

# LBF Partners

---

## Türkiye’de Yükselen Bir Trend: Çalışan Pay Sahipliği

LBF Spotlight  
Şubat 2025

© 2025 | LBF Partners

[www.lbfpartners.com](http://www.lbfpartners.com)

## Türkiye’de Çalışan Pay Sahipliği: Genel Trendler ve Yasal Gelişmeler

Çalışanların işveren şirkette pay iktisabını teşvik eden programlar, Amerika Birleşik Devletleri’nde (“ABD”) ve Avrupa ülkelerinde geniş bir yaygınlığa sahiptir. Vergisel teşviklerin de katkısıyla çalışanlara pay edindirme programları konusunda yerleşmiş bir kültüre sahip ABD’de 2021 yılı itibariyle, çalışanların %18’i çalıştıkları şirkette bir tür pay sahipliğine sahiptir<sup>1</sup>. EFES’in (European Federation of Employee Share Ownership) verilerine göre 2023 yılı itibariyle Avrupalı büyük şirketlerin %95’inde çalışanların pay sahipliği bulunmaktadır<sup>2</sup>.

Türkiye’de çalışan pay sahipliğinin mevcut durumu hakkında kapsamlı bir istatistiksel çalışma bulunmamaktadır. Bununla birlikte Türkiye’nin, çalışan pay sahipliği konusunda ABD ve Avrupa’nın gerisinde kaldığı rahatlıkla söylenebilir. Bu durumun nedenleri arasında Türk şirketlerinin halka açıklık oranının düşüklüğü, pay edindirmenin yararları konusundaki bilinçsizlik ve de çalışan pay

sahipliğini teşvik eden hukuki düzenlemelerin yetersizliği sayılabilir. Ancak son dönemde çalışanlara pay edindirme uygulamalarının, Türk şirketleri arasında da yaygınlaşmaya başladığı söylenebilir. Buna paralel olarak çalışan pay sahipliğinin Türkiye’deki yaygınlığını artırma amacına dönük yasal çalışmalar da hareketlilik kazanmıştır. 2021 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programında, çalışanlara pay edindirme programlarına ilişkin mevzuatın gözden geçirilmesi konusunda Hazine ve Maliye Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu görevlendirilmiştir. Ağustos 2024’te 7524 sayılı Kanun ile Gelir Vergisi Kanunu’nda (“GVK”) yapılan değişiklikle, işveren şirket tarafından çalışanlarına pay verilmesi konusunda bir vergi istisnası getirilmiştir.

LBF Spotlight’ın bu bölümünde, Türkiye’de çalışanlara pay edindirme uygulamalarının son dönemdeki gelişimine ve tabi olduğu yasal çerçeveye ışık tutulmuştur.

<sup>1</sup> Joseph Blasi and Douglas Kruse, “Employee Ownership and ESOPs- What We Know from Recent Research” <[https://smlr.rutgers.edu/sites/default/files/Documents/Centers/Institute\\_Employee\\_Ownership/ResearchBriefs/APRIL2024\\_RB\\_Employee\\_Ownership\\_ESOPs\\_What\\_We\\_Know\\_Recent\\_Research.pdf](https://smlr.rutgers.edu/sites/default/files/Documents/Centers/Institute_Employee_Ownership/ResearchBriefs/APRIL2024_RB_Employee_Ownership_ESOPs_What_We_Know_Recent_Research.pdf)> Erişim Tarihi: 04.02.2025, 1.

<sup>2</sup> EFES, “Annual Economic Survey of Employee ShareOwnership in 2023” <<https://www.efesonline.org/Annual%20Economic%20Survey/2023/Survey%202023.pdf>> Erişim Tarihi: 04.02.2025, 56.

