şart koşturmay, bu uyuma ilişkin esasları belirlemeye, belirlenen süre içerisinde uyum için gerekli aksiyonları almayan şirketler için buna dair kararlar almaya, süre verilmemiş olsa dahi uyum zorunluluğuna aykırı davranışların hukuka aykırılıklarının tespiti ve iptali için her nevi teminattan ari olarak ihtiyati tedbir istemeye ve dava açmaya yetkilidir.

Türk Ticaret Kanunu'nda yönetim kurulu ücretlerine ilişkin sadece ifşa ve genel kurulda oy kullanma hakkı getirilmesine karşın halka açık ortaklıklarda idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlerinin de değerlendirildiğini ifade etmiştik. Ancak Tebliğ'in 5. maddesinde, madde kapsamındaki yöneticilerin ücretlerine ilişkin olarak pay sahiplerine yalnızca “görüş bildirme” imkânı tanınmış olup ücretlendirmeye ilişkin tavsiye niteliğinde veya bağlayıcı bir oylama sistemi getirilmemiştir. Bu kapsamda şirkette yer alan tüm üst düzey yöneticilerin ücretlerine ilişkin bir oylama sistemi getirilmesi ile şirketin ücretlendirme politikasının pay sahipleri tarafından kabul edilmemesi halinde izlenecek yol ile buna karşı başvurulabilecek hukuksal çarelerin mevzuatta yer alması gerektiği değerlendirilmektedir.

Yukarıda anılan hususlara yönelik olarak halka açık şirketler bakımından Tebliğ'de düzenlemeler yapılması ve akabinde uygulamada oluşabilecek sorunlara karşı yeni düzenlemeler getirilmesi ile yöneticilerin ücretlerine ilişkin Türk hukuk sisteminde etkin bir sistem getirilebileceği değerlendirilmektedir. Bu kapsamda hazırlanan ücret paketine karşı en azından tavsiye niteliğinde bir oylama yapılması şart olmalıdır. Söz konusu oylamanın bağlayıcı olması, bağlayıcı olmasa bile Birleşik Krallık modeline uygun olarak bir sonraki genel kurulda da üstün bir çoğunluğun olumsuz tavsiye vermesi halinde bağlayıcı olması gerektiği kanaatindeyiz. Bu kapsamda oylama sisteminin getirilmesi, eksiklikler karşısında yeni düzenlemeler yapılması, Almanya'da olduğu gibi oylamanın yapıldığı genel kurulun iptal edilmesinin yasaklanması gibi hususlar gündeme gelebilir.

## KAYNAKÇA

### *Basılı Yayınlar*

**ABDİOĞLU**, Hasan, İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında İç Denetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2019.

**AKDAĞ GÜNEY**, Necla, “Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi” (*Eşitlik*), Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 18, S. 3-4, 2014, s. 115-135.

**AKDAĞ GÜNEY**, Necla, Anonim Şirketlerde Kuruluş, (*Kuruluş*), İstanbul, 2014.

**AYDOĞAN**, Fatih, Tek Kişi Ortaklığı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2012.

**AKYİĞİT**, Ercan, İş Hukuku, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021.

**ALTAŞ**, Soner, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Şirketler Hukukuna İlişkin Yüksek Yargı Kararları (*Yargı Kararları*), Ankara, 2016.

**ALTAŞ**, Soner, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketler, (*Anonim Şirketler*), Seçkin Yayıncılık, 2021, 10. Baskı.

**ALTAY**, Sıtkı Anlam, “Şirketin Merkezine Doğru Yolculuk: CEO” Deloitte Attorneys at Law, 2016.

**ANG**, Lance, “Capitalist Variations in Say On Pay: A Look at Corporate Governance Contradictions in Singapore and Hong Kong”, University of Pennsylvania Asian Law Review, Vol. 15, 2019, s. 223-283.

**ARSLANLI**, Halil, Anonim Şirketler, II-III, Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul, 1960.

**AUSTRILIAN GOVERNMENT PRODUCTIVITY COMISSION**, Productivity Commission Annual Report Series, Annual Report 2009-2010.

**BAHTİYAR**, Mehmet, Anonim Ortaklık Anasözleşmesi (*Anasözleşme*), İstanbul, 2001.

**BAHTİYAR**, Mehmet, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, (SPK), Beta Basım, İstanbul, 2019, s. 24

**BAINBRIDGE**, Stephen M., “Remarks on Say on Pay: An Unjustified Incursion on Director Authority”, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 08-06.

**BANK**, Sreven A. / **CHEFFINS**, Brian R. / **WELLS**, Harwell, “Executive Pay: What Worked?”, The Journal of Corporation Law, Vol. 42, 2016.

**BEBCHUK**, Lucian A. “The Myth Of The Shareholder Franchise”, Harvard John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, No. 567, 11/2006, s. 101-156.

**BEBCHUK**, Lucian A. / **FRIEDMAN**, William J. / **TOWNSEND**, Alicia, “Yönetici Ücreti konusunda Hissedarların Yetkilendirilmesi” ve H.R. 1257, “Yönetici Ücreti Yasasında Hissedarların Oyu” Finansal Hizmetler Komitesi Önünde Amerika Birleşik Devletleri Temsilciler Meclisi’nde Verilen İfade, 08.03.2007.

**BECK**, Daniel / **FRIEDL**, Gunther / **SCHÄFER**, Peter, “Executive Compensation in Germany”, Journal of Business Economics, Vol. 90, 2020, s. 787–824.

**BELGIAN HOUSE OF REPRESENTATIVES**, Rapor No. 2336/001, 22.12.2009.

**BELINFANTI**, Tamara C. “The Proxy Advisory and Corporate Governance Industry: The Case for Increased Oversight and Control”, Stanford Journal of Law, Business & Finance, Vol. 14, Issue, 2, 2009.

**BELL**, Brian D. / **VAN REENEN**, John, “Extreme Wage Inequality: Pay at the Very Top”, The London School of Economics and Political Science, Occasional Paper, No. 34, Şubat 2013.

**BERTHELOT**, Sylvie / **COULMONT**, Michel / **SERRET**, Vanessa, “The Adoption of Voluntary Say-on-Pay: the Canadian Experience”, Working Paper, 2021.

**BRATTON**, William W. / **WATCHER**, Michael L., “The Case Against Shareholder Empowerment” University of Pennsylvania Law School Penn Law: Legal Scholarship Repository, Vol. 158, 2010, s. 653-728.

**BRESOLINI**, Pierfrancesco Eibenstein, “*Say-on-Pay: Characteristics, Literature Review and Findings From Various Countries*”, Nottingham University Business School, MSc in Business and Management, No. 2015/16, 2016.

