



"İŞ, GÜÇ" ENDÜSTRİ İLİŞKİLERİ VE İNSAN KAYNAKLARI DERGİSİ
"IS, GUC" INDUSTRIAL RELATIONS AND HUMAN RESOURCES JOURNAL

Üst Düzey Yönetici Ücretlerini Sınırlandırmak Bir Çözüm müdür?

Is Limiting Executive Compensation a Solution?

Emre ERGİN

Yrd. Doç. Dr., Kocaeli Üniversitesi

Sami KARACAN

Doç. Dr., Kocaeli Üniversitesi

Temmuz/July 2012, Cilt/Vol: 14, Sayı/Num:3, Page: 81-99
ISSN: 1303-2860, DOI: 10.4026/1303-2860.2012.0207.x

Makalenin on-line kopyasına erişmek için:

<http://www.isguc.org/?p=article&id=495&vol=14&num=3&year=2012>

To reach the on-line copy of article:

<http://www.isguc.org/?p=article&id=495&vol=14&num=3&year=2012>

Makale İçin İletişim/Correspondence to:

© 2000- 2012

“İşGüç” Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi
“İşGüç” Industrial Relations and Human Resources Journal

Temmuz/July 2012, Cilt/Vol: 14, Sayı/Num: 3

ISSN: 1303-2860, DOI: 10.4026/1303-2860.2012.0207.x

İş,Güç, Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi, yılda dört kez yayınlanan hakemli, bilimsel elektronik dergidir. Çalışma hayatına ilişkin makalelere yer verilen derginin temel amacı, belirlenen alanda akademik gelişime ve paylaşıma katkıda bulunmaktadır.

İş, Güç, Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi, ‘Türkçe’ ve ‘İngilizce’ olarak iki dilde makale yayınlanmaktadır. Dergi ulusal ve uluslar arası birçok indekste taranmaktadır. (CABELLS DIRECTORY, EBSCO SOCINDEX, INDEX ISLAMICUS, INDEX COPERNICUS, WORLDWIDE POLITICAL SCIENCE ABSTRACTS, SOCIOLOGICAL ABSTRACT, ULAKBİM SOSYAL BİLİMLER VERİTANI, ASOS INDEX)

Editör/Editor-in-Chief

Aşkın Keser (Uludağ University)

Editör Yardımcıları/Co-Editors

K.Ahmet Sevimli (Uludağ University)

Gözde Yılmaz (Marmara University)

Uygulama/Design

Yusuf Budak (Kocaeli University)

Tarandıği İndeksler

ASOS INDEX

CABELLS DIRECTORY

EBSCO SOCINDEX

Index ISLAMICUS

Index COPERNICUS

Sociological Abstract

ULAKBİM Sosyal Bilimler
Veritani

Worldwide Political Science
Abstracts

Yayın Kurulu / Editorial Board

Dr. Erdem Cam (ÇASGEM)

Dr. Zerrin Fırat (Uludağ University)

Doç. Dr. Aşkın Keser (Uludağ University)

Prof. Dr. Ahmet Selamoğlu (Kocaeli University)

Yrd. Doç. Dr. Ahmet Sevimli (Uludağ University)

Doç. Dr. Abdulkadir Şenkal (Kocaeli University)

Doç. Dr. Gözde Yılmaz (Marmara University)

Dr. Memet Zencirkıran (Uludağ University)

Uluslararası Danışma Kurulu / International Advisory Board

Prof. Dr. Ronald Burke (York University - CA)

Assoc. Prof. Dr. Glenn Dawes (James Cook University - AU)

Prof. Dr. Jan Dul (Erasmus University - NL)

Prof. Dr. Alev Efendioğlu (University of San Francisco - USA)

Prof. Dr. Adrian Furnham (University College London - UK)

Prof. Dr. Alan Geare (University of Otago - NZ)

Prof. Dr. Ricky Griffin (TAMU-Texas A&M University - USA)

Assoc. Prof. Dr. Diana Lipinskiene (Kaunos University - LT)

Prof. Dr. George Manning (Northern Kentucky University - USA)

Prof. Dr. William L. Murray (University of San Francisco - USA)

Prof. Dr. Mustafa Özbilgin (Brunel University - UK)

Assoc. Prof. Dr. Owen Stanley (James Cook University - AU)

Prof. Dr. Işık Urla Zeytinoğlu (McMaster University - CA)

Ulusal Danışma Kurulu / National Advisory Board

Prof. Dr. Yusuf Alper (Uludağ University)

Prof. Dr. Veysel Bozkurt (İstanbul University)

Prof. Dr. Toker Dereli (Işık University)

Prof. Dr. Nihat Erdoğan (Şehir University)

Doç. Dr. Mustafa Kurt (Yalova University)

Prof. Dr. Ahmet Makal (Ankara University)

Prof. Dr. Süleyman Özdemir (İstanbul University)

Prof. Dr. Ahmet Selamoğlu (Kocaeli University)

Prof. Dr. Nadir Suğur (Anadolu University)

Prof. Dr. Nursel Telman (Maltepe University)

Prof. Dr. Cavide Uyargil (İstanbul University)

Prof. Dr. Engin Yıldırım (Constitutional Court of Turkey)

Doç. Dr. Arzu Wasti (Sabancı University)

Dergide yayınlanan yazılardaki görüşler ve bu konudaki sorumluluk yazarlarına aittir.

Yayınlanan eserlerde yer alan tüm içerik kaynak gösterilmeden kullanılamaz.

All the opinions written in articles are under responsibilities of the outhors.

The published contents in the articles cannot be used without being cited.

Üst Düzey Yönetici Ücretlerini Sınırlandırmak Bir Çözüm müdür?

Is Limiting Executive Compensation a Solution?

Emre ERGİN

Yrd. Doç. Dr., Kocaeli Üniversitesi

Sami KARACAN

Doç. Dr., Kocaeli Üniversitesi

Özet

Üst düzey yöneticilere yapılan ödemeler hakkındaki tartışmalar yeniden alevlenmiştir. ABD'de CEO ücretleri, alt kademe çalışanlarının ortalama ücretlerinin 400 katına varmaktadır. Bu oran İngiltere'de 22, Avrupa'da 10, Türkiye'de ise 30 katı düzeyindedir. Birçok ülke, yöneticilere yapılan ödemelere sınırlama getirmektedir. Türkiye'de, üst düzey yönetici ücretlerinin sınırlandırılması ve kamuya açıklanması yolunda 2012 yılından itibaren adımlar atılması planlanmaktadır. Bu çalışmada, öncelikle üst düzey yönetici ücretlerinin sınırlandırılması yönündeki gerekçeler tartışılmaktadır. Daha sonra ise, üst düzey yönetici ücretlerinin sınırlandırılmasının hissedarlar açısından olumsuz yönleri vurgulanmaktadır. Türkiye'de bu konunun en çok tartışıldığı banka ve sigorta sektörlerinde üst düzey yöneticilere yapılan ödemelerin işletme performansına duyarlılığı İMKB'de işlem gören söz konusu işletmeler için araştırılmıştır. Elde edilen bulgularda, ilgili sektörlerdeki üst düzey yöneticilere yapılan ödemeler ile işletmelerin performansı arasında ortalama duyarlık sifıra yakın bulunmuş ve incelenen işletmelerin yüzde altmışbeşinde duyarlılığın negatif olduğu saptanmıştır. Türkiye için, ücretlerin sınırlandırılmasının hissedarlar açısından yeterli bir çözüm olmayacağı düşünülmekte ve bu konuda çeşitli önerilerde bulunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Üst düzey yönetici ücretleri, temsil kuramı, ödeme performans duyarlılığı, İMKB, Türkiye.

Abstract

The debate on the level of executive compensation is once more on the agenda. Today, average firm CEO compensation reaches 400 times that of the average employee in the US. This ratio is 22 in Britain, 10 in Europe and 30 in Turkey. Many nations restrict executive pay. Measures to limit executive compensation and the disclosure of the salaries are planned to be effective as of 2012 in Turkey. This paper first discusses the rationals for limiting the executive compensation. Then, it explores the adverse influences of limiting executive compensation on shareholders. Banking and insurance sectors are at the center of this discussion in Turkey. Pay performance sensitivity is investigated for the firms of those industries which are traded in Istanbul Stock Exchange (ISE). The findings indicate that the average pay performance sensitivity is close to zero, and 65% of the firms analysed have negative sensitivity. It is concluded that limiting the executive compensation for Turkey is not a sufficient solution for the shareholders and some suggestions are offered.

Keywords: Executive compensation, agency theory, pay-performance sensitivity, ISE, Turkey.