## Çalışanlara Pay Edindirme Türleri

ABD başta olmak üzere çalışan pay sahipliğinin yaygın olduğu ülkelerde, şirketler genellikle yıllara yayılan ve çoğunlukla geniş bir çalışan kitlesini hedef alan sistematik bir plan çerçevesinde çalışanlarına pay edinme hakkı tanımaktadır. Türkiye uygulamasında da çalışanlara pay edinme planlarına rastlanılmaya başlanmıştır. Ancak Türkiye’de şirketlerin veya onların hâkim pay sahiplerinin, belirli bir plana dayanmaksızın münferit olarak çalışanlarına pay veya pay opsiyonu sağladığı örneklerin daha sık görüldüğü söylenebilir.

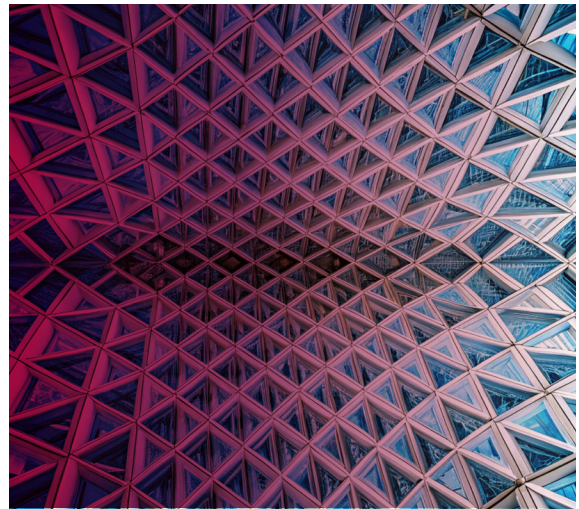
Çalışanlara pay edindirme uygulamaları, çalışana tanınan haklara göre de farklılık göstermektedir. Şirketler, bazı durumlarda belirli şartları sağlayan çalışanlara doğrudan pay vermeyi taahhüt ederken, bazı durumlarda çalışanlarına indirimli veya indirimsiz olarak şirket paylarını alma opsiyonu tanımaktadır. Uygulamada çalışanlara aynı anda hem doğrudan pay hem de pay alım opsiyonu sağlandığı durumlar da söz konusudur.

Şirketler veya pay sahipleri, çalışanlar tarafından payın vermiş olduğu yönetsel hakların şirkete karşı kaldıraç olarak kullanılması riski karşısında çalışanlara pay vermekten kaçınabilmektedir. Bu endişe nedeniyle şirketler, pay edindirmenin sağlamış olduğu yararları kısmen dahi olsa elde etmek amacıyla çalışanlara gerçekten bir payın mülkiyetini devretmeden, onlara şirket paylarına endeksli finansal haklar tanıyan “hayalet pay” veya “gölge pay” (phantom stock ya da shadow stock) planları yürütebilmektedir.

## Çok Uluslu Şirketlerin Türkiye’deki Uygulamaları

Çok uluslu şirketlerin, Türkiye’deki yavru şirketlerinin çalışanlarını global düzeyde yürüttükleri pay edindirme programlarına dahil etmelerine sıklıkla rastlanır. Bu tür uygulamaların, Türkiye merkezli anonim şirketler tarafından yürütülen çalışanlara pay edinme programlarına göre daha eskiye dayandığı ve yaygın olduğu dahi söylenebilir.

Çok uluslu şirketlerin programlarında, Türkiye’deki çalışanlara genellikle merkezi yurtdışında olan hâkim şirketin payları veya bu payları alım opsiyonları taahhüt edilir. Söz konusu taahhütler, Türkiye’deki çalışanlara yönelik yapıldığı için Türk iş hukukuna tabidirler. Gelir İdaresi Başkanlığı, yurt dışındaki bir grup şirketi tarafından uygulanan pay edindirme planları çerçevesinde Türkiye’deki bağlı şirketin çalışanlarına bedelsiz pay verilmesi durumunda, çalışanların elde etmiş olduğu menfaatlerin GVK uyarınca vergilendirileceğini kabul etmiştir<sup>3</sup>. Aşağıda da açıklandığı üzere 7524 sayılı Kanun sonrasında kabul edilen ikincil düzenlemeyle bu yaklaşım, mevzuatsal bir temele de oturtulmuştur.



