

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BİLGİ MENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN KURUMSAL  
YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANSI AÇISINDAN İNCELENMESİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Gökhan CEBEC**

**İletme Anabilim Dalı**

**İletme Programı**

**ARALIK 2014**

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**BİLGİ MENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN KURUMSAL  
YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANSI AÇISINDAN İNCELENMESİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Gökhan CEBEC**

**1103810015**

**İletme Anabilim Dalı**

**İletme Programı**

**Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ünsal BAN**

Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün 1103810015 numaralı Yüksek Lisans öğrencisi, Gökhan CEBECİ, ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Açısından İncelenmesi başlıklı tezini, aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmuştur.

**Tez Danışmanı** : Prof. Dr. Ünsal BAN  
Türk Hava Kurumu Üniversitesi



**Jüri Üyeleri** : Prof. Dr. Ünsal BAN  
Türk Hava Kurumu Üniversitesi



: Doç. Dr. İzzet Gökhan ÖZBİLGİN  
Türk Hava Kurumu Üniversitesi



: Yrd. Doç. Dr. Adnan GÜZEL  
Türk Hava Kurumu Üniversitesi



**Tez Savunma Tarihi:** 26 Aralık 2014

**TÜRK HAVA KURUMU ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜLÜĞÜ'NE**

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum, Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Açısından İncelenmesi adlı çalışmamın tarafımdan akademik etik ve kurallara aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım kaynakların kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

18.12.2014

Gökhan CEBECİ



## ÖNSÖZ

Dünya üzerinde bilişim sektörünün önemi gün geçtikçe artmaktadır. Bilişim sektörü ülke ekonomisi açısından da oldukça önemli bir konuma sahiptir. Bu açıdan bilişim sektörü gelişen ülkelerin ekonomilerinin de güçlü olduğu görülmektedir. Ayrıca dünya borsalarında, bilişim şirketlerinin önemli bir konuma sahip olduğu görülmektedir. Ekonomik kalkınmada ve verimliliğin artmasında önemli bir yere sahip olan bilişim sektörü ülkemizde henüz çok fazla gelişmemiştir. Ülkemizde ekonomik kalkınma hedeflerinin sağlanabilmesi için bilişim sektörüne verilen önemin artması ve bilişim sektörünün gelişmesi için çeşitli çalışmalar yapılması gerekmektedir.

Bilişim sektörünün ülke ekonomisi üzerinde önemli etkileri olduğu bilinmektedir. Yapılan çalışmada Bilişim Endeksinde yer alan bilişim firmaları incelenmiştir. Bu çalışma kapsamında, Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uyumu ve finansal performansları ayrı ayrı ele alınarak değerlendirmeler yapılmıştır.

Öncelikle tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Ünsal BAN'a ve Doç. Dr. İzzet Gökhan ÖZBİLGİN'E yapmış oldukları yardım ve desteklerinden dolayı teşekkür ederim. Ayrıca eğitim hayatım boyunca her zaman yanımda olan aileme ve çalışmamı hazırlama aşamasında yardım ve desteklerini esirgemeyen arkadaşlarım Araştırma Görevlisi Büşra SÖNMEZ ve Seda Gül KORKMAZ'a teşekkür ederim.

Aralık 2014

Gökhan CEBECİ

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	iv
İÇİNDEKİLER .....	v
TABLO LİSTESİ .....	vii
ŞEKİL LİSTESİ .....	viii
KISALTMALAR .....	xi
ÖZET .....	xii
ABSTRACT .....	xiii
GİRİŞ .....	1
<b>BİRİNCİ BÖLÜM</b> .....	4
<b>1. KURUMSAL YÖNETİM</b> .....	4
1.1 Kurumsal Yönetimin Tanımı ve Gelişimi .....	4
1.2 Kurumsal Yönetimin Teorileri .....	10
1.2.1 Vekalet Teorisi .....	10
1.2.2 Paydaş Teorisi .....	12
1.3 Kurumsal Yönetim İlkeleri .....	13
1.3.1 Eşitlik İlkesi .....	14
1.3.2 Şeffaflık İlkesi .....	15
1.3.3 Hesap Verebilirlik İlkesi .....	16
1.3.4 Sorumluluk İlkesi .....	17
1.4 Kurumsal Yönetim Modelleri .....	18
1.4.1 Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Modeli .....	18
1.4.2 Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Modeli .....	19
1.5 Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmalar .....	20
1.5.1 Uluslararası Çalışmalar .....	20
1.5.2 Türkiye’de Yapılan Çalışmalar .....	22
<b>İKİNCİ BÖLÜM</b> .....	24
<b>2. FİNANSAL PERFORMANS</b> .....	24
2.1 İşletmelerde Finansal Performans .....	24
2.2 Finansal Oran Analizi .....	25
2.2.1 Likidite Oranları .....	26
2.2.2 Mali Yapı Oranları .....	28
2.2.3 Faaliyet Oranları .....	31
2.2.4 Karlılık Oranları .....	34
<b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM</b> .....	37
<b>3. BİLİŞİM VE KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ</b> .....	37
3.1. Endeks .....	37
3.2. Bilişim Endeksi .....	41
3.3. Kurumsal Yönetim Endeksi .....	42
3.3.1. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi .....	44
3.3.2. Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları .....	46
3.3.3. Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın Avantajları .....	46

<b>DÖRDÜNCÜ BÖLÜM</b> .....	47
<b>4. BİLİŞİM ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN KURUMSAL YÖNETİM AÇISINDAN İNCELENMESİ</b> .....	47
4.1. Pay Sahipleri Açısından .....	47
4.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Açısından.....	61
4.3. Menfaat Sahipleri Açısından .....	66
4.4. Yönetim Kurulu Açısından.....	73
4.5. Logo Yazılım Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi.....	88
<b>BEŞİNCİ BÖLÜM</b> .....	91
<b>5. BİLİŞİM ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANS AÇISINDAN İNCELENMESİ</b> .....	91
5.1. Likidite Oranları Açısından .....	91
5.2. Mali Yapı Oranları Açısından .....	94
5.3. Faaliyet Oranları Açısından.....	96
5.4. Karlılık Oranları Açısından .....	99
5.5. Logo Yazılım Finansal Performans Değerlendirmesi .....	101
<b>ALTINCI BÖLÜM</b> .....	103
<b>6. SONUÇ VE ÖNERİLER</b> .....	103
<b>KAYNAKÇA</b> .....	108
<b>ÖZGEÇMİŞ</b> .....	112