1.Giriş

İşletme ile ortaklık bağı olmayan ücretli üst düzey yönetici (ÜDY) kavramı 1895 ile 1904 yılları arasında ABD’de (Amerika Birleşik Devletleri) doğmuştur (Wells, 2010:696). Kısa bir süre sonra ise, 1930’lu yıllarda, ÜDY’lere sağlanan ücret ve diğer menfaatlerin düzeyi konusundaki ilk tartışmalar başlamıştır (Wells, 2010:690). Bu tartışmalar, özellikle ekonominin yavaşladığı, işçi çıkartmalarının başladığı, hissedarların kayıplara uğradığı dönemlerde tekrardan şiddetlenmektedir. 2008 yılındaki küresel krizden sonra, iflas etmemeleri için devletin destek verdiği işletmelerdeki ÜDY’lerin yüksek ücretlerini almaya devam etmeleri, hissedarların aklına, ortaya çıkan başarısızlığa rağmen neden ÜDY’lere ödeme yapılmaya devam edildiği sorusunu getirmiştir. Günümüzde, ABD’de bir ÜDY’nin aldığı ücret, yönettiği işletmede çalışan işçilerin ortalama ücretinin 400 katını bulmaktadır (Hindery, 2008). Bu oran İngiltere’de 22, Kanada’da 20, Japonya’da 11, Avrupa’da 10 ve Türkiye’de 30 katı (Capital, 2010) düzeyindedir. Türkiye’de ÜDY’lerin ücretlerinin kamuya açıklanma zorunluluğu olmamasından dolayı, bu konuda net bilgiler olmamasına karşın, 100’ün üzerinde ÜDY’nin aylığının bir milyon Türk Lirası (TL) tutarının üzerinde olduğu tahmin edilmektedir. Ücret araştırmaları (Capital, 2011), 2011 yılı için Türkiye’de çalışan genel müdür ücretlerinin yıllık net 100 ile 900 bin TL arasında geniş bir aralıkta dalgalandığını göstermektedir. Diğer ülkelerdeki gelişmelere paralel olarak Türkiye’de, ÜDY ücretlerinin sınırlandırılması ve kamuya açıklanması için öncelikli olarak banka, sigorta ve halka açık işletmeleri kapsayacak çalışmalar yapılmaktadır. Ancak, yönetim ile kontrolün birbirinden ayrıldığı bir dönemde, modern işletme yöneticilerinin nasıl kontrol altına alınabileceği hâlen belirsizliğini korumaktadır. ÜDY’lere ödenecek ücretlerin ne şekilde ve kimler tarafından belirleneceği konusu ise sorunsaldır.

Bu çalışmada, ÜDY’lere yapılan ödeme-

lerin sınırlandırılma gerekçeleri ile bu sınırlandırmanın doğuracağı olumsuzluklar tartışılmaktadır. ÜDY ücretlerinin sınırlandırılmasının en yoğun tartışıldığı banka ve sigorta sektörlerinde, ÜDY’lere yapılan ödemeler ile işletme performansı arasındaki duyarlık ilişkisi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) işlem gören işletmeler için araştırılmıştır. Bu çalışmada sunulan gerekçeler ve elde edilen deneysel bulgular çerçevesinde, Türkiye’de ÜDY ücretlerinin sınırlandırılmasının, işletme hissedarları açısından tek başına yeterli bir çözüm olmayacağı gerçeğini ortaya koymaktadır.

Bu çalışmanın, güncel ve sorunsal bir konuyu farklı açılardan tartışması, ücretlendirme konusunda bilimsel araştırmanın fazla olmadığı bir alanda deneysel uygulama sunması ve literatür ile uygulamaya sağlayabileceği katkılar açısından önem taşıdığına inanılmaktadır.

2.Literatür

En geniş anlamıyla ÜDY kavramı; CEO (başyönetici; İngilizce, Chief Executive Officer), genel müdür, genel müdür yardımcıları ve işletmenin yönetiminde sorumluluk almaları durumunda icra yetkisine sahip yönetim kurulu başkanı ve yönetim kurulu üyelerini içermektedir. ÜDY kavramı ile eş anlamlı olarak kilit personel, tepe yönetici, kritik personel tanımları da literatürde kullanılmaktadır.

ÜDY’lere sağlanan menfaatler hakkındaki bilimsel araştırmaların tarihçesi 1980’li yılların başlarına uzanmaktadır. Bu araştırmalar, o dönemde ortaya çıkan ve kabul gören temsil kuramı (Jensen ve Meckling, 1976:309) ile paralel gelişmiştir. Berle ve Means (1932:112) tarafından ortaya konan, modern işletmelerdeki sahiplik ve kontrol unsurlarının birbirinden ayrılmasının doğurduğu temsil sorunu, Jensen ve Meckling (1976:343) tarafından somutlaştırılmıştır.

Literatürdeki çalışmalar farklı bilim dalları arasında gelişmesini sürdürmektedir. Muhasebeciler, muhasebe ölçülerine dayalı

prim sisteminin yöneticileri işletmenin kâr-larını yönlendirmeye (manipüle etmeye) sevk edip etmediğini ve muhasebe ile hisse senedine dayalı ölçülerin performans etkinliğinin göreceli karşılaştırılmasını araştırmaktadırlar. Finansçılar, ÜDY'lere sağlanan menfaatler ile işletme performansı arasındaki ilişki, yatırım kararları, sermaye yapısı, kâr payı dağıtım kararları, birleşme ve çeşitlendirme gibi konularda çalışmaktadırlar. Endüstriyel organizasyon iktisatçıları, düzenleme ve kuralsızlaştırmaların (dereğülasyonların) ÜDY ücretlerine olan etkisini, stratejik kararların oyun kuramı etkileri çerçevesinde ÜDY ücret politikalarına etkisini bulgulamaktadırlar. Sosyoloji ve davranışsal organizasyon alanlarında çalışan akademisyenler ise, temsil kuramı dışındaki sosyal karşılaştırmalar ve ücret dağılımının davranışsal etkileri gibi konulara yoğunlaşmaktadırlar (Murphy, 1999:2). İşgücü ekonomistleri, ücret teşviklerinin etkilerini araştırmaktadırlar.

Muhasebe, finans ve ekonomi literatürlerinde standart yaklaşım olan vekâlet veren ile vekil arasında düzenlenen sözleşme ile işletmelerin etkili ücret politikası sağlayarak ÜDY'leri isteklendirip hissedarların menfaati doğrultusunda ÜDY'lerin çalışacakları iddia edilmektedir. Kurama göre, risk kayıtsız vekâlet veren tarafından düzenlenecek en uygun sözleşme ile çabadan ve riskten kaçınan vekil arasındaki ahlaki tehlike (moral hazard) problemi çözülmektedir. İşletmelerin genel kurulları tarafından seçilen yönetim kurulları, ÜDY'lere ödenecek ücret ve diğer menfaatleri, var olan temsil sorununun büyüklüğüne, ekonomik faktörlere ve hissedarlar ile ÜDY çıkarlarının karşılıklı gözetilmesi kriterlerine göre belirlemektedirler (Conyon ve He, 2011:1164). ÜDY'lere doyurucu ücret sağlanması koşuluyla, ÜDY'lerin daha fazla çalışarak işletme performansını artırmaları beklenmektedir. Temsil kuramının, ÜDY ücretleri ile işletme performansı arasında pozitif ilişki olduğunu varsaymasına karşın, ilişkinin saptanamadığı (Fernandes, 2008:38) veya negatif ilişkinin saptandığı (Kubo, 2005:432; Duffhues ve

Kabir, 2008:53) deneysel çalışmalara literatürde rastlanmaktadır. ÜDY ücretleri ile işletme performansı arasındaki ilişkinin yönü ne olursa olsun, temsil maliyeti hissedarlar açısından göreceli olarak artmaktadır.

Artan temsil maliyetlerini sınırlandırmak için çeşitli çözümler aranmaktadır. 2010 yılında ABD'de onaylanan Dodd-Frank Wall Street Reform ve Tüketici Koruma Kanunu ile yönetici ve hissedarların çıkarlarını uyumlu hale getirmek için ÜDY ücretlerinde kısıtlamalar ve bazı önlemler getirmektedir. Bu önlemlerin arasında, ücret komitelerinin bağımsızlığının desteklenmesi ve ÜDY ücretlerinin reddi hakkında ortaklara bağlayıcı olmayan oylama hakkı bulunmaktadır (Sepe, 2010:3-4). Diğer bir başka çözüm ise, işletmelerin ÜDY ücretlerinde azaltmaya gitmeleridir. ABD'de 2008 ile 2009 yıllarının haziran ayları arasında, halka açık 373 işletmenin CEO'sunun kök ücretinde indirim gidilmiştir (Dillon, 2009:99). ÜDY ücretlerinin sınırlandırma gerekçeleri ve sınırlandırmanın hissedarlar açısından getireceği olumsuzluklar aşağıda değerlendirilmektedir.

2.1.ÜDY Ücretlerini Sınırlandırma Gerekçeleri

ÜDY ücretlerini sınırlandırma gerekçeleri başlıklar altında aşağıda özetlenmektedir.

2.1.1.ÜDY Ücretlerinin Ölçsüz Olarak Büyüklüğü

ÜDY'lere ödenen ücret ve sağlanan menfaatlerin sınırsız şekilde artması, öncelikle temsil maliyetini yükseltmektedir. Diğer tarafta ise bu artışın sosyal boyutu bulunmaktadır. ÜDY ücretlerinin günümüzde ulaştığı düzeyin, o ülkedeki asgari ücret ya da ÜDY'nin çalıştığı işletmedeki çalışanların ortalama ücretlerinden katlarca yüksek olması tepki doğurmaktadır. Örneğin, ABD'de halka açık işletmelerin CEO ortalama ücretlerinin, o işletmede çalışan işçilerin ortalama ücretlerinden 400 kat fazla olması, çoğu kişi tarafından mantıklı bulunmamaktadır (Harris, 2009:149). Söz konusu CEO'lar, bir iş

günü tamamlanmadan, bir işçinin bir yıl çalışarak elde edeceği paraya hak kazanmaktadırlar. Böylesi bir fark aşırı derecede yüksek kabul edilmelidir.