<sup>3</sup> GİB 23.02.2012 ve B.07.1.GİB.4.34.16.01-GVK 61-724.

## Dijital Piyasalarda Yeni Girişimler ve Çalışan Pay Sahipliği

Türkiye’de çalışan pay sahipliğinin son dönemdeki yükselişi, büyük ölçüde dijital piyasalardaki yeni girişimlerin (start-up) sayısının artışına bağlanabilir. Yeni girişimler, genellikle ileride başarılı olabilecek inovatif fikirlere sahip olsalar da bu fikirleri hayata geçirmek için ihtiyaç duydukları nitelikli çalışanları istihdam edebilecek finansal güce sahip değildirler. Bu tür şirketler, nitelikli çalışanları daha düşük maaşla çalışmaya ikna edilebilmek için bu kişilere şirkette pay sahipliği önerebilmektedir. Çalışanlara pay edindirme uygulamaları, bu şekilde yeni girişimlerin başarısına destekte bulunarak teknolojik yeniliklerin ortaya çıkmasına ve rekabetçi bir piyasa yapısının oluşmasına katkı sağlamaktadır.

## Çalışanlara Pay Edindirme Süreçlerinde Kullanılabilecek Hukuksal Yöntemler

Çalışanlara pay edindirme amacıyla kullanılabilecek üç hukuki yöntem bulunmaktadır.

Bunlardan ilki ve uygulamada en sık kullanılanı, şirketin (veya onun hâkim ortağının) elinde bulundurduğu kendi paylarının, bedelsiz veya indirimli olarak ya da gerçek değeriyle çalışanlara devredilmesidir. Şirketin bu yöntemi uygulayabilmesi için ilk başta kendisinin söz konusu payları iktisap etmesi gereklidir. Karşılaştırmalı hukuktaki düzenlemelerden farklı olarak 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda (“TTK”), çalışanlara pay edindirme amacıyla şirketin kendi paylarının iktisabını kolaylaştıran özel bir istisnaya yer verilmemiştir. Halka açık şirketler açısından

uygulanan II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği’inde, çalışanlara pay edindirme programlarının uygulanması bakımından şirketin kendi paylarını geri almasını kolaylaştırıcı bazı istisnalar öngörülmüştür. Ancak bu istisnalara rağmen halka açık şirketlerin çalışanlara pay edindirme amacıyla kendi paylarını iktisabının, halka kapalı şirketlere göre daha sıkı şartlara tabi tutulmuş olduğunu söylemek gerekir.

Çalışanlara pay edindirme konusunda kullanılabilecek ikinci yöntem, sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımını ile çıkarılacak yeni payların çalışanlar tarafından taahhüt edilmesidir. TTK m. 462/2’de çalışan katılımı, açıkça pay sahiplerinin rüçhan haklarının sınırlandırılması bakımından haklı bir gerekçe olarak sayılmıştır. Sermaye artırımının bu şekilde çalışanlara pay edindirme amacıyla kullanılması teşvik edilmiş olsa da uygulamada bu yöntemin şirketlerce sıklıkla tercih edilmediği söylenmelidir.

Çalışanlara pay edindirmek için kullanılabilecek üçüncü yöntem ise şarta bağlı sermaye artırımındır. TTK m. 463 ve devamında düzenlenen bu yöntemde çalışanlar, kendilerine önceden tanınmış pay alım opsiyonunu kullanarak doğrudan şirkette yeni pay elde eder. Şarta bağlı sermaye artırımını, çalışanlara bir plan dâhilinde pay edindirme konusunda en elverişli yöntemi oluştursa da bu yöntemin halka kapalı şirketler açısından geniş bir uygulaması söz konusu değildir. Bununla birlikte halka açık şirketler tarafından VII-128.1 sayılı Pay Tebliği m. 17’de öngörülen şarta bağlı sermaye artırımını hükümleri uyarınca çalışanlara pay sağlanan örnekler bulunmaktadır<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Ünlü Yatırım Holding A.Ş. tarafından yakın zamanda yapılan şarta bağlı sermaye artırımını, bu konuda kamuoyuna yansıyan güncel bir örneği oluşturmaktadır. Bkz. <www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1384265> Erişim Tarihi: 05.02.2025.