## TABLO LİSTESİ

<b>Tablo 3.1 :</b> Borsa İstanbul hisse senedi endeksleri başlangıç tarih ve değerleri .....	40
<b>Tablo 3.2 :</b> Bilişim Endeksinde yer alan şirketler .....	41
<b>Tablo 3.3 :</b> Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan şirketlerin 2013 yılı derecelendirme notları .....	43
<b>Tablo 3.4 :</b> Türkiye’de kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmaya yetkili kuruluşlar .....	45
<b>Tablo 4.1 :</b> Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim değerlendirilmesi .....	88
<b>Tablo 4.2 :</b> Logo Yazılım’ın 2013 yılı kurumsal yönetim derecelendirme notu .....	89
<b>Tablo 4.3 :</b> Logo Yazılım 2009 yılı ortalama anormal getirileri ile kümülatif getirileri .....	90
<b>Tablo 5.1 :</b> Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları likidite oranları .....	92
<b>Tablo 5.2 :</b> Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama likidite oranları .....	93
<b>Tablo 5.3 :</b> Bilişim Endeksi Şirketlerine ait 2009-2013 yılları mali yapı oranları ....	95
<b>Tablo 5.4 :</b> Bilişim Endeksi Şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama mali yapı oranları .....	96
<b>Tablo 5.5 :</b> Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları faaliyet oranları .....	97
<b>Tablo 5.6 :</b> Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama faaliyet oranları .....	99
<b>Tablo 5.7 :</b> Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları karlılık oranları .....	100
<b>Tablo 5.8 :</b> Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama karlılık oranları .....	101
<b>Tablo 5.9 :</b> Logo Yazılım 2009-2013 yılları finansal performans durumu .....	102



## ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 4.1	: Pay sahipleri ile ilişkiler birimi .....	48
Şekil 4.2	: Pay sahipleri ile ilişkiler biriminde çalışan personel bilgileri .....	48
Şekil 4.3	: İnternet sitesinde pay sahiplerini etkileyecek açıklamalara yer verilmesi .....	49
Şekil 4.4	: Pay sahiplerinin bilgi taleplerinin değerlendirilmesi.....	49
Şekil 4.5	: Pay sahiplerinin özel denetçi talep etme hakkı .....	50
Şekil 4.6	: Genel kurul öncesi pay sahiplerine bilgi ulaştırılması .....	51
Şekil 4.7	: Genel kurula katılımın kolaylaştırılması için çalışma yapılması .....	52
Şekil 4.8	: Pay sahiplerinin soru sorma haklarının kullanılması .....	52
Şekil 4.9	: Genel kurul oylamasının elektronik ortamda yapılması.....	53
Şekil 4.10	: Menfaat sahiplerinin toplantılara katılımı .....	53
Şekil 4.11	: Medyanın toplantılara katılımı .....	54
Şekil 4.12	: Genel kurul toplantı tutanaklarına erişim.....	54
Şekil 4.13	: Dönem içinde yapılan bağış ve yardımlara ilişkin bilgilendirme.....	55
Şekil 4.14	: Her pay sahibine oy hakkı tanınması .....	55
Şekil 4.15	: Pay sahiplerinin temsilcileri aracılığı ile vekaleten oy kullanma hakkı bulunması .....	56
Şekil 4.16	: Oy hakkının kullanımını zorlaştırıcı düzenlemeler bulunması .....	56
Şekil 4.17	: Oy hakkında imtiyaz bulunması.....	57
Şekil 4.18	: İştirak şirketlerinin genel kurulda oy hakkı bulunması .....	57
Şekil 4.19	: Azınlığın yönetimde temsil hakkı .....	58
Şekil 4.20	: Şirkete ait kar dağıtım politikası bulunması.....	58
Şekil 4.21	: Kar dağıtım politikasının pay sahiplerinin bilgisine sunulması .....	59
Şekil 4.22	: Kar dağıtım politikasının internet sitesinden kamuya duyurulması .....	59
Şekil 4.23	: Şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği karın dağıtım usul ve esaslarının açıklanması.....	60
Şekil 4.24	: Kar payında imtiyaz bulunması.....	60
Şekil 4.25	: Pay devrini kısıtlayan hükümler bulunması .....	61
Şekil 4.26	: Bilgilendirme politikası oluşturulması .....	61
Şekil 4.27	: Bilgilerin kişi ve kuruluşlara yardımcı olacak şekilde kamuya açıklanması.....	62
Şekil 4.28	: Bilgilendirme politikasının internet sitesinde yayınlanması .....	62
Şekil 4.29	: Geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması .....	63
Şekil 4.30	: Şirkete ait internet sitesi bulunması .....	63
Şekil 4.31	: Şirkete ait internet sitesinin adresinin belirtilmesi .....	64
Şekil 4.32	: İnternet sitesinin içeriği ile ilgili bilgilere yer verilmesi .....	64