2.1.2.Yüksek ÜDY Ücretlerinin Hak ve Adalete Uygun Olmaması

Dağıtım adaleti kavramının ortaya çıkması Adams'ın (1963:422) eşitlik kuramına dayanmaktadır. Bu kurama göre çalışanlar kendilerinin ve başkalarının işletmeye sağladıkları girdiler (emek, bilgi, beceri, deneyim vb.) ile elde ettikleri sonuçları (ücret, prim, terfi vb.) karşılaştırmakta ve işletme kaynaklarının çalışanlar arasında adaletli bir şekilde dağıtılıp dağıtılmadığı yönünde bir algı (Meydan ve diğ., 2011) geliştirmektedirler. Dağıtımın adaletsiz olduğu düşünüldüğü durumda, çalışanlar kendilerine haksızlık yapıldığı sonucuna vararak davranış tutumlarını değiştirmektedirler (Eskew, 1993:189; Ambrose, 2002:808). Dağıtım adaletinde özellikle ücret konusu karşılaştırılmakta olup araştırmalarda dağıtım adaleti ile ücret memnuniyeti arasında yüksek bir ilişki saptanmaktadır (Deconinck ve Stilwell, 2004:226). Dağıtım adaleti kuramı ise Homans (1961) tarafından geliştirilmiştir. Homans dağılımda eşitliğin adalet değil adaletsizlik yaratacağını ve farklı iş grubundaki iki kişinin katlandığı maliyet oranında kârları eşit olduğunda adaletin gerçekleşeceğini savunmaktadır. Maliyet çalışanın işletme içerisinde bulunduğu hiyerarşik konum tarafından belirlenmekte ve çalışan hiyerarşik yapıda ne kadar üst bir konumda ise, çalışanın işyerindeki konumundan dolayı katlandığı maliyet de yüksek olmaktadır.

Neoklasik kuramlar kişisel çıkarı artırmayı haklı bulsa da, insanlar eşitlik ilkesine inanmayı sürdürmektedirler (Harris, 2009:150). Bu duruma günümüzden çarpıcı bir örnek verilebilir. Televizyonda yayınlanan bir yarışma programında, sorulara birbiriyle anlaşarak karar vermek zorunda olan üç yarışmacı, yarışmanın sonunda kazandıkları paranın kendi aralarında ne şekilde

bölüşüleceğine de hep birlikte anlaşarak karar vermek zorundadırlar. Yarışmanın kuralı olarak, yarışmacıların kendi aralarında birinci seçtiği yarışmacı toplam ödülün %60'ını, ikinci seçilen yarışmacı toplam ödülün %30'unu ve sonuncu seçilen yarışmacı da geriye kalan %10'u almaktadır. Yarışmacılar, kendi aralarında karar vermek için konuşmaya başlar başlamaz, o ana kadar kazanmış oldukları para da azalmaya başlamakta ve karar süresinin uzaması durumunda para tamamıyla tükenmektedir. Rasyonel bekleyişler kuramı, hiçbir para ödülü alamamaktansa, yarışmacıların paralar azalmaya başlar başlamaz kendi aralarında hemen anlaşmasını öngörmesine karşın, gerçek hayatta, sıralamanın kendisi için adil olmadığını düşünen yarışmacılar anlaşmaya varmayarak, diğer yarışmacıların da kendileri gibi herhangi bir ödül alamadan yarışmayı terk etmelerine neden olmaktadır.

İş hayatında da bu olguyla karşılaşılacaktır: Alt ve orta düzey yöneticiler, kendilerine yapılan ücret ödemesinin, ÜDY'lere göre göreceli olarak çok düşük kaldığı izlenimine kapıldıklarında, işletmeyi terk etme yolunu seçmektedirler (Wade ve diğ., 2006:539). Ünlü yönetim bilimci Peter Drucker, yetenekli kişilerin gelirlerini sınırlandırmanın doğru olmadığını belirtirken bir yandan da, birlikte yaşaması ve çalışması gereken gruplar arasındaki karşılıklı güven duygusunu bozacak şekilde gelir uçurumu yaratılmaması gerektiğini savunmaktadır.

2.1.3.ÜDY'lere Ödenen Teşviklerin Sonuç Vermemesi

Kuramsal açıdan incelendiğinde, ÜDY'leri ücretlendirme sistemi ile temsil sorununun çözülmesinin hedeflenmesine karşın, ücret yapısının oluşturulma biçimi ve etkinliği belirsizliğini korumaktadır (Chou ve diğ., 2011:129). Araştırmalar, ÜDY'lere sunulan ücret teşvik sistemlerinin, hissedarlar ile yöneticilerin çıkarlarını birbirleriyle uyumlu duruma getirmediğini göstermektedir. CEO'lara özendirici ücret sistemleri

sunulması sonrasında işletme performansının azaldığını gösteren çalışmalara rastlanmaktadır (Murphy, 1999:38; Mishra ve diğ., 2000:8). Başka çalışmalarda ise, CEO'lara yüksek ücret ve aşırı ek gelir sağlanmasının, işletmelerin özkaynak ve piyasa değerlerinde düşüşe neden olduğu bulgulanmaktadır (Brick ve diğ., 2006:419; Yermack, 2006:239). ÜDY'lere taahhüt edilen yüksek düzeydeki ödüllerin, ÜDY'leri iyi bir yönetim sergilemek yerine, ÜDY'leri hile, dolandırıcılık ya da muhasebe defterlerinde tahrifat yapmaya ittiğini göstermektedir (Harris ve Bromiley, 2007:356; Eckles ve Halek, 2010:345). Harris ve Bromiley (2007:362), işletme değerinin artması amacıyla yöneticilere sunulan geleneksel prim sisteminin saf bir düşünceye dayandığını, teşviklerin yöneticileri etik olmayan davranışlara iterek kötü yönetime ve gerçeğe aykırı finansal tabloların oluşumuna zemin hazırladığını geniş bir veri seti ile bulgulamaktadırlar.

2.1.4. Başarının Sahipliğinin Belirsizliği

Başarının bireysel mi, ortak bir ekip çalışması ürünü mü yoksa talih gibi tamamen rastlantısal faktörlerden mi kaynaklandığı konusu çoğu zaman belirsizdir. Yakın zamanlı bir araştırmada (Jones ve diğ., 2010:624), ekip temelli ödül sisteminin iş verimini %9 ile %20 arasında artırmakta iken hiyerarşik bir yapıya dayalı performans prim sistemi konması durumunda iş veriminin düşeceği ortaya konmuştur. Groysberg (2010), "Chasing Stars" adlı kitabında, başarı hikâyesi olan "yıldız" kişilerin işletmelerinden ayrıldıktan sonraki ortalama beş yıllık sürede benzer bir başarıya başka işletmelerde ulaşamadıklarını bulgulamıştır. Ekipleriyle beraber iş değiştiren veya daha iyi olanakları olan işletmelere geçen yıldızların başarılarının ise devam ettiği görülmüştür. Bu kitaptaki saptamalar, başarının birey odaklı olmaktan çok işletmeye özgü olduğunu düşündürmektedir.

Başarıya ulaşma yolundaki araçlar ÜDY tarafından kontrol edilebilir, kısmen kontrol

edilebilir ya da tamamen kontrol edilemez niteliğe sahiptir. Örneğin, kontrol edilemeyen makro faktörlerden dolayı işletme başarısı kolaylıkla etkilenebilmektedir. Hükümetin almış olduğu bir karar, düzenleme ya da doğal bir olay beraberinde başarısızlığı ya da başarı için beklenen fırsatı getirebilmektedir. Başarının nedenlerini tam olarak bilmeden, başarıyı işletmenin ÜDY'lerine mal ederek onların zaten yüksek olan ücretlerini daha da artırmak gerçekçi olmamaktadır.

2.1.5. Başarısızlık İçin Yapılan Ödemeler

2008 yılında başlayan küresel finansal krizden olumsuz etkilenen ve kapanma noktasına gelen işletmelere, ABD ve Avrupa'daki birçok ülkede devlet tarafından yardım yapılmıştır. Bu işletmelerde tasarrufa gidilerek toplu işten çıkarmalar gündeme gelmiştir. Ancak, ÜDY'lerin ücretleri eskiden olduğu gibi yüksek düzeyde ödenmeye devam etmiştir. Devlet yardımı alındığı bir dönemde, ÜDY'ler, işletmenin kendilerine tahsis ettiği jet uçaklarını kullanmaya devam etmişlerdir. Bu durum, hissedarların, işletmenin başarılı ya da başarısız olmasına bağlı olmaksızın ÜDY'lere yapılan ödemeleri sorgulamasına neden olmuştur. Böylece, hissedarların ÜDY'lere başarısızlıkları için para ödedikleri gerçeği ortaya çıkmıştır. CEO'ların çeşitli nedenlerle (işletmenin ortaklık yapısının değişmesi, CEO'nun iş sözleşmesinin feshi vb.) işten ayrılmaları durumunda kendilerine yüksek tazminat ödenmesi için iş sözleşmelerine konan ayrılma paketleri (Bebchuk ve Fried, 2004:18-19) sonucunda CEO'lara ödenen bedeller, bazı ülkelerde hissedarların mahkemede dava açmasına yol açmıştır. İşletme ile ÜDY arasında işe girişte imzalanan ve "altın paraşüt" olarak adlandırılan bu anlaşmalara birçok örnek verilebilir: UnitedHealth Group işletmesinin 2006 yılında CEO'su William McGuire'ye ödediği 1.2 milyar dolar (McGuire, ABD Sermaye Piyasası Kurulu ve kamu tarafından açılan davalarda uzlaşmak için 400 milyon doların üzerinde bir tutardan sonradan vazgeçmek zorunda

kalmıştır), ExxonMobil işletmesinin 2006 yılında CEO'su Lee Raymond'a ödediği 392 milyon dolar ve Home Depot işletmesinin 2007 yılında CEO'su Robert Nardelli'ye ödediği 212 milyon dolar. Başarısızlığa sürükleyen liderlerden çoğunun işletmelerin başında kalmaya devam etmeleri de başka bir çelişki yaratmaktadır.