## İlk Halka Arzda Çalışanlara Pay Edindirme

Halka kapalı şirketlerde çalışanların şirkette pay edinmesinin yaratacağı kaldıraç riski, şirket paylarının çok sayıda yatırımcının eline geçtiği ilk halka arz sonrasında önemsiz hale gelir. Bu durum, çalışan pay sahipliğinin olumlu sonuçlarından yararlanmak isteyen şirketler için ilk halka arzı çalışanlara pay edindirme konusunda bir fırsata dönüştürebilir. Nitekim

son dönemde Türkiye’de gerçekleştirilen ilk halka arzlarda çalışanlara özel pay tahsisatı yapılmasının yaygınlaştığı görülmektedir. 2022-2024 yılları arasında şirket çalışanlarının ayrı bir yatırımcı grubu olarak belirlenerek onlara özel tahsisat yapıldığı halka arz sayıları aşağıdaki gibidir:

	2022	2023	2024	Toplam
Tüm Halka Arz Sayıları	38	56	33	127
Çalışanlara Tahsisat Yapılan Halka Arz Sayısı	4	18	7	29
Oran	%10,5	%32,1	%21,2	%22,8

Çalışanlara tahsisat uygulanan halka arzlarda çalışanların edindiği paylara ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmiştir:

	2022	2023	2024	Toplam
Toplam Dağıtılan Lot Adedi (bin adet)	103.038.000	1.485.879.789	515.755.875	2.104.673.664
Çalışanlara Dağıtılan Adet (bin adet)	987.393	58.699.571	4.117.298	63.804.262
Oran	% 0,94	%3,95	%0,8	%3

Görüldüğü üzere çalışanlara özel tahsisat yapılan halka arz sayısı ve oranı ile çalışanlarca edinilen pay oranı, 2023 yılında zirve yapıp 2024 yılında biraz düşüş gösterse de ilk halka arzın çalışanlara pay edindirme amacıyla kullanılması konusunda bir trendin oluştuğu söylenebilir.

Görüldüğü üzere çalışanlara özel tahsisat yapılan halka arz sayısı ve oranı çalışanlarca edinilen pay oranı, 2023 yılında zirve yapıp 2024 yılında biraz düşüş gösterse de ilk halka arzın çalışanlara pay edindirme amacıyla kullanılması konusunda bir trendin oluştuğu söylenebilir.

Şirket paylarının halka arz sonrasında değerlendirilecek olması halinde, halka arz sırasında kendilerine özel tahsisat yapılması, çalışanlar için önemli bir fiyat avantajı sağlayabilir. Ancak çalışanları halka arz sırasında şirket paylarını almaya teşvik edebilecek esas husus, onlara diğer yatırımcılara kıyasla indirimli fiyat uygulanması olabilir. II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 27 uyarınca ilk halka arzda belirli yatırımcı gruplarına Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülmesi koşuluyla %20'yi aşmayacak bir indirim uygulanması mümkündür. Bu hüküm çerçevesinde bazı halka arzlarda çalışanlara %10 oranında indirimli fiyat uygulanmıştır<sup>5</sup>. Ancak son dönemdeki halka arzlarda çalışanlara özel bir indirim uygulanmasının tercih edilmediğini görmekteyiz.