<b>Şekil 4.33</b> : İnternet sitesinin İngilizce hazırlanması.....	65
<b>Şekil 4.34</b> : Faaliyet raporunun kamuoyunun şirket faaliyetleri hakkında her türlü bilgiye ulaşmasını sağlayacak şekilde hazırlanması .....	66
<b>Şekil 4.35</b> : Menfaat sahiplerine şirket politikaları ve prosedürleri hakkında bilgilendirme yapılması.....	67
<b>Şekil 4.36</b> : Menfaat sahiplerinin, şirketin mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerini iletebileceği mekanizmaların oluşturulması.....	68
<b>Şekil 4.37</b> : Şirkete ait tazminat politikasının kamuya açıklanması .....	68
<b>Şekil 4.38</b> : Menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici model çalışması yapılması .....	69
<b>Şekil 4.39</b> : Menfaat sahipleri açısından önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşünün alınması .....	69
<b>Şekil 4.40</b> : İşe alım ve terfilerde fırsat eşitliği ilkesine uyulması.....	70
<b>Şekil 4.41</b> : Çalışanlar ve şirket arasındaki ilişkileri yürütmek üzere temsilci atanması.....	70
<b>Şekil 4.42</b> : Çalışanlar için kişisel ve mesleki gelişim eğitimleri düzenlenmesi .....	71
<b>Şekil 4.43</b> : Çalışanların görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme politikasının personele duyurulması .....	71
<b>Şekil 4.44</b> : Çalışanlardan ayırmacılık konusunda şikayetler alınması .....	72
<b>Şekil 4.45</b> : Şirketin etik kurallarının internet sitesi aracılığı ile kamuya duyurulması.....	73
<b>Şekil 4.46</b> : Yapılan sosyal faaliyetler hakkında bilgi verilmesi .....	73
<b>Şekil 4.47</b> : Yönetim kurulu üyelerine ait bilgilere yer verilmesi .....	74
<b>Şekil 4.48</b> : Yönetim kurulunda icrada görevli üye bulunması .....	74
<b>Şekil 4.49</b> : Yönetim kurulunda bağımsız üye bulunması.....	76
<b>Şekil 4.50</b> : Bağımsız üyelerin bağımsızlığını ortadan kaldıracak durum gerçekleşmesi .....	77
<b>Şekil 4.51</b> : Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında görev almaları.....	77
<b>Şekil 4.52</b> : Yönetim kurulu toplantılarında gündemin belirlenmesi yönteminin açıklanması.....	78
<b>Şekil 4.53</b> : Yönetim kurulunun dönem içinde yaptığı toplantı sayılarının belirtilmesi.....	78
<b>Şekil 4.54</b> : Toplantıya çağrı yöntemi hakkında bilgilendirme yapılması.....	79
<b>Şekil 4.55</b> : Üyelere ağırlıklı oy hakkı veya veto hakkı tanınması.....	79
<b>Şekil 4.56</b> : Oluşturulan komitelere ilişkin bilgilere yer verilmesi.....	81
<b>Şekil 4.57</b> : Komitelerde yer alan başkan ve üyelere ait bilgilere yer verilmesi .....	81
<b>Şekil 4.58</b> : Komitelerin toplanma sıklığının belirtilmesi .....	82
<b>Şekil 4.59</b> : Komitelerin dönem faaliyetlerini yerine getirirken takip edilen prosedürün belirtilmesi.....	82
<b>Şekil 4.60</b> : Risk yönetimi ve iç kontrol sisteminin oluşturulması .....	83
<b>Şekil 4.61</b> : Risk yönetimi ve iç kontrol mekanizmasının amacının açıklanması .....	83
<b>Şekil 4.62</b> : Oluşturulan sistemin işleyişi ve etkinliği hakkında bilgilendirme yapılması .....	84

<b>Şekil 4.63</b> : Şirkete ait stratejik hedeflerin oluşumu ve uygulanma süreci hakkında bilgilendirme yapılması.....	84
<b>Şekil 4.64</b> : Yönetim kurulu tarafından şirket faaliyetleri ve geçmiş performansların denetlenmesi .....	85
<b>Şekil 4.65</b> : Şirketin ücretlendirme politikasına internet sitesinde yer verilmesi .....	86
<b>Şekil 4.66</b> : Yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretlerin faaliyet raporu aracılığı ile kamuya açıklanması.....	86
<b>Şekil 4.67</b> : Şirketin, yönetim kurulu üyelerine kefalet veya borç verme ve kredi kullandırması.....	87

## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>OECD</b>	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>ICGN</b>	: Uluslararası Yönetişim Bilgi Ağı
<b>TÜSİAD</b>	: Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği
<b>KAP</b>	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>A.Ş.</b>	: Anonim Şirketi
<b>KOBİ</b>	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>LTD</b>	: Limited

## ÖZET

### **BİLİŞİM ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN KURUMSAL YÖNETİM VE FİNANSAL PERFORMANS AÇISINDAN İNCELENMESİ**

CEBECİ, Gökhan

Yüksek Lisans, İşletme Anabilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ünsal BAN

Aralık 2014, 112 sayfa

Bu çalışmanın temel amacı, Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim ve finansal performans açısından incelenmesidir. Yapılan çalışmada şirketler kurumsal yönetim konusunda yeterli düzeyde çalışma yapıp yapmadıkları ve finansal performans yönünden değerlendirilmiştir.

Kurumsal yönetim çalışmasında; endekste yer alan şirketlerin 2013 yılına ait faaliyet raporlarındaki uyum beyanları incelenmiştir. Yapılan kurumsal yönetim incelemesinde yetkili kuruluşlar tarafından verilen derecelendirme notları model alınmıştır. İnceleme neticesinde şirketlerin, Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum konusunda genel olarak çalışma yaptıkları fakat bu çalışmaların henüz yeterli düzeyde olmadığı görülmüştür.

Finansal performans çalışmasında; şirketlerin 2009-2013 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucunda şirketlerin finansal performans oranları hesaplanmıştır. Çalışma neticesinde bilişim şirketlerinin; kısa vadeli borç ödeme gücünün yüksek ve şirketlerin net çalışma sermayesinin yeterli olduğu yönünde değerlendirme yapılmıştır.