**CAI**, Jie / **WALKLING**, Ralph A. “*Shareholders’ Say on Pay: Does it Create Value?*”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 46, Issue 2, Nisan 2011, s. 299-339.

**CELEP**, Faruk, Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011.

**CENTER ON EXECUTIVE COMPENSATION**, Say on Pay Versus Mandatory Votes on Pay, Why Existing Shareholder Engagement Mechanisms Are More Effective Than a Mandatory Shareholder Vote on Executive Compensation, C08-16, Mart 2008.

**CHAPPLE**, Larelle / **CHRISTENSEN**, Blake, “*The Non-Binding Vote on Executive Pay: A Review of the CLERP 9 Reform*”, Australian Journal of Corporate Law, Vol. 18, Issue 3, 2005, s. 263-287.

**CHEFFINS**, Brian R. / **RANDALL**, Thomas S., “*Should Shareholders Have a Greater Say Over Executive Pay?: Learning From The US Experience*”, Journal of Corporate Law Studies, No. 1, Part 2, Aralık 2001, s. 277-316.

**CHOI**, Albert H. / **LUND**, Andrew C. W. / **SCHONLAU**, Robert, “*Golden Parachutes and the Limits of Shareholder Voting*”, Vanderbilt Law Review, Vol. 73, Issue 1, 2020, s. 223-266.

**CONYON**, Martin, “*Shareholder Say-on-Pay Voting and CEO Compensation*”, Wharton School, University of Pennsylvania, Working Paper, 2015.

**CONYON**, Martin / **SADLER**, Graham, “*Shareholder Voting and Directors’ Remuneration Report Legislation: Say on Pay in The U.K*”, Corporate Governance: An International Review, Vol. 18, Issue 4, 2010, s. 296-312.

**CORE**, John E. / **GUAY**, Wayne R., “*Is Pay Too High And Are Incentives Too Low? A Wealth-Based Contracting Framework*”, Working Paper.

**CUÑAT**, Vicente / **GINÉ**, Mireia / **GUADALUPE**, Maria, “*Say Pays! Shareholder Voice and Firm Performance*”, European Corporate Governance Institute Finance Working Paper No. 373/2013, Temmuz 2013.

**ÇELİK**, Nuri / **CANİKLİOĞLU**, Nurşen / **CANBOLAT**, Talat, İş Hukuku Dersleri, 30. Bası, Beta Yayıncılık, İstanbul 2017.

**DAINES**, Robert / **GOW**, Ian Gow / **LARCKER**, David, “*Rating the Ratings: How Good are Commercial Governance Ratings*”, Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Series No. 1, Stanford University School of Law & Economics Research Paper Series Paper No. 360, 2009, s. 1-74.

**DBIS** - Department for Business, Innovation and Skills, How Companies and Shareholders are Responding to New Requirements on The Governance and Reporting of Directors' Remuneration. BIS Research Paper, No. 208, 2015.

**DE JONG**, Abe / **DE JONG**, Douglas V. / **MERTENS**, Gerard / **ROOSENBOOM**, Peter, “*Royal Ahold: a Failure of Corporate Governance and an Accounting Scandal*”, CentER Discussion Paper, No. 57, 2005.

**DELMAN**, Ryan Jeremy, “*Structuring Say-On-Pay: A Comparative Look At Global Variations in Shareholder Voting on Executive Compensation*”, Columbia Business Law Review, Vol. 2010, Issue 2, 2010, s. 583-631.

**DELOITTE**, The German Supervisory Board: A Practical Introduction for US Public Company Directors.

**DELOITTE**, EMEA 360 Boardroom Survey Country Profiles, Haziran 2016.

**DEVELİ**, Emine, Tüzel Kişinin Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2016.

**DOĞAN YENİSEY**, Kübra, “*Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyeliği ve İş Sözleşmesi*”, Fevzi Şahlanan’a Armağan, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 74, Özel Sayı, 2016, s. 313-336.

**DOMANIÇ**, Hayri, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi-II, İstanbul, 1988.

**DEMİR**, Emine, Anonim Şirket Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016.

**EMİNOĞLU**, Cafer, “*Tek Pay Sahipli Anonim Şirkette Genel Kurul*”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.6, S. 1, 2015, s. 129-166.

**EMİNOĞLU**, Cafer / **ÇAKIR**, Fatma Betül, “*Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilerin Yönetim Kurulu Üyesi Seçilmesi ve Kamu Tüzel Kişilerinin Yönetim Kuruluna Temsilci Ataması*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 18, S. 3-4, 2014, s. 277 - 298.

**ERDAL**, Deniz İpek, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilere Sağlanan Mali Hakların Belirlenmesinde Pay Sahiplerinin Karar Sürecine Katılması (Say On Pay), Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, 2017.

**ERİŞ**, Gönen, Ticari İşletme ve Şirketler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2013.

**ERTİMUR**, Yonca / **FERRI**, Fabrizio / **MUSLU**, Volkan, “*Shareholder Activism and CEO Pay*”, Review of Financial Studies, Vol. 24, Issue 2, Şubat 2011, s. 535–592.

**FAIRFAX**, Lisa M., “*Sue On Pay: Say On Pay Impact On Directors' Fiduciary Duties*”, Arizona Law Review, Vol. 55, Issue 1, 2013, s. 1-51.

**FERRI**, Fabrizio / **MABER**, David A. “*Say on Pay Votes and CEO Compensation: Evidence From The UK*”, Review of Finance, Vol. 17, Issue 2, Nisan 2013, s. 527–563.

**FINANCIAL REPORTING LAB**, Lab Project Report: A Single Figure For Remuneration, Haziran 2012.

**FISCH**, Jill E. / **PAILA**, Darius / **DAVIDOFF SOLOMON**, Steven, “*Is Say on Pay All About Pay? The Impact of Firm Performance*”, Harvard Business Law Review, Vol. 8, Issue 1, 2018, s. 101-129.

**GABAIX**, Xavier / **LANDIER**, Augustin, “*Why Has CEO Pay Increased So Much?*”, Quarterly Journal of Economics, Vol. 123, Issue 1, 2008 s. 49-100.

**GANOR**, Mira, “*Agency Costs in The Era of Economic Crisis: The Enhanced Connection Between CEO Compensation and Corporate Cash Holdings*”, Arizona Law Review, Issue 1, Volume 55, 2013.

**GERNER-BEUERLE**, Carsten / **KIRCHMAIER**, Tom, “*Say on Pay: Do Shareholders Care?*”, European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Finance, Working Paper Np. 579/2018, Kasım 2018.

**GLASS LEWIS**, SRD II – Say on Pay Requirements, An Overview of Key Changes and the Glass Lewis Approach, 2020.

**GOPALAN**, Sandeep, “*Say on Pay, and the SEC Disclosure Rules: Expressive Law and CEO Compensation*”, Pepperdine Law Review, Vol. 35, 2007, s. 101-163.