2.1.6. Kısa Döneme Odaklanma

ÜDY'ler, kendilerine sunulan yüksek ücret paketlerinden en kısa sürede faydalanmak amacıyla, işletmenin kısa dönemli performansına odaklanarak uzun dönemli büyüme stratejilerini göz ardı etmektedirler. Bebchuk ve Fried (2010:1) prim sisteminin, uzun dönemde olumsuzluk yaratacak sonuçlar alınma pahasına yöneticileri ödülleri alabilmek için kısa döneme odaklanmalarına neden olduklarını belirtmektedir.

2.2. ÜDY Ücretlerini Sınırlandırmama Gerekçeleri

ÜDY ücretlerinin sınırlandırılması gerektiği yönünde ileri sürülen yukarıdaki görüşlere karşın, ÜDY ücretlerini sınırlandırmanın hissedar çıkarına uygun olmadığını savunan karşı görüşler aşağıda sunulmaktadır.

2.2.1. Temsil Kuramı

Temsil kuramı, hissedarların çıkarları ile ÜDY'lerin çıkarlarını birlikte maksimum düzeye çıkarmak için, ÜDY ücretlerinin her iki tarafın da çıkarları doğrultusunda ayarlanması gerektiğini savunmaktadır (Jensen ve Meckling, 1976:306). Çünkü gerek vekâlet veren gerekse vekil kendi çıkarlarını maksimuma çıkarma güdüsü ile kendilerine ait beklenen fayda fonksiyonlarını artırmaya yönelik hareket etmektedirler (Ross, 1973:134). Vekâlet verenler tarafından sağlanacak ücret teşvikleri sayesinde vekilin, kendisine vekâlet verenlerin çıkarlarını ön planda tutacak bir tutum sergilemesi sağlanmaktadır. Ücretlere sınırlandırma getirilmesi, hissedar çıkarlarının ön plana

alındığını peşinen kabul etmek anlamına geleceğinden dolayı temsil sözleşmesinin özüne aykırı düşecektir. Böyle bir durum ise, yönetici açısından değerlendirildiğinde, yöneticinin hak ettiği ücrete sahip olamayacağını daha baştan kabullenmesini gerektirecektir. Bu koşullarda başlayacak bir temsil sözleşmesinde yöneticinin yüksek motivasyonlu olması ve tamamıyla hissedar değerini en çoklama amacıyla çalışması beklenmemelidir. Sözleşmeden memnun olmayarak çalışan vekilin kendi çıkarını ön planda tutarak iş görmesi ise temsil maliyetlerini (Jensen ve Meckling, 1976:307) yükseltmektedir. Bu nedenle, yöneticilerin ücret ve benzeri yollarla teşvik edilmeleri ortakların da çıkarlarına olmakta ve tarafların Pareto etkinliğine ulaşmasıyla çelişmemektedir (Ross, 1973:138).

Temsil kuramına göre ücret ile performans arasında pozitif yönde ilişki bulunmaktadır. ÜDY'lere sunulan opsiyon hakları ile, işletme değerinin artması durumunda ÜDY de kazanmaktadır. İşletme performansını artıramaması durumunda, ÜDY de gelir kaybına uğramaktadır (Watson, 2011:2). Sonuç olarak, ÜDY ücretlerinde sınırlandırma yapılması, hissedarlar açısından gerçekçi bir çözüm olarak görülmemektedir.

2.2.2. Turnuva Kuramı

Temsil kuramında hissedarlar ile kendilerini temsil eden bir tek yönetici varsayılmaktadır. Turnuva kuramı temsil yetkisini almak için birbiriyle yarışan birden fazla yönetici olduğu varsayımıyla geliştirilmiştir (Lazear ve Rosen, 1981:846-847). İşletmelerdeki hiyerarşik ücret farklılığı ve terfi etme belirsizliği ÜDY'leri turnuva ortamında yarışmaya özendirir. Turnuva kuramı, ÜDY'leri mevcut ücret düzeylerine ilave olarak hiyerarşik düzende kendilerini bekleyen bir üst düzeyin ücretinin motive ettiğini varsaymaktadır. Yarışmacılardan biri en üst düzeye geldiğinde (CEO olduğunda), işletme içerisinde kazanacağı daha büyük bir ödül kalmamaktadır. Bu olgu, CEO ücretleri ile alt kademe arasındaki uçurumun daha da

fazlaşmasını açıklamaktadır. Aynı zamanda, işletme içerisinde kazanılacak daha büyük bir ödülün olmaması, CEO'ların işletmelerinden ayrılarak başka işletmelerde daha büyük ödüller için yarışmasını özendirilmektedir (Bloom ve Michel, 2002:37; Hilger ve diğ., 2012:25). Turnuva yaklaşımı sayesinde yarışanlara ayrılması gereken gözetim maliyeti de azalmaktadır: Turnuva sadece diğerlerine göre en yüksek çıktı düzeyini sağlayan yöneticiyi ödüllendirmektedir. Vekâlet veren, her bir vekilin bireysel çabasını gözlemlemek yerine, yarışanların çıktılarının büyükten küçüğe doğru sıralanmasını değerlendirmektedir. Böylelikle, kazanılan ödül (terfi ve terfiye bağlı olarak ücret artışı) yarışmanın bir sonuç fonksiyonu olarak yapmış olduğu işin başarısına dönük ödüllendirme olup, terfi ettiği işin karşılığı olan bir ücreti ifade etmektedir. Bu ödül sisteminin varlığı, kazanan dahil tüm yarışmacıları optimum veya optimuma en yakın çabayı göstermelerine teşvik etmektedir (Gillis ve diğ., 2011:430). Spor gibi alanlarda düzenlenen turnuvaların aksine, kurumsal turnuvalar herkese ne açıkça duyurulmakta ne de başlangıcı ve bitişi tam olarak bilinmektedir. İşletmenin her hiyerarşisindeki çalışanlar, kendilerine bir fırsat çıkmasını bekleyerek rekabete devam etmektedirler (DeVaro, 2006:527).

2.2.3.Yetenek İddiası

Fernandes (2009) en iyi olanın ödüllendirilmesinin engellenemeyeceğini belirtmektedir. Her bireyin niteliklerinin (bilgi, beceri, vizyon, önsezi, etik değerleri vb.) farklılık göstermesinden dolayı, hissedarların kendileri için en yüksek değeri yaratacak yöneticileri işletmelerinde görmeye hakları olmalıdır. Böyle üstün özellikleri olan yöneticilerin diğerlerinden ayrılması gerektiği ve işletme içerisinde tutulabilmesi için ücretlerine sınırlandırma getirilemeyeceği vurgulanmaktadır.

Spor, sanat gibi alanlarda yıldız olan kim selere ödenen yüksek ücretler nasıl kamuoyunda olağan karşılanmakta ise, iş

dünyasında da böyle üstün yetenekli kişilere sağlanan menfaatlere alışılması gerekmektedir. Hangi alanda olursa olsun, üstün nitelikli kişileri çekmek ve onları tutabilmek için, sınırlandırma getirilmesi doğru değildir.

2.2.4.ÜDY Ücretlerinin Toplam Ücretler İçindeki Payının Önemsizliği

ÜDY ücretlerinin yüksek olması tartışılmaktadır; ancak, her işletmedeki ÜDY sayısı birkaç kişiden ibarettir. Oysaki çalışan sayısı on binleri hatta yüz bin kişiyi geçen işletmelerde ÜDY'lere ödenen ücretlerin toplam personel gideri içerisindeki payı önemsenmeyecek derecede küçük kalmaktadır. Yüksek ücret ödenen CEO'ların yönettikleri işletmelerin düzenli kâr ettiği düşünüldüğünde, kendilerine ödenen ücretlerin işletmenin elde ettiği kârın yanında önemsiz olduğu ortaya çıkmaktadır. Örneğin, 2010 yılında 19.2 milyon dolarlık gelir elde eden Muhtar Kent'in yönettiği Coca Cola işletmesinin 139.600 çalışanı olup işletmenin 2010 yılı net kârı 11.809 milyon dolardır. Muhtar Kent'in elde ettiği gelir tek başına değerlendirildiğinde aşırı yüksek gözükmesine karşın, işletmenin elde ettiği net kâr ile karşılaştırıldığında önemsiz bir düzeyde (yaklaşık %0,16) kalmaktadır. ÜDY'lere ödenen ücretlere mutlak değer olarak bakmaktan ziyade, bu ücretlerin işletme verileri ile analize sokulması sonucunda daha anlamlı yorumlar elde edilmesi sağlanabilir.