Ülkemizde Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan bilişim firmalarının sayısı artmalıdır. Dünya borsalarında olduğu gibi Bilişim Endeksinin ağırlığının artmasının, ülke ekonomisinin gelişmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Bilişim Endeksi, Bilişim, Finansal Performans, Borsa İstanbul

## **ABSTRACT**

### **INVESTIGATION OF THE COMPANIES THAT ARE PLACED IN INFORMATION TECHNOLOGY INDEX ABOUT CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL PERFORMANCE ASPECT**

CEBECI, Gokhan

Master, Department of Management

Thesis Supervisor: Professor Doctor Unsal BAN

December 2014, 112 page

The main aim of this study is to investigate the companies placed in information technology index in terms of Corporate Governance and Financial Performance. In the study, the companies were evaluated whether they perform sufficient work about corporate governance and financial performance aspect.

In terms of corporate governance, compliance statements of the companies in their activity reports of 2013 were investigated. In the investigation of corporate governance, ratings given by the authorities served as models. As a result of this investigation; it is understood that the companies generally make an effort to comply with Corporate Governance Principles but this effort is not sufficient.

In the analysis of financial performance; 2009 – 2013 balance sheets and income statements of the companies in the index were investigated. After this investigation, the companies' financial performance rates were calculated. As a consequence of financial performance analysis; it is considered that information technology companies' short-term debt payment force is high and net working capital is enough.

The number of information technology companies in Corporate Governance Index should increase. It is conceived that the increase of Information Technology Index's weight like in the other stock exchanges of the world can contribute to the development of the country's economy.

**Keywords:** Corporate Governance, Information Technology Index, Information Technology, Financial Performance, Istanbul Stock Exchange

## GİRİŞ

Çağımızda bilişim şirketlerinin dünya ekonomisindeki rolü gün geçtikçe artmaktadır. Bilişim sektörü bir ekonomideki tüm endüstrileri etkileyerek verimliliğin artmasında rol oynayan bir sektördür. Günümüz rekabet ortamında başarılı olmak isteyen kurumlar bilgiyi üretmek için bilişim sektörüne yatırımlarını artırmaktadırlar. Bilişim sektörüne yapılacak yatırımların ekonomik büyümeye etkisinin araştırıldığı çalışmalarda, sektöre yapılan yatırımların ülkenin toplam faktör verimliliğini artırarak ekonomik büyümeye önemli katkı sağladığı ortaya konmaktadır. Ekonomisi gelişmiş ülkelere bakıldığında, bilişim firmalarının ülke ekonomisinde oldukça etkili olduğu görülmektedir. Bilişim sektöründe önde gelen ülkelerin ekonomilerinin her geçen gün daha da güçlendiği gözlemlenmektedir.

Bilişim firmaları tarafından üretilen ürün ve hizmetlerin kullanımı gün geçtikçe artmaktadır. Ekonomik büyüme hedeflerine ulaşmada en etkili ve stratejik sektörlerden birisi bilişim sektörüdür. Ekonomik kalkınmada ve verimliliğin artmasında önemli bir yere sahip olan bilişim sektörünün ülkemizde henüz çok fazla gelişmediği görülmektedir. Bu nedenle ülkemizde ekonomik büyüme hedeflerinin sağlanabilmesi açısından bilişim sektörüne verilen önemin artırılması gerekmektedir. Ülkemizde ürün ve hizmetlerin üretiminde kullanılan teknolojilerin gelişmesi ile sermaye ve işgücü verimliliği artırılarak hem bilişim sektöründe, hem de geleneksel sektörlerde verimlilik artışı sağlanabilecektir. Ayrıca dünya borsalarında önemli konuma sahip çok sayıda bilişim şirketi yer alırken, ülkemizde borsada işlem gören bilişim şirketlerinin oldukça az olduğu görülmektedir.

Ülkemizde bilişim şirketlerine yönelik bazı araştırmalar yapılmasına rağmen, borsada yer alan bilişim şirketlerinin kurumsal yönetimine ve finansal performansına yönelik çalışma sayısı oldukça azdır. Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul'da işlem gören bilişim şirketlerinin kurumsal yönetim ve finansal performans açısından incelenmesidir. Yapılan çalışmada; kurumsal yönetim incelemesi için şirketlerin 2013 yılına ait Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Beyanlarında verilen bilgiler doğrultusunda yeterli düzeyde çalışma yapıp yapmadıkları incelenmiştir. Finansal



performans incelemesinde ise 2009-2013 yıllarına ait bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak şirketlerin likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları hesaplanmış ayrıca bilişim şirketleri için sektör ortalaması belirlenmiştir. Buna ilave olarak hem Bilişim Endeksinde hem de Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan tek firma olması itibariyle Logo şirketi ayrıca incelenmiş, yapılan tüm araştırmalar bu şirketin değerleri ile karşılaştırılarak değerlendirmeler yapılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde; kurumsal yönetim kavramı genel bir bakış açısıyla ele alınmış, kurumsal yönetimin tanımı ve gelişimi, kurumsal yönetim teorileri, kurumsal yönetim ile ilgili uluslararası alanda yapılan çalışmalar, kurumsal yönetim modelleri, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişimi, Kurumsal Yönetim Endeksi ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde; işletmelerde finansal performans ile ilgili genel açıklamalar yapılmış, finansal performans analizi ile ilgili bilgiler verilecek, finansal performans analizi türlerinden likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları detaylı olarak açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde; endeks ile ilgili genel açıklamalar yapılmış, bilişim endeksi ve kurumsal yönetim endeksi ile ilgili bilgilere yer verilerek endekslerde yer alan şirketler belirtilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde; Bilişim Endeksi ile ilgili bilgilere yer verilerek Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumu incelenmiştir. Bu bölümde Kurumsal Yönetim Derecelendirme notuna sahip olan Logo şirketinin almış olduğu derecelendirme notu model olarak alınmıştır. Bu kapsamda şirketlerin faaliyet raporları içerisinde yayınlanan uyum beyanları incelenmiş ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum seviyeleri incelenmiştir.

Çalışmanın beşinci bölümünde ise Bilişim Endeksinde yer alan şirketler finansal performans açısından incelenmiştir. Bu bölümde şirketlerin KAP’a sundukları bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak şirketlerin likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Yapılan finansal performans analizinde Microsoft Office Excel programı kullanılmıştır.