## Çalışan Pay Sahipliğine Yönelik Vergisel Teşvikler

Özellikle ABD uygulamasının gösterdiği üzere çalışan pay sahipliğinin yaygınlaşmasında vergisel teşviklerin rolü büyüktür. Türkiye’de çalışan pay sahipliğinin gelişiminin sınırlı kalması da belirli bir ölçüde vergisel teşviklerin yetersizliğine bağlanabilir. Bununla birlikte 7524 sayılı Kanun ile GVK’da yapılan değişiklikle, belirli şartlara tabi olarak çalışanlara pay sağlanması bakımından bir vergi istisnası getirilmiştir. Hazine ve Maliye Bakanlığı, yayınlamış olduğu 326 Seri no’lu

Gelir Vergisi Genel Tebliği (“326 no’lu Tebliğ”) ile söz konusu vergi istisnasının detaylarını düzenlemiştir.

7524 sayılı Kanun öncesi dönemde çalışanlara bedelsiz veya indirimli pay sağlanmasının, GVK m. 61 kapsamında ücret olarak vergilendireceği kabul edilmekteydi. GVK’ya eklenen 17’inci maddede “hizmet erbabına pay senedi verilmek suretiyle sağlanan menfaatler” bakımından getirilen istisnanın, “ücret istisnası” olarak nitelendirilmesi, söz konusu kabulü teyit etmiştir. Bu durum, 326 no’lu Tebliğ m. 3’te de açıkça ifade edilmiştir.

GVK m. 17’de öngörülen vergi istisnasının kapsamı birçok açıdan sınırlandırılmıştır. Öncelikle söz konusu istisna, yalnızca “teknogirişim şirketi” niteliğini haiz işverenler tarafından çalışanlarına sağlanan pay edinme menfaatlerini kapsamaktadır. Kanun koyucunun, burada teknoloji alanındaki yeni girişimler açısından çalışanlara pay edindirmenin yukarıda açıkladığımız önemli işlevine odaklandığı anlaşılmaktadır. Teknogirişim şirketi sayılma için gerekli kriterleri belirleme yetkisi, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığına bırakılmıştır. Bakanlık tarafından henüz söz konusu kriterler ilan edilmemiştir.