**GORDON**, Jeffrey N., “*Say on Pay: Cautionary Notes on the U.K. Experience and The Case for Shareholder Opt-In*”, Harvard Journal on Legislation, Vol. 46, No. 323, 2009, s. 323-367.

**GREGORY**, Holly J., Corporate Governance 2020, Haziran 2020.

**GREGORY-SMITH**, Ian / **MAIN**, Brian G. M., “*Binding Votes on Executive Remuneration*”, Working Paper, Temmuz 2014.

**GREGORY-SMITH**, Ian / **THOMPSON**, Steve / **WRIGHT**, Peter, “*CEO Pay and Voting Dissent Before and After The Crisis*”, The Economic Journal, Vol. 124, Issue 574, 2014, s. F22-F39.

**GRIGGS**, Stephen / **COTTE**, Judy, “*Say on Pay Arrives in Canada*”, 25 for 25 Observations on the Past, Present, and Future of Corporate Governance in Celebration of ISS’ 25th Anniversary, 2010.

**GÜNDOĞDU**, Gökmen / **KAPLAN**, Hasan, “*Anonim Ortaklık ile İşçileri Arasındaki İlişkide Yönetim Kurulu Üyesinin Hukuki Durumu*”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 65, S. 2, 2017, s. 253-271.

**GÜRBÜZ USLUEL**, Aslı Elif, Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Bankacılık Enstitüsü, Ankara, 2016.

**HAAR**, Brigitte, “Executive Compensation under German Corporate Law: Reasonableness, Managerial Incentives and Sustainability in Order to Enhance Optimal Contracting and to Limit Managerial Power”, Research Handbook on Executive Pay, 2011, s. 486-505.

**HODGSON**, Paul, “*A Brief History of Say On Pay*”, Ivey Business Journal, Issue: September/October 2009.

**HOMROY**, Swarnodeep / **SIMMONS**, Rob, “*Can Say On Pay Regulations Restrain CEO Pay? Evidence from Europe*”, The University of Sheffield, Working Paper.

**HOPT**, Klaus J. “*The German Law of and Experience with the Supervisory Board*”, European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Law, S. 305/2016, 2016.

**HOPT**, Klaus J. / **LEYENS**, Patrick C. “*Board Models in Europe - Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*”, European Company and Financial Law Review, Vol. 1, Issue 2, 2004.

**İMREGÜN**, Oğuz, Anonim Ortaklıklar, 4. Bası, Ankara, 1989.

**JENSEN**, Michael C. / **MURPHY**, Kevin J., “*Performance Pay And Top-Management Incentives*”, (*Performans Ödemesi*), Journal of Political Economy, Vol. 98, No. 2, 1990.

**JENSEN**, Michael C. / **MURPHY**, Kevin J., “*CEO Incentives – It’s Not How Much You Pay, But How*”, (*CEO*), Harvard Business Review No. 3, Mayıs-Haziran 1990.

**JOHNSON**, Keith L. / **SUMMERFIELD**, Daniel, “*Shareholder Say on Pay-Ten Points of Confusion*”, Shareholder Forum Program on Reconsidering "Say on Pay" Proposals, 2008.

**KADIOĞLU**, Eyüp, Kurumsal Yönetim: Gelişimi, Teorileri ve Uygulamaları, Gazi Kitabevi, Ankara, 2021.

**KAHAN**, Marcel / **ROCK**, Edward, “*Embattled CEOs*”, Texas Law Review, Vol. 88, No. 987, 2010, s. 987-1051.

**KARAEĞE**, Özge, “*Yeni Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme Koşulları*”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 16, S. 3, 2012, s. 67-94.

**KARASU**, Rauf, “*Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı*”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C. 2, S. 1, 2016, s. 31-40.

**KARASU**, Rauf, “*6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler*”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S.2, 2013, s. 33-60.

**KAPLAN**, Steven N., “*Executive Compensation and Corporate Governance in the U.S.: Perceptions, Facts and Challenges*”, (Yönetici Tazminatı), Chicago Booth Research Paper No. 12-42, Eylül 2012, s. 1-49.

**KAPLAN**, Steven N., "Yönetici Ücreti konusunda Hissedarların Yetkilendirilmesi" ve H.R. 1257, "Yönetici Ücreti Yasasında Hissedarların Oyu" Finansal Hizmetler Komitesi Önünde Amerika Birleşik Devletleri Temsilciler Meclisi'nde Verilen İfade, (İfade), 08.03.2007.

**KASTIEL**, Kobi / **NILI**, Yaron, “*Competing for Votes*”, Harvard Business Law Review, Vol. 10, Issue 2, 2020, s. 287-335.

**KAYAR**, İsmail, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Ticaret Hukuku, 2017, Seçkin.

**KAYIK ALDINALP**, Aslı, “İş Hukukunda Prim”, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, S. 36, Yıl 9, Ekim 2018.

**KENDİGELEN**, Abuzer, Mütalaalar, C.II, Ortaklıklar Hukuku, Yönetim Kurulu Üyesinin Ücret Hakkı, İstanbul, 2006.

**KENNEDY**, Kathryn J., “*Dividing the Plausible Sheep from the Meritless Goats: The Fate of Stock Drop Litigation*”, The Elder Law Journal, Vol. 29, No. 2, 2022, s. 393-461.

**KISHORE**, Shyam, “*Say What on Pay? A Comparative Evaluation of the Impacts of the Regulatory Reforms and COVID 19 on Executive Compensation in the UK, US and India*”, Narsee Monjee Institute of Management Studies Law Review, Vol. 1, 2021, s. 12-39.

**KLEIN**, Paul, “*Can Say On Pay Increase Social Responsibility?*”, Forbes, 03.07.2012.

**KUBİLAY**, Huriye, “*Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlerinin Belirlenmesi*”, XXIV. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 2012, s. 9-59.

**LIEDER**, Jan / **FISCHER**, Philipp, “*The Say-on-Pay Movement - Evidence From a Comparative Perspective*”, European Company and Financial Law Review, Vol. 8, No. 3, 2011, s. 376-421.

**LİN**, Lin, “*Regulating Executive Compensation in China: Problems and Solutions*”, Journal of Law & Commerce, Vol. 32, No. 2, 2014, s. 207-254.

**LO**, Stefan H. C., “*Corporate Governance and The New Companies Ordinance in Hong Kong*”, Asia Pacific Law Review, Vol. 21, No. 2, 2013, s. 267-298.

**LUND**, Andrew, “*What Was the Question? The NYSE and Nasdaq's Curious Listing Standards Requiring Shareholder Approval of Equity-Compensation Plans*”, (Hissedar Oylaması), Connecticut Law Review, Vol. 39, No. 119, 2006, s. 119-158.