Yapılan çalışmanın sonucunda; şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum konusunda genel olarak çalışma yaptıkları, fakat bu çalışmaların henüz yeterli düzeyde olmadığı görülmüştür. Finansal performans açısından ise bilişim

şirketlerinin; kısa vadeli borç ödeme gücünün yüksek ve şirketlerin net çalışma sermayesinin yeterli olduğu, alacakların tahsilinde sorun yaşamadığı, esas faaliyet karlarının çok yüksek olmadığı yönünde değerlendirme yapılmıştır.

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **KURUMSAL YÖNETİM**

İngilizcesi “corporate governance” olarak geçen bu yönetim modelinin Türkçe karşılığı olarak 2000’li yılların başında “kurumsal yönetişim” ve “kurumsal yönetim” kavramları kullanılmıştır. Söz konusu kavramlardan “kurumsal yönetim” kavramı tüm ekonomik birimlerce genel olarak kabul görmüş, yapılan hukuki, idari ve akademik çalışmalarda daha çok kullanılmaya başlanmıştır.

Dünyada yaşanan finansal krizler ve şirket iflaslarının sonucu olarak kurumsal yönetim şirket yönetiminde kullanılmaya başlanmıştır. Şirketlerin kötü yönetimine son vermek ve daha iyi performans göstermesini sağlamak amacıyla kurumsal yönetim alanında çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda Kurumsal Yönetim İlkeleri oluşturulmuştur. Ülkelerin coğrafi şartları ve yaşam koşulları değişik olduğu için, bu ilkeler ülkeler tarafından kendilerine özgü olarak hazırlanmakta ve uygulanmaktadır.

Bu bölümde kurumsal yönetimin gelişimi, önemi, dünyada ve ülkemizde yapılan kurumsal yönetim çalışmaları ile ülkemizde kurumsal yönetimi iyi düzeyde uygulayan şirketlerin yer aldığı Kurumsal Yönetim Endeksi hakkında bilgilere yer verilecektir.

#### **1.1 Kurumsal Yönetimin Tanımı ve Gelişimi**

Kurumsal yönetim 1990’lı yıllarla birlikte yönetim ve organizasyon alanında sıkça duyulan bir kavram olarak iş dünyasının gündemindeki yerini almaya başlamıştır. Bu dönemde yaşanan gelişmeler kavramı, ülkeler, hükümetler ve çeşitli uluslararası bağlamda oluşturulan düzenlemelerin yerel uzantıları aracılığıyla günümüz iş dünyasında bir norm olarak algılanır olmuştur (Ağlargoç, 2013: 143).

Kurumsal yönetim konusunda literatürde farklı tanımlamalara yer verilmiştir. Yapılan tanımlamalar incelendiğinde; bazılarının kurumsal yönetim kapsamına dar ve geniş açıdan bakılarak yapıldığı, bazılarının ise kurumsal yönetimin özelliklerinden bir veya bir kaçının ön plana çıkarılarak yapıldığı görülmektedir. Kurumsal yönetim, en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu kurumların yönetiminin düzenlenmesi olarak tanımlanabilir. Daha dar anlamda ise, kurumsal yönetim bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkan tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir (Tüsiad, 2002: 9). Diğer bir tanıma göre ise kurumsal yönetim, şirketlerde gözetici otoritenin uygulandığı ve kontrol edildiği kurallar, ilişkiler, sistemler ve süreçlerin tümünü kapsamaktadır (Alacaklıoğlu, 2009: 48).

Kurumsal yönetim anlayışı, anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde söz konusu topluluğun haklarını gözeten, diğer bir ifadeyle, kar elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşımasının yanında, pay sahipleri dahil tüm menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilere ait kuralların düzenlenmesini hedeflemektedir (Şehirli, 1999: 11). Bu anlayış sayesinde şirket idaresinin dışında kalan toplulukların haklarının korunması ve gözetilmesi sağlanmış olacaktır. Bu kapsamda kurumsal yönetim, şirketlerin pay sahipleri, menfaat sahipleri ile yönetim kurullarının kendi aralarındaki ve sayılan bu grupların tüm toplum ile olan ilişkilerini düzenleyen, şirketlerin daha adil, şeffaf, hesap verebilir bir anlayışla yönetilmesini, bireylere ve topluma eşit mesafede yaklaşım göstermelerini sağlamaya çalışan modern bir yönetim anlayışıdır (Kobirate, 2010: 1).

Kurumsal yönetim, bir kurumun devamlılığına yönelik ilkeler, kanunlar, yönetmelikler ve uygulamalardan oluşmaktadır. Bu açıdan bakıldığında kurumsal yönetim konusu literatürde belirtilen tanımlamaların dışında, kurumsal itibarı güvence altına almaya yarayan yaklaşımlardan biri olarak dikkat çekmektedir. Kurumsal yönetim yaklaşımı, kurumsal itibarın oluşmasına ve korunmasına yardımcı olmaktadır. Kurumsal yönetim, hissedarlar ve diğer paydaşların çıkarlarının dengelenmesi ve işletme faaliyetlerinin tarafsız, dürüst ve eşit bir şekilde yürütülmesi amacıyla oluşturulan politikaları, süreçleri ve insanları kapsayan bir sistemdir (Sayılır ve Yılmaz, 2012: 45).

İşletme bünyesinde yönetim konusunda söz sahibi olan kişiler işletme adına karar verme yetkisi olan yöneticilerdir. Bu kapsamda yöneticiler, işletme sahiplerinin kendilerine verdiği yetki ile işletme adına söz söyleme haklarını kullanmaktadırlar. Başta işletmenin sahibi olan hissedarlar olmak üzere, işletme üzerinde çok çeşitli grupların hakkı bulunmaktadır. Kurumsal yönetim kavramı işletmenin “söz sahipleri” ile “hak sahipleri” arasındaki ilişkileri düzenleme ve çatışmaları önleme ihtiyacından ortaya çıkmış ve gelişmiştir (Ağlargoç, 2013: 143). Gelişen dünya piyasalarında şirketler adına verilen kararların gözetim ve kontrol altında tutulması şirketlerin devamlılığı açısından büyük bir önem taşımaktadır.