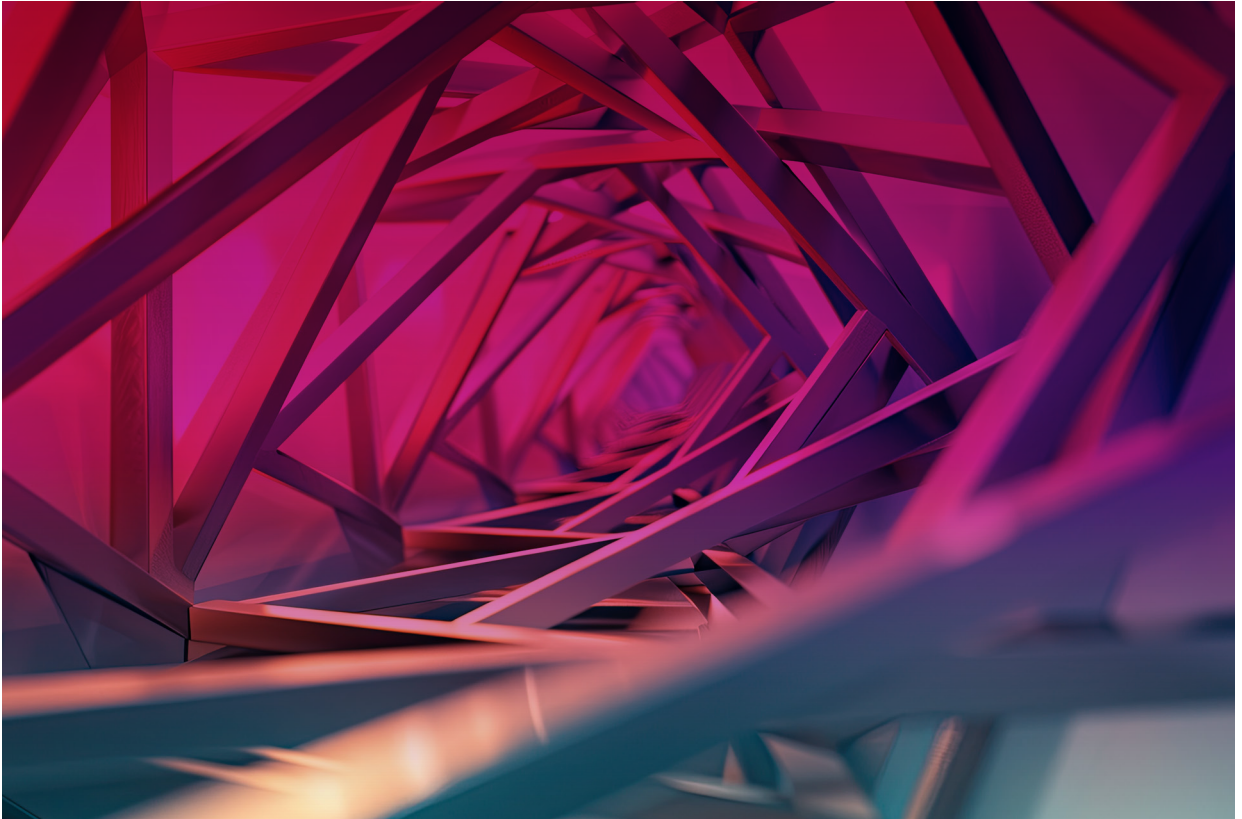
<sup>5</sup> 2020 yılında Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından gerçekleştirilen halka arz ile 2022 yılında Sun Tekstil San. ve Tic. A.Ş ve Smart Güneş Enerjisi Teknolojileri Araştırma ve Geliştirme Üretim San. ve Tic. A.Ş. tarafından gerçekleştirilen halka arzlar, bu bakımdan örnek olarak sayılabilir.

GVK m. 17’de “teknogirişim şirketi niteliğini haiz işverenlerce hizmet erbabına bedelsiz veya indirimli olarak verilen ve ücret niteliğinde kabul edilen pay senetleri” bakımından bir vergi istisnası öngörülmüştür. Hükümde “pay senetleri” ifadesinin kullanılması dolayısıyla, çalışanlara senede bağlanmamış payların indirimli veya bedelsiz verilmesi durumunda, istisnanın uygulama alanı bulup bulamayacağı açık değildir. 326 no’lu Tebliğ de bu konuda bir kesinlik sağlamamıştır.

Teknogirişim şirketlerinin, çalışanlarına kendi pay senetleri (veya çıplak payları) dışında, aynı şirketler topluluğunda yer alan başka şirketlerin pay senetlerini vermesi de vergi istisnasından yararlanır (326 no’lu Tebliğ m. 5/7). Dolayısıyla yurtdışı merkezli şirketlerin Türkiye’deki teknogirişim şirketi niteliğini haiz yavru şirketlerinin çalışanlarına ana şirketin paylarını indirimli veya bedelsiz olarak sağlaması da istisnanın kapsamına girer.

GVK m. 17’de çalışana bedelsiz veya indirimli olarak verilen pay senetlerinin, verildiği tarihteki rayiç değerinin “o yıldaki bir yıllık brüt ücret tutarını aşmayan kısmı” gelir vergisinden istisna tutulmuştur. Ancak vergi istisnasından yararlanan söz konusu tutar, pay senetlerinin çalışanlarca en az on iki yıl boyunca elde tutulması halinde uygulanmakta, elde tutma süresinin kısalığına göre istisnadan yararlanan tutar kademeli olarak azalmaktadır. Buna göre çalışan tarafından iktisap edilen pay senetlerinin iktisap tarihinden itibaren;