**LUND**, Andrew C. W., “*Say on Pay's Bundling Problems*”, (Problemler), Kentucky Law Journal, Vol. 99, Issue 1, 2010, s. 119-162.

**MAIN**, Brian G. M. / **JOHNSTON**, James, “*Remuneration Committees and Corporate Governance*”, Accounting and Business Research, Vol. 23, No. 91A, 1993, s. 351-362.

**MANAVGAT**, Çağlar, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016.

**MANAVGAT**, Çağlar / **KIRCA**, İsmail / **ŞEHİRALİ ÇELİK**, Feyzan Hayal, Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, 2013.

**MANGEN**, Claudine / **MANGAN**, Michel, “*Say on Pay: A Wolf in Sheep’s Clothing?*”, Academy of Management Perspectives, Vol. 26, Issue 2, 2012, s. 86-104.

**MEDINET**S, Ann / **PALMON**, Dan / **MASON**, Stephani, “*Say-on-Pay: Is Anybody Listening?*”, Multinational Finance Journal, Vol. 20, No. 4, 2016, s. 273-322.

**MCCANN**, David, “*Say What? The Battle over Executive Comp*”, CFO, 04.06.2008.

**MCGINTY**, Sean / **GREEN**, David, “*What Shareholders in Japan Say about Director Pay: Does Article 361 of Japan’s Companies Act Matter?*”, Asian Journal of Comparative Law, Vol. 13, Issue 1, Temmuz 2018, s. 87-117.

**METİN**, Umut, Şirketlerde Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021.

**MOLLAMAHMUTOĞLU**, Hamdi, İş Hukuku, Ankara, 2008.

**MOLLAMAHMUTOĞLU**, Hamdi / **ASTARLI**, Muhittin, İş Hukuku, 5. Bası, Turhan Kitabevi, Ankara, 2012.

**MONEM**, Reza / **NG**, Chew, “*Australia’s ‘Two-Strikes’ Rule and the Pay-Performance Link: Are Shareholders Judicious?*”, Journal of Contemporary Accounting & Economics, Vol. 9, No. 2, 2013.

**MONEM**, Reza / **NG**, Chew / **FAGHANI**, Mahdi, “*Say On Pay Regulation And Chief Executive Officer Pay: Evidence From Australia*”, Corporate Ownership & Control, Volume 12, Issue 3, Spring 2015, s. 28-39.

**MURPHY**, Kevin, “*Executive Compensation*”, University of Southern California - Marshall School of Business, USC Gould School of Law, Working Paper, 1998.

**NATHAN**, Charles, “*Say on Pay Shareholder Advisory Votes on Executive Compensation: The New Frontier of Corporate Governance Activism*”, Latham & Watkins M&A Commentary, Kasım 2007.

**NG**, Jane / **LAU**, Karen, / **HARWOOD**, Stephenson, “*Corporate Governance and Directors’ Duties in Hong Kong: Overview*”, Practical Law, 2019.

**O'BRIEN**, Stephen, *"Say on Pay: Is it Needed? Does it Work?"* Working Paper, 2018.

**OECD**, Board Practices: Incentives and Governing Risks, Corporate Governance, 2011.

**OECD**, Corporate Governance Factbook, 2021.

**OECD**, Corporate Governance, Flexibility and Proportionality in Corporate Governance, 2018.

**OMAĞ**, Merih Kemal, "Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesi", Hukuk Araştırmaları Dergisi, C. 1, S. 1, 1986, s. 4-5.

**ÖCAL**, Akar, *"Huzur Hakkı"*, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Temmuz 1968, C. IV, S. 4.

**ÖMÜR**, Rahmi Can / **ÇALIŞKAN**, Merdan, Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020.

**ÖZER**, Işık, Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali Hakları, Ankara, 2013.

**PAGNATTARO**, Marisa A. / **GREENE**, Stephanie, "Say on Pay: The Movement to Reform Executive Compensation in the United States and European Union", Northwestern Journal of International Law & Business, No. 31, 2011, s. 539-635.

**PAMUKÇU**, Fatma, *"Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi"*, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan 2011, s. 133-148.

**PASSADOR**, Maria Lucia / **RIGANTI**, Federico, *"Shareholders' Rights in Agency Conflicts: Selected Issues in the Transatlantic Debate"*, Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 42, No. 1, 2018, s. 569-618.

**PAWLICZEK**, Andrea, *"Say-on-Pay Voting and CEO Compensation Structure"*, Working Paper 2018, s. 1-51.

**PETRIN**, Martin, *"Executive Compensation in the United Kingdom – Past, Present, and Future"*, OECD European Symposium on Business Ethics and Governance, 2004.

**POROY**, Reha / **TEKİNALP**, Ünal / **ÇAMOĞLU**, Ersin / Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul, 2009.

**POWELL**, Daniel / **RAPP**, Marc Steffen, “*Non-Mandatory Say on Pay Votes and AGM Participation: Evidence from Germany*”, Sustainable Architecture for Finance in Europe, Working Paper No. 107, 2015.

**PRODUCTIVITY COMMISSION**, Inquiry Report, Executive Remuneration in Australia, No. 49, 2009.

**PULAŞLI**, Hasan, Şirketler Hukuku Şerhi, (*Şerh*), C. 1, 2. Baskı, Ankara, 2014.

**PULAŞLI**, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, (*Genel Esaslar*), 6. Bası, Adalet Yayınevi, 2020.

**PULAŞLI**, Hasan, Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model (Kurumsal Yönetim), Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2003.

**PULAŞLI**, Hasan, “*Corporate Governance ve Yeni Düzenlemeler Işığında Şirket Yöneticilerinin Ücretlerinin Açıklanma Yükümü*”, (Ücret Açıklama Yükümü), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 23, S. 1, 2005, s. 31-58.

**PULAŞLI**, Hasan, “*Anonim Şirketler Hukukunda CEO’nun Hukuki Durumu*”, (CEO), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 24, S. 1, 2017, s. 17-62.

**RANDALL**, Thomas S., “International Executive Pay: Current Practices and Future Trends” Vanderbilt University Law School, Working Paper No. 08-26, 2008.

**RANDALL**, Thomas S. / **JENNIFER**, G. Hill (ed.), Research Handbook on Executive Pay, Edward Elgar Publishing, 2012.

**RANDALL**, Thomas S. / **VAN DER ELST**, Christopher, “*Say On Pay Around The World*”, Washington University Law Review, Vol 92, No. 653, 2015, s. 655-731.

**RITCEY**, Alicia / **ZHAO**, Jenn / **MELIN**, Anders, “*Snap CEO Is Crowned the King of Pay for 2017 With \$505 Million*”, Bloomberg, 10.05.2018.