Ekonomik hayatta sürekli olarak yaşanan gelişme ve değişimler sonucunda işletmeler yoğun bir rekabet ve belirsizlik ortamında yer almaktadır. Ayrıca globalleşme ile işletmelerin büyümeleri, çok uluslu hale gelmeleri de yöneticilerin işlerini verimli bir şekilde yapmalarını zorlaştıran nedenler arasında yer almaktadır (Şengür ve Püskül, 2011: 34). Günümüzde, şirketlerin sürekliliğinin bir güvencesi olarak kabul edilen kurumsal yönetim, şirketlerin kötü yönetimlerine son vermek üzere ortaya atılmış bir anlayıştır. Kurumsal yönetim konusunda başta Amerika Birleşik Devletleri (ABD) olmak üzere, çeşitli ülkeler tarafından çalışmalar yapılmıştır.

Kurumsal yönetim çalışmaları 80’li yıllarda ABD’de ortaya çıkmış, 90’lı yılların başından itibaren ise ABD dışındaki ülkelerde görülmeye başlanmıştır. Başlangıçta kurumsal yönetim uygulamalarına büyük ekonomilere sahip ülkeler (Japonya, Almanya, İngiltere) ilgi göstermiştir. Daha yakın zamanlarda ise gelişmekte olan piyasalarda kurumsal yönetimin önemi anlaşılmaya başlanmıştır (Çoşkun, 2013: 147). 1990’lı yıllarda kurumsal yönetimin bu denli kabul görmesinin dört temel nedeni olduğu görülmektedir. Bunlar yaşanan şirket skandalları, finansal krizler, küreselleşme ve özelleştirme olarak sıralanmaktadır (Ağlargoç, 2013: 143). Bu nedenler göz önünde bulundurulduğunda, kurumsal yönetim, modern yönetim biliminin savunduğu ilkelerin kendiliğinden zaman içerisinde hayata geçirilmesinden ziyade, ortaya çıkan finansal krizler ve şirket skandallarına bir çözüm getirmek için zorunlu olarak gündeme geldiği söylenebilir (Tonus, 2013: 173). Yaşanan finansal krizler ve şirket skandallarının sonucunda kurumsal yönetim kavramı 1990’lardan itibaren işletme yönetiminde kullanılmaya başlamış ve 2000’li yılların başından itibaren de özellikle ABD’de kamu sektöründe yerini almıştır.

Dünyada bilişim ve iletişim teknolojisinde yaşanan gelişmeler neticesinde, sermaye hareketleri bakımından artık ülke sınırlarının fiziki bir öneminin kalmadığı görülmektedir. Günümüzde şirketler ve devletler artık finansman imkanları konusunda kendi iç pazarları ile sınırlı kalmamaktadır. Uluslararası alanda dünya sermaye hareketlerinden pay kapma savaşı her geçen gün hızlanmakta, fonlar ve yatırımcılar gittikçe uluslararası bir nitelik kazanmakta ve yatırım seçenekleri gün geçtikçe genişlemektedir.

Sermaye piyasalarının küreselleşen finansal piyasalara entegrasyonunun sağlanması ile yerli ve yabancı yatırımcıların piyasalara güvenlerinin artırılmasında uluslararası gelişmeleri yakından takip etmek ve bu gelişmelere uyum sağlamak önemli bir unsur haline gelmiştir. Son yıllarda özellikle gelişmiş ülkelerde ortaya çıkan şirket skandallarının artması kurumsal yönetim konusunu ön plana çıkaran bir gelişme olmuştur (Özsoy, 2011: 47-48). Kurumsal yönetim alanında son yıllarda dünyada gözlemlenen önemli bir gelişme de, kurumsal yönetimin hukukçuların ve düzenleyici otoritelerin ilgilendikleri bir konu olmaktan çıkarak, gazete sayfalarında yer alan, üniversitelerde ders olarak okutulan, toplumun her kesiminin ilgilendiği bir konu haline gelmesidir. Dünyada kurumsal yönetim ilkeleri alanında yapılan çalışmaların, oluşturulan komitelerin yaptığı çalışmalar ve hazırlanan raporlar doğrultusunda düzenlendiğini görülmektedir.

Dünyada özellikle son on yıl içinde kurumsal yönetim konusunda pek çok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar daha çok hesap verebilirlik ve sorumluluk ile hisse senedi piyasası yatırımcılarının daha iyi korunması konusunda olmuştur. Ülkelerin kendilerine özgü hukuki altyapıları, kültürel ve politik ortamları, işletme tarzları ve hissedarlık yapıları nedeni ile kurumsal yönetim konusundaki çalışmalar her ülkede farklı yapıdaki kurumlar tarafından yapılmıştır. Bu çalışmalar; bazı ülkelerde hükümet organları tarafından atanan ve iş dünyasının tanınmış kişilerinin, yatırımcı temsilcilerinin, akademisyenlerin ve mesleki örgüt temsilcilerinin de dahil olduğu komiteler tarafından yürütülürken, bazı ülkelerde de borsalar veya düzenleyici otoriteler tarafından yürütülmüştür. Kurumsal yönetim ilkelerine veya kodlarına uyum bazı ülkelerde isteğe bağlı olarak serbest bırakılırken bazı ülkelerde uygulama veya açıkla prensibine dayalı olarak gerçekleştirilmektedir. Diğer bir ifade ile şirketler ilkelere uyup uymama konusunda serbesttir, ancak uymamaları durumunda nedenini kamuya açıklamak zorundadır.