3.Türkiye'de Üst Düzey Yönetici Ücretleri

Türkiye'de ücretlendirme konusunda verilerin kamu ile paylaşılmaması ve veri toplamada yaşanan güçlükler, bu alanda bilimsel araştırma sayısının da az olmasını beraberinde getirmektedir (Alayoğlu, 2008:162). Türkiye'de Türk sermayeli işletmelerin üst yönetimlerinde ağırlıklı olarak işletme ile ortaklık ilişkisi olan yöneticiler bulunmaktadır. Türk sermayeli işletmeler yabancı ortaklık yapsalar da, hisse kontrolünü ve dolayısıyla yönetimin kontrolünü ellerinde tutmaktadırlar. Türkiye'de faaliyet gösteren çok uluslu işletmelerin üst yöne-

timlerinde ise ağırlıklı olarak profesyonel yöneticiler bulunmaktadır. Türkiye’de yüzün üzerinde ÜDY’nin aylık 1 milyon TL’sinin üzerinde net ücret aldığı tahmin edilmektedir. Dünya genelinde en yüksek ücret alan Türk ÜDY, Coca Cola işletmesinin CEO’luğunu yapan Muhtar Kent olup kendisi 2010 yılında kazanmış olduğu 19.2 milyon dolar ile 2010’da dünyanın en çok kazanan CEO’ları listesinde 19. sırada yer almaktadır. Kendisine sağlanan 19.2 milyon doların dağılımı incelendiğinde, kök ücret sadece 1.2 milyon dolarken, 6.5 milyon dolar nakit prim, 5.1 milyon dolar hisse geliri, 5.7 milyon dolar opsiyon geliri ve 0.7 milyon

dolar diğer gelirler şeklindedir (Equilar).

ÜDY’lere yönelik bilgilerin işletmeler tarafından gizli tutulmasından dolayı bu verilere ulaşılamamaktadır. Yapılmakta olan bazı anket çalışmaları gösterge niteliğinde olmaktadır. Bu doğrultuda yapılan bir araştırmada, çeşitli sektörlerde çalışan genel müdür ücretlerinin alt ve üst değerleri Tablo 1’de sunulmaktadır.

Tablo 1’de belirtilen üst değerlerin bir gösterge olduğu hatırlanmalı ve bu değerlerin üzerinde gelir elde eden genel müdürlerin de var olduğu bilinmelidir.

Tablo 1

Türkiye’de Genel Müdür Ücretleri (Yıllık Net, Bin TL)

Sektör	2011 YILI		2010 YILI		Değişim (%)	
	Alt Değer	Üst Değer	Alt Değer	Üst Değer	Alt Değer	Üst Değer
Banka	420	900	396	804	6,1	11,9
İlaç	246	627	234	570	5,1	10,0
Turizm	129	420	120	396	7,5	6,1
Perakende	174	396	162	360	7,4	10,0
Reklam	186	342	174	312	6,9	9,6
Tekstil	141	240	132	228	6,8	5,3

Kaynak: Capital (2011) Dergisi’nin yaptığı ücret araştırmasından derlenmiştir (<http://kobidestek.org/ozel-sektor-maaslari/> Erişim Tarihi: 17.04.2011).

Tablo 2

İMKB Banka ve Sigorta Sektöründe ÜDY ve Personele Ait Bilgiler (Bin TL)

Sektör	Örnek Sayısı	ÜDY'lere Yapılan Ödeme		Toplam Personel Gideri		Toplam Personel Sayısı		Personel Başına Yıllık Gider		Değişim (%)
		2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	
Banka ¹	13	254.690	237.655	7.390.105	6.590.721	105.150	102.768	70	64	9,6
Banka ^{1,2}	17			9.309.745	8.230.774	137.406	131.630	68	63	8,4
Sigorta ³	7	19.959	19.338	270.326	237.869	4.289	4.127	63	58	9,4

¹: Hiçbir banka, ÜDY sayısını yayımlamamıştır.

²: 4 banka, ÜDY'lere yapılan ödeme bilgisini yayımlamamıştır.

³: Sadece 3 işletme ÜDY sayısını yayımlamıştır. Bu 3 işletmedeki ÜDY başına ödeme 421 bin TL'dir (2009:394).

Kaynak: www.imkb.gov.tr/financial-tables web adresinden derlenmiştir.

Türkiye’de ÜDY ücret sınırlaması üzerine çalışmaların öncelikli olarak banka ve sigorta sektörlerinde yoğunlaşmasından dolayı, İMKB’de bu sektörlerle ait bazı bilgiler Tablo 2’de derlenmiştir.

Tablo 2 incelendiğinde, ÜDY’lere 2010 yılında yapılan ödemelerin toplam personel giderleri içerisinde banka sektöründe %3,5 (2009:%3,6) ve sigorta sektöründe %7,4 (2009:%8,1) olduğu hesaplanmaktadır. Banka sektöründe çalışan personelin sigorta sektöründe çalışan personele göre daha yüksek bir maliyete sahip olduğu Tablo 2’den anlaşılmaktadır.

4.Araştırma

Bu çalışmada, ÜDY’lere yapılan ödemeler ile işletme performansı arasındaki ilişki İMKB’de işlem gören banka ve sigorta sektörlerindeki işletmeler için araştırılmaktadır. Böylece, söz konusu bu işletmelerin ÜDY’lere yaptıkları ödemelerin, hissedarların beklentileri doğrultusunda işletme performanslarına yansıtılıp yansıtılmadıkları saptanabilmektedir. Temsil kuramına göre, ÜDY’lerin çabası, belirli bir ücret düzeyinden ziyade, ödeme performans duyarlılığına bağlı bulunmaktadır. Ücret performans duyarlılığı, ÜDY’lere yapılan ödemeler ile işletme performansı arasındaki ilişkiyi ifade etmektedir. ÜDY’lere yapılan ödemeler, işletmelerin kamuya açıkladıkları finansal tablo dipnotlarından elde edilmiştir. Performans ölçütü olarak, işletmenin faaliyet dönemine ait net kâr tutarı dikkate alınmıştır. Duyarlılığın hesaplanmasında, 2010 yılı ile 2009 yılına ait veriler kullanılmıştır. Duyar-

lık, ÜDY’lere ödenen ücretin yüzde değişiminin, işletmenin performansının yüzde değişimine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Ücret performans duyarlılığını ölçmek için aşağıdaki formülden yararlanılmaktadır (Kubo, 2005:431):

$$D = \frac{\Delta \text{ücret} / \text{ücret}_t}{\Delta \text{perf.} / \text{perf.}_t} \quad (1)$$

Yukarıdaki eşitlikte yer alan;

D : Duyarlık,

$\Delta \text{ücret}$: Ücret_t – Ücret_{t-1}

$\Delta \text{perf.}$: Performans_t – Performans_{t-1}

t : 2010 yılını ifade etmektedir.

Hesaplanan duyarlık değeri, işletme performansındaki yüzde 1 değişiminin, ÜDY’lere yapılan ödemede yüzde kaçlık değişim yarattığını göstermektedir. Duyarlık değerinin 1 olması, işletme performansındaki yüzde 1 artışın, ÜDY’lere yapılan ödemenin yüzde 1 yükseldiği anlamına gelmektedir. Duyarlık değerinin 1’in üzerinde olması, ÜDY’lere yapılan ödeme artışının işletmenin performansındaki artıştan daha fazla olduğunu göstermektedir. Duyarlık değerinin negatif olması, işletme performansı ile ÜDY’lere yapılan ödemeler arasında negatif bir ilişki olduğunu göstermektedir. (1) numaralı denklemdeki değişkenlere ait betimleyici istatistikler Tablo 3’de sunulmaktadır.

Tablo 3

Betimleyici İstatistikler

Değişkenler	Ortalama	SS	Medyan	Minimum	Maksimum
$\Delta \text{ücret} / \text{ücret}_t$	0,0485	0,1385	0,1014	-0,34	0,23
$\Delta \text{perf.} / \text{perf.}_t$	-2,9275	9,5176	0,0531	-37,05	1,28
D	0,0082	0,8031	-0,0971	-1,58	1,61

Not: Veri sayısı = 20. İMKB’de işlem gören toplam 17 bankadan 4 (Denizbank, Finansbank, Tekstil Bankası ve Türkiye Vakıflar Bankası) bankanın veri açıklamamış olması nedeniyle 13 banka için hesaplamalar yapılmıştır. İşlem gören toplam 7 sigorta şirketinin hepsi verileri açıklamış ve hesaplama yapılmıştır.