**ROSEN**, Corey / **RODRICK**, Scott, Understanding ESOPs, National Center for Employee Ownership, 2020, s. 5 vd.

**ROSS**, Stephen A. “*The Economic Theory of Agency: The Principal’s Problem*”, American Economic Review, Vol. 63, No. 2, 1973, s. 134-139.

**SANCHEZ-MARIN**, Gregorio / **LOZANO-REINA**, Gabriel / **BAIXAULI-SOLER**, Samuel J. / **LUCAS-PEREZ**, Maria Encarnacion, “*Say On Pay Effectiveness, Corporate Governance Mechanisms and CEO Compensation Alignment*”, BRQ Business Research Quarterly, Vol. 20, Issue 4, 2017, s. 226-239.

**SEC**, Investor Bulletin: Say-on-Pay and Golden Parachute Votes.

**SHEEAN**, Kym Maree, “*Say on Pay and the Outrage Constraint*”, The University of Sydney Law School, 2010, s. 1-45.

**STEEFEL**, Ernest C. / **FALKENHAUSEN**, Bernard von, “*New German Stock Corporation Law*”, Cornell Law Review, Vol. 52, Issue 4, 1967, s. 518-550.

**SÜZEK**, Sarper, İş Hukuku, 14. Baskı, Beta Yayıncılık, İstanbul 2017.

**ŞENDUR**, Yeşim / **DOĞUKANLI**, Hatice, Kurumsal Yönetimin Kâr Payı Dağıtım Politikasına Etkisi: Teoriler ve Literatür, Gazi Kitabevi, Ankara, 2019.

**TEKİNALP**, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, (*Sermaye Ortaklıkları*), 4. Bası, İstanbul, 2015.

**THE PARLIAMENT OF THE COMMONWEALTH OF AUSTRALIA HOUSE OF REPRESENTATIVES**, Corporations Amendment (Improving Accountability on Director And Executive Remuneration) Bill 2011, Explanatory Memorandum (Avustralya Topluluğu Parlamentosu Temsilciler Meclisi, Şirketler Değişikliği (Yönetici ve Yönetici Ücretlerine İlişkin Sorumluluğun İyileştirilmesi) Kanun Tasarısı 2011, Açıklayıcı Memorandum), 2010-2011.

**TERZİOĞLU**, Ahmet, “İş Hukukunda İşverenin Borcu Olarak Ücret”, Harran Üniversitesi Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C. 18, S. 72, 2019, s. 1934-1952.

**TORRES-PELLISCY**, Ciara, “*Corporate Democracy From Say On Pay To Say On Politics*”, Constitutional Commentary, Vol. 30, Issue. 2, 2015, s. 431-461.

**TRÖGER**, Tobias H. / **WALZ**, Uwe, “*Does Say on Pay Matter? Evidence from Germany*”, European Company and Financial Law Review, Vol. 16, Issue. 3, 2019, s. 381-414.

**UNGAN ÇALIŞKAN**, Hazal, “*Bir Öteki Roma Müessesesi: Hizmet Akdi*”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Prof. Dr. Bülent TAHİROĞLU'na Armağan, C. 23, S. 3, s. 395-415.

**VAN DER ELST**, Christoph, “*Answering The Say For No Pay*”, European Corporate Governance Institute Law Working Paper No. 325/2016, 2016, s. 1- 32.

**VAN DER ELST**, Christoph / **LAFARRE**, Anne, “*Shareholder Voice on Executive Pay: A Decade of Dutch Say on Pay*”, European Business Organization Law Review, Vol. 18, Issue 1, 2017, s. 51-83.

**VENKATESWARARAO**, Podile, “*Corporate Restructuring and Golden Parachute*”, International Journal of Management and Social Science Research Review, Vol. 1, Issue. 17, Kasım 2015, s. 168-170.

**VESPER-GRÄSKE**, Marvin, “*Say On Pay*” In Germany: The Regulatory Framework And Empirical Evidence”, German Law Journal, Vol. 14, No. 7, 2013, s. 749-795.

**YANLI**, Veliye, “*Yönetim Kurulu Üyelerinin Kazanç Payı ile İlgili Bazı Sorunlar*”, (Kazanç Payı), Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 8, N. 32, 2019, Prof. Dr. Ali Necip Ortan’a Armağan, s. 1155-1176.

**YANLI**, Veliye, “*Yönetim Kurulu Üyelerine Sağlanacak Mali Haklar ile İlgili Bazı Değerlendirmeler*”, (Mali Haklar), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 33, S. 4, 2017, s. 41-69.

**YANLI**, Veliye, “*Yeni Ticaret Kanunu ve Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı*”, (Kâr Dağıtımı), Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 30, S. 1, Nisan 2014, s. 5-32.

**YILDIZ**, Şükrü, Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Eşit İşlem İlkesi, Seçkin Yayıncılık, 2004.

**YÜCE**, Mehmet, Anonim ve Limited Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeleri, Kanuni Temsilciler, Müdürler ile Ortakların Hak ve Sorumlulukları, Ekin Yayın, 2014.

**WIGGINS**, Rosalin Z. / **PIONTEK**, Thomas / **METRICK**, Andrew, “*The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview*”, Yale Program on Financial Stability Case Study, Vol. 1, No. 3A, 2014, s. 1-23.

**WU**, Betty H.T. / **MACNEIL**, Iain / **CHALACZKIEWICZ-LADNA**, Katarzyna, “*Say on Pay Regulations and Director Remuneration: Evidence From The UK in The Past Two Decades*”, Journal of Corporate Law Studies, Vol. 20, No. 2, 2020, s. 541–577.

#### ***İnternet Kaynakları***

<https://assets.publishing.service.gov.uk/>

<https://corpgov.law.harvard.edu/>

<https://delcode.delaware.gov/>

<https://ec.europa.eu/>

<https://ecgi.global/>

<https://en.wikipedia.org/>

<https://en-rules.hkex.com.hk/>

<https://eur-lex.europa.eu/>

<https://www.fortuneturkey.com/>

<https://iveybusinessjournal.com/>

<https://sozluk.gov.tr/>

<https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/>

<https://www.bloomberg.com/>

<https://www.businesstimes.com.sg/>

<https://www.cfo.com/>

<https://www.ecfr.gov/>

<https://economictimes.indiatimes.com/>

<https://www.forbes.com/>

<https://www.frc.org.uk/>  
<https://www.ft.com/>  
[https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_aktg/](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/)  
<https://www.guerdonassociates.com/>  
<https://www.handbook.fca.org.uk/>  
<https://www.hkex.com.hk/>  
<https://www.investor.gov/>  
<https://www.legislation.gov.au/>  
<https://www.legislation.gov.uk/>  
<https://www.lw.com/>  
<https://www.mas.gov.sg/>  
<https://www.mevzuat.gov.tr/>  
<https://www.nbcnews.com/>  
<https://www.nceo.org/>  
<https://www.nytimes.com/>  
<https://www.oecd.org/>  
<https://www.oecd-ilibrary.org/>  
<https://www.pc.gov.au/>  
<https://www.plsa.co.uk/>  
<https://www.sec.gov/>  
<https://www.sheffield.ac.uk/>  
<https://www.ticaretkanunu.net/>  
<https://www.wsj.com/>  
<https://www.yargitay.gov.tr/>  
<https://www2.deloitte.com/>