Gittikçe küçülen ve sınırları yok olan dünyamızda devletlerin performansını kurumların rekabet gücü ve başarısı belirlemektedir. Başarıya ulaşmak için çalışan kurumların artık tüm çıkar sahiplerinin haklarını gözetmek ve yalnızca kendi neslini değil, gelecek nesilleri de düşünmek zorunda olduğu bir gerçektir. Bu çerçevede kurumsal yönetim uygulamaları ile bu yaklaşım için gerekli olan en uygun zemin hazırlanmaktadır (Tüsiad, 2002: 10).

Kurumsal yönetim; şirket yönetiminde, iş süreçlerinde ve paydaşlarla ilişkilerde; eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk yaklaşımıyla şirket faaliyetlerinin etkinlik ve verimliliği, raporlama güvenilirliği, yasal düzenlemelere uygunluğu, paydaşların hak ve çıkarlarının korunması için güvence sağlayan yaklaşımı ile şirket ve kurumların varlıklarının sürekliliğini hedeflemektedir (Uzun, 2013: 88). Ayrıca kurumsal yönetim kavramı ile devlet, hissedarlar, müşteriler, çalışanlar ve kreditorler gözetiminde, işletmelerin mümkün olduğu kadar doğru bilgi vermesi ve şeffaf davranması amaçlanmaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim uygulamasının çok sayıda nedeni ve gerekçeleri bulunmaktadır. Bu kapsamda kurumsal yönetim anlayışının başlıca amaçlarına aşağıda yer verilmiştir:

- a. Şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının engellenmesi; bir başka ifadeyle yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlamalarının ortadan kaldırılması,
- b. Yatırımcı haklarının korunması,
- c. Şirket hissedarlarının adil ve eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- d. Şirketle doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması,
- e. Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık bir şekilde belirlenmesi,
- f. Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer menfaat sahiplerine hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- g. Vekalet maliyetlerinin azaltılması,
- h. Şirket kazancının pay sahiplerine ve tüm menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşümünün sağlanması,
- i. Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilmesi,
- j. Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilmesi ve sermaye maliyetinin düşürülmesi, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim imkanlarının artırılması (Çonkar, Elitaş ve Atar, 2011: 89-90).

Son yıllarda, iş dünyasında kurumsal yönetim uygulamasının eksikliği anlamında bazı önemli gelişmeler yaşanmıştır. Yaşanan gelişmeler sonucunda yıllarca faaliyet gösteren dünya devi şirket ve kurumlar bir anda yok olmuşlardır. Yok olan şirketlerin oluşumu için uzun yıllar uğraş verdiği kurumsal itibarın bir gecede kaybedildiği görülmüştür. Bu gelişmeler sonucunda şirket ve kurumlarla birlikte hissedarlar, yatırımcılar, üst düzey yöneticiler ve çalışanlar da iş, servet ve itibarlarını kaybetmişlerdir. Yaşanan ve bedeli çok pahalı olan deneyimler sonucunda şirket ve kurumların kurumsal itibarlarının ve varlığının sürdürülebilirliği için kurumsal yönetim anlayışına sahip olmanın ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum göstermenin hayati önem taşıdığı anlaşılmıştır.

Kurumsal yönetim kavramı çerçevesinde getirilen ilkeler; şirketlerin eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri ışığında faaliyet göstermesini, şirketlerin verimli ve etkin yönetimi sayesinde şirket ömürlerinin uzamasını ve menfaat sahipleri ile birlikte sürekli yayılan toplumsal bilinç artışı süreci başlatmayı hedeflemektedir. Şirketler; pay sahipleri, yöneticileri, çalışanları, tedarikçileri, müşterileri ve kendi kurum kimlikleri ile toplum içinde yaşayan organize oluşumlardır. Bu temelden hareket eden kurumsal yönetim ilkelerinin şirket bünyesinde hayata geçirilmesi çok büyük önem taşımaktadır (Kobirate, 2010: 1).

Kurumsal yönetim, yalnızca söz konusu yönetim ilkelerini uygulayan şirketlere değil, aynı zamanda şirketle doğrudan veya dolaylı bir ilişki içerisinde bulunan bütün paydaşlarına yararlar sağlamaktadır. Yapılan araştırmalarda kurumsal yönetim uygulamaları konusunda iyi olan ülkelerin sermaye piyasalarının daha güçlü olduğu ve dış kaynaklı finansmanın gayri safi milli hasıla üzerindeki oranının daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu kapsamda iyi kurumsal yönetim uygulamaları hem şirketler hem de ülkeler açısından önemli avantajlar sağlamaktadır.

Şirketler açısından baktığımızda, yüksek kalitedeki kurumsal yönetim; düşük sermaye maliyeti, finansman imkanlarının ve likiditenin artması, sermaye piyasalarından daha fazla fon sağlanması, artan kredibilite ve krizleri daha kolay atlatabilme anlamı taşımaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetim, pay sahipliğinin ve oy haklarının güvencesi, kamunun tam aydınlatılması ile şirket birleşmeleri, iştirak veya varlık satışı gibi önemli değişikliklere ilişkin kararlara katılımı ifade etmektedir. Ayrıca şirket çalışanları ve borç verenler gibi diğer menfaat sahipleri de iyi kurumsal yönetimden fayda sağlamaktadır.



Ülke açısından değerlendirildiğinde, iyi kurumsal yönetim; ülke imajının iyileşmesi, yerli fonların yurt dışına çıkışının önüne geçilmesi, yabancı doğrudan yatırımların artması, sermaye piyasalarının gelişmesi ve ekonomide rekabet gücünün artması, krizlerin daha kolay atlatılması, kaynakların daha etkin dağılımı ve daha yüksek bir refah seviyesine ulaşılması anlamına gelmektedir. Ayrıca iyi kurumsal yönetim, sürdürülebilir büyümenin teminine ve ülke riskinin azaltılmasına fayda sağlamaktadır (Özsoy, 2011: 50).