Tablo 4
İşletmelere Ait Duyarlık Değerleri

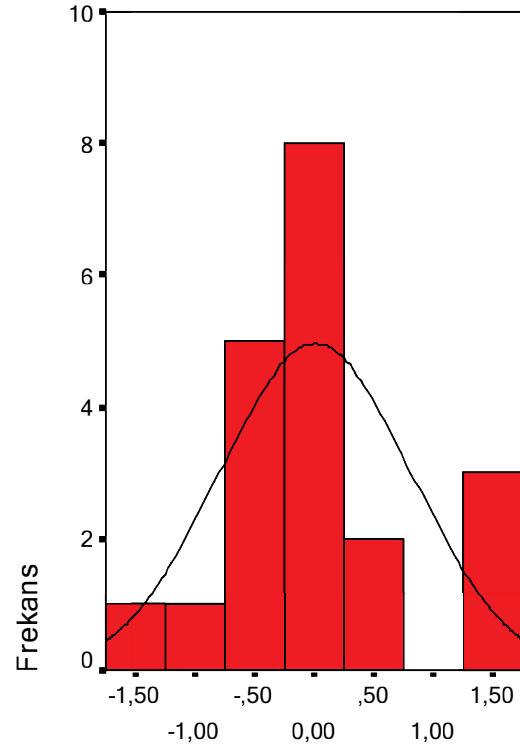
İşletmeler	$\Delta \text{ ücret} / \text{ ücret}_t$	$\Delta \text{ perf.} / \text{ perf.}_t$	D
AKBANK	0,15	0,10	1,58
ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI	-0,05	0,21	-0,22
ALTERNATİFBANK	0,10	-1,22	-0,08
ASYA KATILIM BANKASI	-0,04	-0,16	0,23
FORTIS BANK	0,23	-37,05	-0,01
TÜRKİYE GARANTİ BANKASI	0,14	0,09	1,61
TÜRKİYE HALK BANKASI	0,14	0,10	1,44
TÜRKİYE İŞ BANKASI	-0,02	0,15	-0,16
ŞEKERBANK	-0,04	0,10	-0,36
TÜRK EKONOMİ BANKASI	-0,03	0,02	-1,58
TÜRKİYE KALKINMA BANKASI	0,11	-0,21	-0,50
TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI	0,11	-0,15	-0,72
YAPI VE KREDİ BANKASI	-0,14	0,31	-0,46
AKSİGORTA	0,20	-22,69	-0,01
ANADOLU HA YAT EMEKLİLİK	0,11	-0,11	-1,01
ANADOLU ANONİM TÜRK SİGORTA	-0,07	-0,28	0,26
A VİVA SİGORTA	0,17	0,92	0,19
GÜNEŞ SİGORTA	0,19	0,53	0,35
RAY SİGORTA	0,06	-0,49	-0,11
YAPI KREDİ SİGORTA	-0,34	1,28	-0,26

Not: İMKB'de işlem gören banka ve sigorta şirketlerine ait Ücret-Performans Duyarlık (D) değerleri.

Tablo 3 incelendiğinde, ücret ortalama değişimi %0,048 ve standart sapması (SS) 0,138 iken, performansın ortalama değişimi % -2,927 ve standart sapması 9,517'dir. Hesaplanan ortalama duyarlık ise sifıra yakın bir değer (%0,008) olarak bulunmaktadır. İşletmelere ait ayrıntılı duyarlık değerleri Tablo 4'de sunulmaktadır.

İşletmelerin 2010 yılına ait ücret performans duyarlık frekans dağılımı Şekil 1'de sunulmaktadır. Dikey eksen işletme sayısını, yatay eksen ise ödeme performans duyarlık değerini göstermektedir. Gözlemlerin en yoğun olduğu frekans aralığı -0,5 ile 0,35 arasındaki duyarlık değerlerine denk gelmektedir. Bu durum, işletme performansındaki %1'lik artışın, ÜDY'lere yapılan ödemelerde %-0,5 ile %0,35 arasında değişim meydana getirdiğini göstermektedir. ÜDY ücretleri işletme performansı değişimlerine yüksek duyarlık göstermemektedir. İncelenen işletmelerin negatif duyarlık göstermesi de dikkat çeken başka bir noktadır.

Şekil 1
Ücret - Performans Duyarlığı



Not: Veri Sayısı = 20.

Ücret ile işletme performansı arasında zayıf ve hatta çoğunlukla negatif duyarlık bulgulanması, temsil kuramı çerçevesinde araştırmada beklenmeyen bir sonuç olmasına karşın bulunan bu değerlerin bazı olası nedenleri olabilir. Bu nedenlerin başında, Türkiye’de toplam ücret içinde kök ücretin payının yüksek olmasından dolayı, işletme performansından bağımsız olarak ÜDY’lerin aldıkları ücretlerin yıllar itibarıyla izlediği dengeli seyir sayılabilir. Kök ücretler, enflasyon artışına yakın oranlarda her yıl değişim göstermektedir. İşletmenin kârı düşse bile, ÜDY’ler yüksek kök ücretlerini almaya devam etmektedirler. Araştırmadaki işletmelerin yarısının kârında düşüş olmasına karşın, bu işletmelerin sadece %20’sinde ÜDY ücretlerinde de bir düşüş meydana gelmesi bu görüşü desteklemektedir. İkinci neden olarak, riskli ücret teşvik sistemlerinden sakınan ÜDY’lerin riskli projelerden kaçınması gösterilebilir. İşletme içerisindeki yönetici pozisyonunu koruma güdüsü ve beklenmedik bir başarısızlık yaşamamak amacıyla, ÜDY’ler yüksek kârlı ancak riskli projelere yatırım yapmak yerine düşük riskli ve düşük kâr getiren projelere odaklanabilirler. Bir diğer açıklama ise, yönetim kurulunu etkileyebilen güçlü (Bebchuk ve diğ., 2002:784) ÜDY’lerin, işletme performansından bağımsız olarak kendi ücret paketlerini olmasın gerekenin üzerinde iyileştirebildikleridir.

5.Öneriler

Türkiye’de ekonomi yönetimi, banka, sigorta ve halka açık işletmelerde ÜDY’lerin ücretlendirilme politikalarını disiplin altına almak için çalışma başlatmıştır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) bankalar için, Hazine Müsteşarlığı sigorta işletmeleri için ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) da halka açık işletmeler için yönetmelik hazırlamaktadırlar. Düzenlemelerde, söz konusu kişilerin ücretlerine dolaylı sınırlama ve bu ücretlerin kamuoyuna açıklanması zorunluluğu getirilmesi düşünülmektedir. Ayrıca, ÜDY’lerin aşırı risk almasını önleyici yazılı bir ücret politi-

kası oluşturulması ve işletmelerde en az iki kişiden oluşacak bir ücretlendirme komitesi kurulması planlanmaktadır.

Bu konudaki literatür, dünyadaki örnekler, Türkiye’nin mevcut durumu ve yukarıdaki deneysel çalışma çerçevesinde, ÜDY ücretlerinin düzenlenmesi için aşağıdaki önerilerde bulunmaktadır.

5.1.Ücretlerin Sınırlandırılması

ÜDY ücretlerini sabit ve değişken kısım olarak değerlendirmek uygun olacaktır. Sabit kısım kök ücreti ifade ederken değişken kısım ise prim, komisyon, kâr paylaşımı, hisse senedi opsiyonu, sosyal haklar ve imtiyazlar gibi bileşenleri içermektedir.

- **ÜDY kök ücretlerine tavan konulmalıdır.** Bu tavanın belirlenmesinde, işletmede çalışanların almakta olduğu ortalama ücretin belirli bir katsayısı kullanılmalıdır. Bu katsayı, 2.1.2 numaralı bölümde açıklanan hak ve adalet duygusuna uygun olmalı ve işletme içinde eşitlik duygusunu bozacak gruplaşma yaratmamalıdır. Küresel rekabet çerçevesinde ve sektörler itibarıyla bu katsayının çeşitlilik göstereceği de bir gerçektir. 2003 ile 2010 yılları arasındaki dönem incelendiğinde, Türkiye’de CEO ücretleri ile alt kademe çalışanlarının ücretleri arasında ortalama 25 ile 35 katlık bir fark düzeyinin durağan bir seyir izlediği görülmektedir (Capital, 2010). Bu çalışmanın amaçları arasında olmamasından dolayı, bu katsayının ne olması gerektiği konusunda bir yorum yapılmamaktadır.
- **ÜDY’lere sağlanan kök ücret dışındaki diğer tüm ücretler değişken ücret niteliğinde değerlendirilip performans kriterleri ile ilişkilendirilmelidir.** Hissedarların yöneticilerden en önemli beklentileri, işletme değerini en çoklamaları ve kendilerine sürdürülebilir kâr payı dağıtılmasıdır. Bu ise, işletmenin kâr elde etmesi ile olanaklıdır. Kâr elde etmek için ise yöneticiler tarafından risk alınmalıdır. ÜDY’lerin risk almasını engelleyici yapıtı-

rımlar getirilmesi, temsil kuramı çerçevesinde hissedarların yararına olmayacaktır. Kök ücret dışındaki menfaatlerin, performans hedeflerine bağlanması uygun bir yol olacaktır. Finansal ve finansal olmayan hedefler konmalıdır. Finansal hedeflere örnek olarak, farklı kâr düzeyleri (operasyonel kârlılık, vergi öncesi kâr, vergi sonrası kâr), özkaynak getirisi, aktif getirisi, hisse başına kâr gibi muhasebeye dayalı ölçütler ile piyasa değeri, hisse senedi değeri gibi piyasaya dayalı ölçütler birlikte dikkate alınmalıdır. Finansal olmayan hedeflere örnek olarak, müşteri memnuniyetinin artırılması, müşteri sayısının artırılması, düşük personel devir hızı, yüksek marka bilinirliği, entelektüel sermayenin artırılması sayılabilir. Bu ölçütler hem mutlak değer hem de oran (rasyo) olarak değerlendirilmelidir.