- Üç tam yıl içerisinde elden çıkarılması halinde istisna edilen verginin tamamı,
- Dört ila altı yıl içerisinde elden çıkarılması halinde istisna edilen verginin %75’i,
- Yedi ila on iki yıl içerisinde elden çıkarılması halinde istisna edilen verginin %25’i,



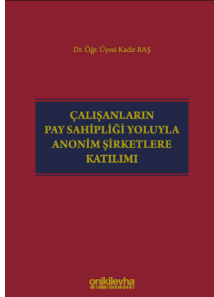
Bu hükümler uyarınca şirketler, çalışanlarına pay edindirmenin maliyetini hesaplarken, bu payların çalışanlarca ne kadar süreyle elde tutulması gerektiğini belirlemeli ve buna göre çalışanlarının paylarını söz konusu süreden öncede elden çıkarmalarını engelleyici önlemler almalıdır. Ancak şirketler, çalışanlar ayrıldıktan sonra onların ellerindeki payları devralmak isteyebilirler. Teknogirişim şirketlerinin amacının genellikle şirketi ileriki dönemde büyük bir yatırımcıya devretmek olduğu dikkate alındığında, şirket devirlerinde de çalışanların paylarının alınması gerekliliği ortaya çıkabilir. Diğer yandan şirketin ekonomik olarak kötüye gittiği bir dönemde çalışanların paylarının devrinin sınırlandırılması, çalışanlar aleyhine bir

sonuç doğurabilir. Bu tür olumsuzlukların, şirketler ve çalışanlar bakımından GVK m. 17’de öngörülen vergi avantajının cazibesini azaltması beklenir.

Sonuç olarak vergisel teşviklerin sadece teknogirişim şirketleri ile sınırlı tutulması ve payların elden çıkarılması halinde gecikme faizi ile birlikte vergi ödenmesi riski, GVK m. 17’nin çalışan pay sahipliğini teşvik edici gücünü azaltmaktadır. Bu nedenle söz konusu mevzuatsal değişikliğin, en azından yakın dönemde çalışanlara pay edindirme uygulamalarının sayısında hızlı bir ivmelenmeye yol açmayacağını beklemekteyiz.

## Çalışan Pay Sahipliği Konusunda Akademik Çalışmalarımız

Çalışanlara pay edindirme programları hakkında daha fazla bilgi için ekip üyelerimizin aşağıdaki akademik çalışmalarını okumanızı öneririz.



Kadir Baş- Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı, On İki Levha Yayıncılık 2021.



Kadir Baş ve Burak Çelebi, “Halka Arzda Çalışanların Pay Edindirilmesi”, Levent Çinko, Serhat Yüksel ve R. Eda Giray (ed.) Halka Arz Süreçleri, Hukuki ve Finansal Sonuçları Sempozyumu, Der Yayınları 2024, 53-68.



LBF Partners, çeşitli sektörlerdeki müvekkillerinin farklılaşan ihtiyaçlarına göre tasarlanmış geniş bir hukuk hizmeti yelpazesi sunan İstanbul merkezli bir hukuk bürosudur. Ekibimiz; sermaye piyasaları, bankacılık, şirketler hukuku, birleşme ve devralmalar, rekabet ve fikri mülkiyet hukuku başta olmak üzere birçok hukuk alanında derin bir uzmanlığa sahiptir. LBF Partners olarak finans, enerji, teknoloji, konaklama ve turizm gibi stratejik sektörlerde de güçlü bir hukuki hizmet geçmişine ve tecrübesine sahibiz.

Daha detaylı bilgi için [www.lbfpartners.com](http://www.lbfpartners.com) adresini ziyaret edebilirsiniz.



**Kadir Baş**

Ortak Avukat  
[k.bas@lbfpartners.com](mailto:k.bas@lbfpartners.com)



**Burak Çelebi**

Avukat  
[b.celebi@lbfpartners.com](mailto:b.celebi@lbfpartners.com)



**Büşra Uyanık**

Avukat  
[b.uyanik@lbfpartners.com](mailto:b.uyanik@lbfpartners.com)