## EKLER

### EK-1

2021 Yılında Yayımlanan OECD Raporunda Göre Şirketlerin Ücret Politikalarının Açıklanmasına İlişkin Zorunluluk Uygulamalarını ve Bu Zorunluluğun Kapsamını Gösteren Tablo

|                                         |               | Ücret Tutarının Açıklanması Zorunluluğu |                  |                |                                |                    |
|-----------------------------------------|---------------|-----------------------------------------|------------------|----------------|--------------------------------|--------------------|
|                                         |               | Zorunlu Değil                           | Toplam Tutar     | Bireysel Ücret | Toplam Tutar ve Bireysel Ücret |                    |
| Ücretlendirme Politikasının Açıklanması | Zorunlu       | Kosta Rika                              | Meksika          | Macaristan     | Almanya                        | Hong Kong          |
|                                         |               |                                         | Norveç           | <i>Rusya</i>   | Arjantin                       | İspanya            |
|                                         |               |                                         | Rusya            | <i>Türkiye</i> | Avustralya                     | İrlanda            |
|                                         |               |                                         | Türkiye          |                | Avusturya                      | İsrail             |
|                                         |               |                                         |                  |                | Belçika                        | İsveç              |
|                                         |               |                                         |                  |                | Birleşik Krallık               | İsviçre            |
|                                         |               |                                         |                  |                | Brezilya                       | İtalya             |
|                                         |               |                                         |                  |                | Kanada                         | İzlanda            |
|                                         |               |                                         |                  |                | Çek Cumhuriyeti                | Japonya            |
|                                         |               |                                         |                  |                | Danimarka                      | Kanada             |
|                                         |               |                                         |                  |                | Endonezya                      | Letonya            |
|                                         |               |                                         |                  |                | Estonya                        | Litvanya           |
|                                         |               |                                         |                  |                | Finlandiya                     | Portekiz           |
|                                         |               |                                         |                  |                | Fransa                         | Slovak Cumhuriyeti |
|                                         |               |                                         |                  |                | Güney Afrika                   | Slovenya           |
|                                         |               |                                         |                  |                | Hindistan                      | Suudi Arabistan    |
|                                         |               |                                         |                  |                | Hollanda                       | Yunanistan         |
|                                         | Tavsiye       |                                         | <i>Kolombiya</i> |                | Kore                           |                    |
|                                         |               |                                         | Polonya          |                | Malezya                        |                    |
|                                         |               |                                         |                  |                | Yeni Zelanda                   |                    |
|                                         |               |                                         |                  |                | Peru                           |                    |
|                                         |               |                                         |                  |                | <i>Singapur</i>                |                    |
|                                         | Düzenleme yok | Lüksemburg                              |                  | Şili           |                                |                    |

Tablo 3: OECD Ülkeleri Yönetici Ücretlerinin Açıklanmasına İlişkin Tablo

İtalik ile yazılan ülkelerde sadece ücret raporu ifşası düzenlemeleri sadece öneri olarak bulunmakta olup Türkiye ve Rusya'da ayrı konularda öneri ve yasal gereklilik bulunması sebebiyle bu ülkelere tabloda ikişer kez yer verilmiştir.

**EK-2**

**2021 Yılında Yayımlanan OECD Raporuna Göre Yönetim Kurulu Üyeleri ve Kilit Yöneticilerin Ücretlerinin Açıklanması ve Buna İlişkin Hissedarların Oylama Yetkisini Gösterir Tablo**

| Sıra | Ülke                        | Ücretlendirme Politikası |                                               | Seviye / Ücret Miktarı |                                                                 |                       |
|------|-----------------------------|--------------------------|-----------------------------------------------|------------------------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------|
|      |                             | Açıklama                 | Hissedar Onayı                                | Açıklama               |                                                                 | Hissedar Onayı        |
|      |                             |                          |                                               | Toplam                 | Bireysel                                                        |                       |
| 1    | Almanya                     | H                        | ÖT                                            | H                      | H                                                               | HT                    |
| 2    | Amerika Birleşik Devletleri | H                        | HT                                            | H                      | Tüm direktörler + CEO + CFO + 3 icracı yönetici (≥ 100.000 USD) | HT                    |
| 3    | Arjantin                    | H                        | SoP/ES                                        | H                      | Tüm direktörler                                                 | SoP/AA                |
| 4    | Avustralya                  | H                        | HT                                            | H                      | Kilit yönetici personel                                         | HT                    |
| 5    | Avusturya                   | H                        | HT                                            | H                      | H                                                               | HT                    |
| 6    | Belçika                     | H                        | HB                                            | H                      | CEO + Tüm YK                                                    | HT                    |
| 7    | Birleşik Krallık            | H                        | HB                                            | H                      | Tüm direktörler                                                 | HT                    |
| 8    | Brezilya                    | H                        | HB                                            | H                      | En yüksek ve en düşük ücret alan direktör                       | HB                    |
| 9    | Çek Cumhuriyeti             | H                        | HB                                            | H                      | YK üyeleri + CEO + CEO yardımcısı                               | HT                    |
| 10   | Çin                         | H                        | H (direktörler için)                          | H                      | H                                                               | H (direktörler için)  |
| 11   | Danimarka                   | H                        | HB                                            | H                      | H                                                               | HT                    |
| 12   | Endonezya                   | H                        | HB                                            | H                      | H                                                               | HB                    |
| 13   | Estonya                     | H                        | HT (aksi ES ile öngörülmemişse DK için)       | H                      | H                                                               | -                     |
| 14   | Finlandiya                  | H                        | HT (YK ve DK için)                            | H                      | H ve Ö                                                          | HT                    |
| 15   | Fransa                      | H                        | HT                                            | H                      | H                                                               | HB                    |
| 16   | Güney Afrika                | H                        | ÖT                                            | H                      | Tüm direktörler                                                 | ÖT                    |
| 17   | Hindistan                   | H                        | -                                             | H                      | H                                                               | HB                    |
| 18   | Hollanda                    | H, Ö                     | HB                                            | H                      | H                                                               | H veya ES             |
| 19   | Hong Kong                   | K                        | -                                             | R                      | İsimleri ile birlikte direktörler                               | -                     |
| 20   | İrlanda                     | H                        | -                                             | H                      | K                                                               | HT                    |
| 21   | İspanya                     | H                        | HB                                            | H                      | YK                                                              | HB                    |
| 22   | İsrail                      | H                        | HB                                            | H                      | En üst düzey 5 yönetici                                         | HB                    |
| 23   | İsveç                       | H                        | HB                                            | H                      | Direktörler + CEO                                               | HB (yöneticiler için) |
| 24   | İsviçre                     | H/K                      | ÖT                                            | H                      | Direktörler + CEO                                               | HB                    |
| 25   | İtalya                      | H                        | HB                                            | H                      | H (Direktörler + yasal denetçiler + genel yöneticiler için)     | HB (Yöneticiler için) |
| 26   | İzlanda                     | H                        | HB                                            | H                      | H (CEO + kilit personel için)                                   | HB                    |
| 27   | Japonya                     | H                        | SoP/AA                                        | H                      | 100 milyon JPY üstü ücret alanlar için                          | SoP/AA                |
| 28   | Kanada                      | H                        | ÖT (henüz yürürlüğe girmedi)                  | H                      | H                                                               | ÖT                    |
| 29   | Kolombiya                   | Ö                        | ÖB (YK için - kilit personel için YK yetkili) | Ö                      | -                                                               | Ö                     |