- **ÜDY'lere sağlanan ücret dışı menfaatler sosyal statüye uygun olmalı ve bu menfaatlerde aşırıya kaçılıp hak ve adalet ilkesi istismar edilmemelidir.** ABD'de ücret dışı menfaatlerin içinde özel jet uçak tahsisinin yaygın olması (Yermack, 2006:218), sonradan kamuoyunda ÜDY'lere karşı olumsuz tavır sergilenmesine neden olmuştur. Jet uçak tahsisi gibi aşırı sayılabilecek ücret dışı menfaatlardan kaçınılmalıdır.

5.2. Ücretlerin Raporlanması

Hissedarlar ne ÜDY'leri seçebilmekte ne de onlara ödenen ücretleri belirleyebilmektedirler. Hissedarların, sahibi oldukları işletmeyi yöneten ÜDY'lere ödenen ücretleri bilmeye hakları olmalıdır. Ayrıca, banka, sigorta ve halka açık işletmelerin kendi hissedarları dışında bu işletmelerin toplumun geniş kitlelerini etkilemelerinden dolayı bu bilgileri kamunun da bilmesi gerekmektedir.

Halka açık olan işletmelerin finansal tablolara ait dipnotlarında, halka açık olmayan işletmelerin ise hazırladıkları yıllık faaliyet raporlarında düzenli olarak aşağıda belirtilen bilgilerin açıklanmasının uygun olacağı

düşünülmektedir.

- En yüksek ücreti alan beş ÜDY'ye ait yıllık toplam kök ücret ve diğer menfaatler ayrı ayrı raporlanmalıdır.
- En yüksek ücreti alan beş yönetim kurulu üyesine (icra yetkisi olan yönetim kurulu üyeleri dahil) ait yıllık toplam kök ücret ve diğer menfaatler ayrı ayrı raporlanmalıdır.
- Hisse senedi opsiyonu hakkında, kullanılabilir, kullanılan, kullanma fiyatı, raporlama tarihindeki piyasa fiyatı raporlanmalıdır.
- İşletmedeki toplam ÜDY sayısı ve kendilerine ödenen yıllık toplam kök ücret ve diğer menfaatler ayrı ayrı raporlanmalıdır.

Hissedarların seslerini duyurabilmesine olanak sağlamak amacıyla, İngiltere, Hollanda, Norveç, İsveç gibi bazı ülkelerde hissedarlara, ÜDY ücretleri hakkında zorunlu ancak bağlayıcı olmayan oylama hakları verilmeye başlanmıştır (Conyon ve Sadler, 2010:296). Bu sayede, hissedarların daha aktif olması ve hissedarların olumsuz oy vermesi sonucunda aşırı belirlenmiş ücretlerin yeniden düzenlenmesi için fırsat sağlanmaktadır. Türkiye'de de ÜDY ücretlerinin en kısa sürede ayrıntılı olarak raporlanmaya başlanmasında ve hissedarların seslerini duyurabilmesi için olanaklar aranmasında yarar bulunmaktadır.

5.3. Ücretlerin Belirlenmesi

İşletmelerde ücretlendirme komitesi oluşturulması planlanmaktadır. Ücretlendirme komitesi, ÜDY'lerin ücretlerinin belirlenmesi için önemli bir role sahiptir. Yönetim kurulunun bir alt komitesi olarak işlev göstermektedir. Etkili bir ücretlendirme komitesinin bulunmaması, hissedarlar aleyhine olacak şekilde ÜDY'lere kendi çıkarlarını en çoklamak için fırsat yaratmaktadır (Conyon, 2011:297).

ÜDY ücretlerinin belirlenmesi için ücretlendirme komitesinin olumlu bir rolü olma-

sına karşın, uygulamada bazı sorunlar da mevcuttur. Yurt dışı örnekleri incelendiğinde, ücretlendirme komitesinde işletme içinden ve dışından ÜDY'lerin görev yaptıkları dikkat çekmektedir. Bu kişiler, ücretlendirme komitesi üyesi olarak görev yaptıkları işletmenin insan kaynakları bölümü tarafından hazırlanan rapordan yola çıkarak kendi görüşlerini de içeren bir raporunu yönetim kuruluna sunmaktadırlar. ÜDY konumunda olan bu kişilerin hazırladığı raporlarda belirttikleri ücret düzeyleri yukarı yönde çarpıklık göstermektedir; çünkü ücret düzeylerinin yüksek olmasından kendilerinin de dolaylı çıkarı bulunmaktadır. Bu nedenle, ücretlendirme komitesinin oluşumunda, ÜDY olarak görev yapmayan uzman ve bağımsız kişilerin olmasına özen gösterilmelidir. Sigorta sektöründe yapılan bir araştırmada, bağımsız yöneticilerin, ÜDY ücretlerinin gerçekçi belirlenmesini ve ücret performans duyarlılık etkinliğinin artmasını sağladıkları görülmüştür (Mayers ve Smith, 2010:323).

6. Sonuç

Temsil sorununun çözümünde ÜDY ücretlerinin önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir. Son yıllarda yaşanan küresel boyuttaki finansal krizler, işletme başarısızlıkları ve ÜDY'lere ödenen yüksek ücretler, ÜDY ücretleri hakkındaki tartışmaların yeniden artmasına neden olmuştur. ÜDY ücretlerinin sınırlandırılması, kamuya açıklanması ve ÜDY ücretlerinin düzeyi ile ilgili hissedarlara oy hakkı verilmesi yönünde bazı ülkelerde uygulamalar başlamıştır.

Bu çalışmada, ÜDY ücretlerinin sınırlandırılmasına yönelik Türkiye'de başlayan tartışmalar çerçevesinde, bu sınırlandırmaların gerekçeleri ve bu sınırlandırmalar sonucunda hissedarlar açısından olası olumsuz etkileri açıklanmaktadır. Türkiye'de bu uygulamanın öncelikle banka ve sigorta sektörlerindeki işletmeler ile halka açık işletmeleri kapsamı planlanmaktadır. Türkiye'de İMKB'de işlem gören banka ve sigorta sektörlerine ait işletmelerde ÜDY'lere

ödenen ücretler ile bu işletmelerin performansları arasındaki duyarlılık araştırılmıştır. Elde edilen bulgular, işletmenin performansındaki %1'lik artışın ÜDY'lere yapılan ödemelerde %0,5 ile %0,35 arasında bir değişim yarattığını göstermektedir. Bu araştırmada, duyarlılık ortalamasının sıfıra yakın ve negatif duyarlılık değerine sahip işletme oranının yüksek olması, ÜDY'lere yapılan ödemeler ile işletme performansı arasındaki bağına düşük olduğunu göstermektedir.

ÜDY kök ücretlerinin, ÜDY'nin çalıştığı işletmedeki işgörenlerin ortalama ücretlerinin belli bir katı ile sınırlandırılmasının uygun olacağına inanılmaktadır. Kök ücret dışındaki diğer ücret ve benzeri menfaatlere, işletmenin finansal ve finansal olmayan performans kriterleri ile ilişkilendirilmesi sonucunda hissedar değerinin artması beklenmektedir. Ayrıca, işletmelerde ücretlendirme komitesinin şekillendirilmesinin zamanının geldiği düşünülmektedir; ancak, bu komitede oluşacak ÜDY lehine yanlı tutumların olmaması için önlem alınmasına gerek duyulmaktadır.

Temsil kuramından kaynaklanan sorunu çözmek için yararlanılan ÜDY'lerin ücretlendirme politikası dışında bu sorunun çözümlenmesine yardımcı olacak diğer seçeneklerin değerlendirilmesi de önem taşımaktadır. Bu seçenekler arasında, kurumsal yatırımcı (Hartzell ve Starks, 2003:2372; Lin ve diğ., 2011:166) ve yönetim kurulunun ÜDY'leri gözetimi (Fama ve Jensen, 1983:332) konuları ön plana çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

- Adams, J. Stacy (1963), Towards an Understanding of Inequity, *Journal of Abnormal and Social Psychology*, 67:5, s.422-436.
- Alayoğlu, Nihat (2008), Üst Düzey Yöneticilerin Ücretlendirilmesi ve Türkiye'deki Uygulamaların Tespitine Yönelik Bir Araştırma, *İstanbul Üniversitesi Sosyal Siyaset Konferansları Dergisi*, 55, s.151-174.
- Ambrose, Maureen (2002), Contemporary Justice Research: A New Look at Familiar Question, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 89:1, s.803-812.
- Bebchuk, Lucian, Fried, Jesse M. ve Walker, David I. (2002), Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation, *University of Chicago Law Review*, 69:3, s.751-761.
- Bebchuk, Lucian ve Fried, Jesse M. (2004), Pay without Performance: Overview of the Issues, *Journal of Applied Corporate Finance*, 17:4, s.8-23.
- Bebchuk, Lucian ve Fried, Jesse M. (2010), Paying for Long-Term Performance, *University of Pennsylvania Law Review*, 158, s.1915-1959.
- Berle, Adolf ve Means, Gardiner C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New Brunswick, N.J., USA: Transactions Publishers.
- Bloom, Matt ve Michel, John G. (2002), The Relationships Among Organizational Context, Pay Dispersion, and Managerial Turnover, *Academy of Managerial Journal*, 45, s.33-42.
- Brick, Ivan E., Palmon, Oded ve Wald, John K. (2006), CEO Compensation, Director Compensation, and Firm Performance: Evidence of Cronyism?, *Journal of Corporate Finance*, 12:3, s.403-423.
- Capital (2010), CEO'lar Farkı Açıyor, <http://www.capital.com.tr/ceolar-farki-aciyor-haberler/7187.aspx?1>.Page, (Erişim Tarihi: 18.04.2011).
- Capital (2011), Capital Dergisi Ücret Araştırması, <http://kobidestek.org/ozel-sektor-maaslari/>, (Erişim Tarihi: 18.04.2011).
- Chou, Shirley, Fonkoua, Jean E. ve Pollard, Dennis (2011), Determination of the Performance Measure of Executive Compensation, *Journal of Business and Economics Research*, 9:2, s.121-136.
- Conyon, Martin ve Sadler, Graham (2010), Shareholder Voting and Director's Remuneration Report Legislation: Say on Pay in the UK, *Corporate Governance: An International Review*, 18:4, s.296-312.
- Conyon, Martin J. (2011), Compensation Committees and CEO Pay. Mallin, Christine A. (der.), *Handbook on International Corporate Governance Country Analyses*, 2nd ed., UK:Edward Elgar Pub., s.274-316.
- Conyon, Martin J. ve He, Lerong (2011), Executive Compensation and Corporate Governance in China, *Journal of Corporate Finance*, 17:4, s.1158-1175.
- DeConinck, James B. ve Stilwell, C. Dean (2004), Incorporating Organizational Justice, Role States, Pay Satisfaction and Supervisor Satisfaction in a Model of Turnover Intentions, *Journal of Business Research*, 57:3, s.225-231.

- DeVaro, Jed (2006), Internal Promotion Competitions in Firms, *The RAND Journal of Economics*, 37:3, s.521-542.
- Dillon, Karen (2009), The Coming Battle over Executive Pay, *Harvard Business Review*, September, s.96-103.
- Duffhues, Pieter ve Kabir, Rezaul (2008), Is the Pay-Performance Relationship Always Positive? Evidence from the Netherlands, *Journal of Multinational Financial Management*, 18:1, s.45-60.
- Eckles, David L. ve Halek, Martin (2010), Insurer Reserve Error and Executive Compensation, *The Journal of Risk and Insurance*, 77:2, s.329-346.
- Equilar Inc., http://www.equilar.com/ceo-compensation/2011/coca-cola_muhtar_kent.php, (Erişim Tarihi: 22.04.2011).
- Eskew, Don E. (1993), The Role of Organizational Justice in Organizational Citizenship Behavior, *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 6:3, s.185-194.
- Fama, Eugene ve Jensen, Michael (1983), Separation of Ownership and Control, *Journal of Law Economics*, 26:2, s.301-325.
- Fernandes, Nuno (2008), EC: Board Compensation and Firm Performance: The Role of "Independent" Board Members, *Journal of Multinational Financial Management*, 18:1, s.30-44.
- Fernandes, Nuno (2009), Preserves Bonuses - Let Shareholders Decide, *IMD*, <http://www.imd.org/research/challenges/TC077-09.cfm>, (Erişim Tarihi: 28.04.2011).
- Gillis, William E., McEwan, Ellen, Crook, T. Russell ve Michael, Steven C. (2011), Using Tournaments to Reduce Agency Problems: The Case of Franchising, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35:3, s.427-447.
- Groysberg, Boris (2010), *Chasing Stars: The Myth of Talent and the Portability of Performance*, Princeton University Press.
- Harris, Jared D. ve Bromiley, Philip (2007), Incentives to Cheat: The Influence of Executives Compensation and Firm Performance on Financial Misrepresentation, *Organization Science*, 18:3, s.350-367.
- Harris, Jared D. (2009), What's Wrong with Executive Compensation?, *Journal of Business Ethics*, 85, s.147-156.
- Hartzell, Jay C. ve Starks, Laura T. (2003), Institutional Investors and Executive Compensation, *Journal of Finance*, 58, s.2351-2374.
- Hilger, Stefan, Richter, Ansgar ve Schaffer, Utz (2012), Should I Stay or Should I Go? Rank-Order Tournaments and Top Executives Voluntary Departures, Working paper, http://www.ebs.edu/fileadmin/redakteur/funkt.dept.economics/Colloquium/Papers_ST2012/Should%20I%20Stay%20or%20Should%20I%20Go%20-%2020Rank-Order%20Tournaments%20and%20Top%20Executive%20Voluntary%20Departures.pdf, (Erişim Tarihi: 14.03.2012).
- Hindery, Leo (2008), Why We Need to Limit Executive Compensation, *Businessweek*, http://www.businessweek.com/managing/content/nov2008/ca2008114_493532.htm, (Erişim Tarihi: 24.02.2011).
- Homans, George C. (1961), *Social Behavior: Its Elementary Forms*, New York: Harcourt, Brace, & World.
- Jensen, Michael C. ve Meckling, William H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3:4, s.305-360.

- Jones, Derek C., Kalmi, Panu ve Kauhanen, Antti (2010), Teams, Incentive Pay, and Productive Efficiency: Evidence from a Food-Processing Plant, *Industrial and Labor Relations Review*, 63:4, s.606-626.
- Kubo, Katsuyuki (2005), Executive Compensation Policy and Company Performance in Japan, *Corporate Governance*, 13:3, s.429-436.
- Lazear, Edward ve Rosen, Sherwin (1981), Rank-Order Tournaments as optimum labor contracts, *Journal of Political Economy*, 89:5, s.841-864.
- Lin, Ying-Fen, Liao, Yi-Chen ve Chang, Kai-Chuan (2011), Firm Performance, Corporate Governance and Executive Compensation in High-Tech Business, *Total Quality Management and Business Excellence*, 22:2, s.159-172.
- Mayers, David ve Smith, Clifford W. (2010), Compensation and Board Structure: Evidence from the Insurance Industry, *The Journal of Risk and Insurance*, 77:2, s.297-327.
- Meydan, C. Harun, Şeşen, Harun ve Basım, H. Nejat (2011), Adalet Algısı ve Tükenmişliğin Örgütsel Vatandaşlık Davranışları Üzerindeki Öncüllük Rolü, *İş Güç Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, 13:2, s.41-62.
- Mishra, Chandra S., McConaughy, Daniel L. ve Gobeli, David H. (2000), Effectiveness of CEO Pay-for-Performance, *Review of Financial Economics*, 9:1, s.1-13.
- Murphy, Kevin J. (1999), Executive Compensation, *Handbook of Labor Economics*, 3:B, s.2485-2563.
- Ross, Stephen A. (1973), The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, *American Economic Association*, 63:2, s.134-139.
- Sepe, Simone M. (2010), Making Sense of Executive Compensation, *Arizona Legal Studies, Discussion Paper No.10-42*.
- Wade, James B., O'Reilly, Charles A. ve Pollock Timothy G. (2006), Overpaid CEOs and Underpaid Managers: Fairness and Executive Compensation, *Organization Science*, 17:5, s.527-544.
- Watson, Steve (2011), Performance Pay: Leadership Prescription or Class A Narcotic?, *The Ashridge Journal*, Spring, www.asgridge.org.uk/360.
- Wells, Harwell (2010), "No Man Can Be Worth \$1.000.000": The Fight over Executive Compensation in 1930s America, *University of Richmond Law Review*, 44, s.689-769.
- Yermack, David (2006), Flights of Fancy: Corporate Jets, CEO Perquisites, and Inferior Shareholder Returns, *Journal of Financial Economics*, 80:1, s.211-242.
- Özsemerci, Kemal, (2003) Türk Kamu Yönetiminde Yolsuzluklar, Nedenleri, Zararları ve Çözüm Önerileri, *Sayıştay Araştırma Sayıştay Araştırma Dizisi*, <http://www.sayistay.gov.tr/yayin/yayinicerik/aras27TKYYolsuz.pdf>.
- Shanker, Melissa C. ve Astrachan, Joseph H., (1996) Myths and Realities: Family Businesses Contribution to the US Economy -A Framework for Assessing Family Business Statistics, *Family Business Review*, 9 (2), ss. 107-123
- Tarı, Recep (2008). *Ekonometri, Gözden Geçirilmiş 5. Baskı*, İzmit: Kocaeli Üniversitesi Yayınları No: 172.
- Peelle, Henry E. (2007) Reciprocating Perceived Organizational Support through Citizenship Behaviors, *Journal of Managerial Issues*; Winter 19, 4, ss. 554-575.

Williams, Steve, Pitre Richard, Zainuba, Mohamed. (2002), Justice and Organizational Citizenship Behavior Intentions: Fair Rewards Versus Fair Treatment, *Journal of Social Psychology*, 142 (1), ss. 33-44.

Wong, Linda C. ve Kleiner, Brian H. (1994), Nepotism, *Work Study*, Vol. 43 No. 5, ss. 10-12,