| Sıra | Ülke               | Ücretlendirme Politikası |                                                                               | Seviye / Ücret Miktarı |                                                                                            |                  |
|------|--------------------|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
|      |                    | Açıklama                 | Hissedar Onayı                                                                | Açıklama               |                                                                                            | Hissedar Onayı   |
|      |                    |                          |                                                                               | Toplam                 | Bireysel                                                                                   |                  |
| 30   | Kore               | Ö                        |                                                                               | H                      | 500 milyon KRW üstü ücret alan direktörler + aynı ücreti alan beş çalışan                  | HB               |
| 31   | Kosta Rika         | H                        | HB (değişken performans bazlı ikramiye ödemelerinde YK + kilit personel için) | -                      | -                                                                                          | -                |
| 32   | Letonya            | H                        | HB                                                                            | H                      | H                                                                                          | HB               |
| 33   | Litvanya           | H                        | HB                                                                            | H                      | H                                                                                          | ÖB               |
| 34   | Lüksemburg         |                          | SoP/AA                                                                        |                        |                                                                                            | SoP/ES           |
| 35   | Macaristan         | H                        | HT                                                                            |                        | H (YK + CEO + CEO yardımcısı için)                                                         | HT               |
| 36   | Malezya            | Ö                        | -                                                                             | K                      | Tüm direktörler                                                                            | HB (direktörler) |
| 37   | Meksika            | H                        | HB                                                                            | H                      | -                                                                                          | HB               |
| 38   | Norveç             | H                        | HB                                                                            | H                      | -                                                                                          | H                |
| 39   | Peru               | Ö                        | HB                                                                            | H                      | YK                                                                                         | HB               |
| 40   | Polonya            | Ö                        | -                                                                             | H                      | -                                                                                          | -                |
| 41   | Portekiz           | H                        | HB                                                                            | H                      | YK + DK                                                                                    | HB               |
| 42   | Rusya              | H                        | -                                                                             | H                      | Ö (Direktörler + CEO için)                                                                 | HB               |
| 43   | Singapur           | Ö                        | -                                                                             | Ö                      | Direktörler + CEO + 5 kilit personel + önemli hissedarlar + 100.000 SGD üstü ücret alanlar | KB (direktörler) |
| 44   | Slovak Cumhuriyeti | H                        | L                                                                             | H                      | L (YK için)                                                                                | Ö                |
| 45   | Slovenya           | H                        | SoP/AA                                                                        | H                      | H                                                                                          | -                |
| 46   | Suudi Arabistan    | H                        | HB                                                                            | H                      | Tüm direktörler + en üst düzey 5 idareci                                                   |                  |
| 47   | Şili               | -                        | HB                                                                            | -                      | YK üyeleri                                                                                 | HB               |
| 48   | Türkiye            | H                        | SoP/AA                                                                        | H                      | Ö (YK ve direktörler için)                                                                 | H (direktörler)  |
| 49   | Yeni Zelanda       | Ö                        | -                                                                             | H                      | Tüm direktörler + 100.000 NZD üstü ücret alan çalışanlar                                   | KB               |
| 50   | Yunanistan         | H                        | HB                                                                            | H                      | H                                                                                          | HB               |

Tablo 4: OECD Ülkelerinde Say on Pay Düzenlemelerini Gösterir Tablo

Tablo Açıklaması:

- “H”** : Bir hukuk kuralı ya da düzenleme ile gereklilik haline getirilme  
**“K”** : Liste kuralları uyarınca gereklilik haline getirilmiş düzenleme  
**“Ö”** : Kodlar veya prensipler ile getirilmiş öneri  
**“-”** : Kural veya öneri bulunmaması  
**“SoP/ES”** : Hissedar onayı ile esas sözleşme ile düzenleme arasında seçim hakkı  
**“T”** : Tavsiye niteliğinde olma  
**“B”** : Bağlayıcı nitelikte olma

### EK-3

#### Amerika Birleşik Devletleri'nde Yönetici Ücretlerine İlişkin Hazırlanması Gereken Tablolar

| İsim | Hibe Tarihi <sup>569</sup> | Öz Sermaye Dışı Teşvik Planı Ödülleri Kapsamında Gelecekteki Tahmini Ödemeler |       |          | Öz Sermaye Teşvik Planı Ödülleri Kapsamında Tahmini Gelecekteki Ödemeler |       |          | Diğer Tüm Hisse Senedi Ödülleri: Hisse Senedi veya Birimlerin Hisse Sayısı | Diğer Tüm Opsiyon Ödülleri: Opsiyonların Altında Yatan Menkul Kıymetlerin Sayısı | Opsiyon Ödüllerinin Uygulanmadaki Fiyatı veya Taban Fiyatı | Hisse Senedi ve Opsiyon Ödüllerinin Hibe Tarihindeki Gerçeğe Uygun Değeri |
|------|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------|----------|--------------------------------------------------------------------------|-------|----------|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
|      |                            | Eşik Değer                                                                    | Hedef | Maksimum | Eşik Değer                                                               | Hedef | Maksimum |                                                                            |                                                                                  |                                                            |                                                                           |
| (a)  | (b)                        | (c)                                                                           | (d)   | (e)      | (f)                                                                      | (g)   | (h)      | (i)                                                                        | (j)                                                                              | (k)                                                        | (l)                                                                       |
| PEO  |                            |                                                                               |       |          |                                                                          |       |          |                                                                            |                                                                                  |                                                            |                                                                           |
| PFO  |                            |                                                                               |       |          |                                                                          |       |          |                                                                            |                                                                                  |                                                            |                                                                           |
| A    |                            |                                                                               |       |          |                                                                          |       |          |                                                                            |                                                                                  |                                                            |                                                                           |
| B    |                            |                                                                               |       |          |                                                                          |       |          |                                                                            |                                                                                  |                                                            |                                                                           |
| C    |                            |                                                                               |       |          |                                                                          |       |          |                                                                            |                                                                                  |                                                            |                                                                           |

Tablo 5: ABD - Plan Bazlı Ödül Ödemelerine İlişkin Tablo

| İsim | Opsiyon Ödülleri                   |                                | Hisse Senedi Ödülleri                 |                             |
|------|------------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|
|      | Hali Hazırda Edinilen Hisse Sayısı | Hali Hazırda Gerçekleşen Değer | Hakediş Yoluyla Edinilen Hisse Sayısı | Hakedişte Gerçekleşen Değer |
| (a)  | (b)                                | (c)                            | (d)                                   | (e)                         |
| PEO  |                                    |                                |                                       |                             |
| PFO  |                                    |                                |                                       |                             |
| A    |                                    |                                |                                       |                             |
| B    |                                    |                                |                                       |                             |
| C    |                                    |                                |                                       |                             |

Tablo 6: ABD - Opsiyon ve Hisse Senedi Ödemelerine İlişkin Tablo

<sup>569</sup> Hibe tarihi/hibe şartlarının tarihi ifadesi mali tablonun amaçları doğrultusunda belirlenen hibe tarihini ifade etmektedir. Kapanış piyasa fiyatından kasıt ise şirketin menkul kıymetinin kapanış piyasa fiyatının belirlendiği tarihte söz konusu kıymetin başlıca Amerika Birleşik Devletleri pazarında en son satıldığı fiyat olarak tanımlanmaktadır.

| İsim | Plan İsmi | Kredi Verilen Hizmet Yılı Sayısı | Birikmiş Faydanın Şimdiki Değeri | Son Mali Yılda Yapılan Ödemeler |
|------|-----------|----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| (a)  | (b)       | (c)                              | (d)                              | (e)                             |
| PEO  |           |                                  |                                  |                                 |
| PFO  |           |                                  |                                  |                                 |
| A    |           |                                  |                                  |                                 |
| B    |           |                                  |                                  |                                 |
| C    |           |                                  |                                  |                                 |

Tablo 7: ABD - Emeklilik Maaşlarına İlişkin Tablo

| İsim | Opsiyon Primi                                                      |                                                                                     |                                                                                                                 |                         |                            | Hisse Primi                                           |                                                                     |                                                                                                               |                                                                                                                                 |
|------|--------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|----------------------------|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      | Uygulanabilir Olmayan Opsiyonun Altında Yatan Menkul Kıymet Sayısı | Kullanılmayan Opsiyonların Altında Yatan ve Kullanılmayan Menkul Kıymetlerin Sayısı | Öz Sermaye Teşvik Planı Ödülleri: Kullanılmamış ve Kazanılmamış Opsiyonların Altında Yatan Menkul Kıymet Sayısı | Opsiyon Kullanım Fiyatı | Opsiyonun Sona Erme Tarihi | Kazanılmamış Hisse Sayısı veya Hisse Senedi Birimleri | Kazanmamış Hisse Senetlerinin veya Hisse Senetlerinin Piyasa Değeri | Öz Sermaye Teşvik Planı Ödülleri: Kazanılmamış Hisselerin, Birimlerin veya Kazanılmamış Diğer Hakların Sayısı | Öz Sermaye Teşvik Planı Ödülleri: Kazanılmamış Hisselerin, Birimlerin veya Kazanılmamış Diğer Hakların Piyasa veya Ödeme Değeri |
| (a)  | (b)                                                                | (c)                                                                                 | (d)                                                                                                             | (e)                     | (f)                        | (g)                                                   | (h)                                                                 | (i)                                                                                                           | (j)                                                                                                                             |
| PEO  |                                                                    |                                                                                     |                                                                                                                 |                         |                            |                                                       |                                                                     |                                                                                                               |                                                                                                                                 |
| PFO  |                                                                    |                                                                                     |                                                                                                                 |                         |                            |                                                       |                                                                     |                                                                                                               |                                                                                                                                 |
| A    |                                                                    |                                                                                     |                                                                                                                 |                         |                            |                                                       |                                                                     |                                                                                                               |                                                                                                                                 |
| B    |                                                                    |                                                                                     |                                                                                                                 |                         |                            |                                                       |                                                                     |                                                                                                               |                                                                                                                                 |
| C    |                                                                    |                                                                                     |                                                                                                                 |                         |                            |                                                       |                                                                     |                                                                                                               |                                                                                                                                 |

Tablo 8: ABD - Mali Yıl Sonunda Üstün Öz sermaye Ödüllerine İlişkin Tablo

| İsim | Son Mali Yılda Yönetici Katkıları (\$) | Son Mali Yılda Şirketin Katkıları (\$) | Son Mali Yılda Toplam Kazançlar (\$) | Toplam Para Çekimi / Dağıtımı (\$) | Son Mali Yıl Sonundaki Toplam Bakiye (\$) |
|------|----------------------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------------|
| (a)  | (b)                                    | (c)                                    | (d)                                  | (e)                                | (f)                                       |
| PEO  |                                        |                                        |                                      |                                    |                                           |
| PFO  |                                        |                                        |                                      |                                    |                                           |
| A    |                                        |                                        |                                      |                                    |                                           |
| B    |                                        |                                        |                                      |                                    |                                           |
| C    |                                        |                                        |                                      |                                    |                                           |

Tablo 9: ABD - Niteliksiz Ertelenmiş Tazminat Tablosu

| İsim | Kazanılan veya Nakit Olarak Ödenen Ücretler | Hisse Senedi Ödülleri | Opsiyon Ödülleri | Öz Sermaye Dışı Teşvik Planı Tazminatı | Emeklilik Tarihi Değerindeki Değişiklik ve Niteliksiz Ertelenmiş Tazminat Kazançları | Diğer Tüm Ödemeler | Toplam |
|------|---------------------------------------------|-----------------------|------------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------|
| (a)  | (b)                                         | (c)                   | (d)              | (e)                                    | (f)                                                                                  | (g)                | (h)    |
| A    |                                             |                       |                  |                                        |                                                                                      |                    |        |
| B    |                                             |                       |                  |                                        |                                                                                      |                    |        |
| C    |                                             |                       |                  |                                        |                                                                                      |                    |        |
| D    |                                             |                       |                  |                                        |                                                                                      |                    |        |
| E    |                                             |                       |                  |                                        |                                                                                      |                    |        |

Tablo 10: ABD - Yönetici Tazminatlarına İlişkin Tablo