## **1.2 Kurumsal Yönetim Teorileri**

Kurumsal yönetimin gelişimine etki eden teorik yaklaşımların temelini ekonomi, muhasebe, finans, sosyoloji, psikoloji, hukuk, yönetim ve organizasyon gibi farklı alanlar oluşturmaktadır. Bu alandaki başlıca teoriler; vekalet teorisi (agency theory), mübadele maliyeti ekonomisi (transaction cost economics) teorisi, hizmetkarlık (stewardship) teorisi, yönetim hegemonyası (managerial hegemony) teorisi, paydaş (stakeholder) teorisi ve kaynak bağımlılığı (resource dependency) teorisi olarak yer almaktadır. Bununla birlikte vekalet teorisi, mübadele maliyeti ekonomisi teorisi ve paydaş teorisi bu alanı en derinden etkileyen başlıca teorik yaklaşımlar olarak görülmektedir. Vekalet ve mübadele maliyeti ekonomisi teorileri, örgüt teorisi içinde örgütsel ekonomi olarak adlandırılan alanın kapsamında incelenebilir. Örgütsel ekonominin başlıca iki kolu olan vekalet ve mübadele maliyeti ekonomisi teorilerinin bakış açıları birebir örtüşmemekle birlikte örgütsel yapılara ve yönetim alanına yaklaşımları konusunda benzerlikler gösterdiği görülmektedir (Özsoy, 2011: 17-18).

Kurumsal yönetim tartışmalarının temelinde işletmenin varlık nedenini baz alan iki yaygın görüş yer almaktadır. Bu görüşler vekalet teorisi ve paydaş teorisidir.

### **1.2.1 Vekalet Teorisi**

Vekalet Teorisi, hissedarlar ve yöneticiler arasındaki ilişkileri açıklamak üzere Jansen ve Meckling tarafından 1976 yılında ortaya konulmuştur. Teoriye göre yöneticiler işletmenin birer vekili olarak kabul edilmektedir. Bir başkası adına onun verdiği yetki ile çalışan kimseye vekil denilmektedir. Vekalet teorisi, yöneticilerin bir vekil gibi hissedarlar adına hareket ederken, hissedarlar ile çıkarlarının zaman

zaman çakıştığını öne sürmektedir. Hissedarların temel yaklaşımı, yöneticilerin işletme değerini maksimize etmesi yönündedir (Karan, 2013: 9).

Vekalet yaklaşımına göre işletme; pay sahipleri, yöneticiler, çalışanlar, tedarikçiler, müşteriler vb. olmak üzere farklı kesimlerde bulunan paydaşlar arasında yapılan sözleşmelerden oluşmaktadır. Çeşitli paydaş grupları arasında meydana gelen çıkar çatışması, bu grupların işletme faaliyetlerinden doğan riski üstlenebilme durumlarından ve işletmede bulunan mülkiyet yapısından kaynaklanmaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetime mülkiyet yapısı ve risk açısından bakıldığında, asiller ile vekiller ve paydaş grupları arasındaki çıkarların tatmin edilmesine yönelik uyumlu ilişkilerin sağlanmasını, denetim ve teşvik mekanizmaları geliştirilmesini de içerdiği görülmektedir (Tonus, 2013: 172).

Tüm popüleritesine rağmen vekalet teorisinin birçok zayıf noktası bulunmaktadır. Bu zayıf noktalar içerisinde öncelikle yöneticilerin (vekillerin) sahip oldukları varsayılan değerler ve onları yönlendiren güdülerle ilgili varsayımlar tartışmaya açık bir konudur. Yukarıda belirtildiği gibi vekalet teorisyenleri analizlerine başlarken vekillerin, firma sahiplerinin çıkarına hareket etmekten ziyade kendi çıkarlarına odaklandıklarını varsayarlar. Vekalet teorisyenleri, daha modern bir çok firma teorisini görmezden gelerek, bu varsayımı sorgulama yapmadan kabul ederler. Öte yandan birçok akademisyen tarafından ampirik olarak teoriyi destekleyecek çalışmaların yetersiz olduğu görüşü savunulmaktadır (Özsoy, 2011: 20-21).

Vekalet teorisinin temelinde işletmelerin büyümesi yatmaktadır. Büyümeye açık olan şirketler arasında yer alan aile işletmeleri ekonomi içerisinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Bu noktada aile işletmelerini gözden geçirmek gerekmektedir. Aile işletmeleri genellikle iki önemli yönetsel konu üzerinde yoğunlaşmaktadırlar. Öncelikle işletmeler büyüdüğünde etkin bir yönetim ihtiyacı doğmaktadır. Bu nedenle işletme büyüdükçe, ailenin işletmenin etkin bir şekilde yönetilmesi için gerekli tüm yeteneklere sahip olma ihtimali düşmektedir. Bu yeteneklerin karşılanabilmesi için aile dışından gelen kişilere ihtiyaç duyulabilmektedir. Ayrıca işletme büyüdükçe, dış kaynaklara olan ihtiyaç artabilmektedir. Dış kaynak ihtiyacı doğrultusunda, sağlanan kaynaklara karşılık olarak işletme sahipliğinin bir kısmından vazgeçilebilmektedir. Aile, bu tür sorunların üstesinden gelebilmek için dışarıdan uzman yöneticiler işe alma yoluna gitmektedir. Bu yöneticiler sahip oldukları yönetim yetenekleri aracılığıyla işletme

sahibi adına karar vermektedir. Hissedarların risklerini dağıtma ve yönetimin karar verme konusunda uzmanlaşması olmasa, işletme sahiplerinin stratejik yönetim ve karar alma konusundaki yetkinlik düzeyi nedeniyle işletmeler sınırlı bir şekilde faaliyet göstermek durumunda kalacaktır. Bu nedenle sahiplik ve yönetimin ayrışması, işletme sahiplerine en yüksek getiriye sağlayacak şekilde gerçekleştirilmelidir (Ağlargoç, 2013: 151).

### **1.2.2 Paydaş Teorisi**

Günümüzde büyük ölçekli ve profesyonelce yönetilen şirketler, geçmişin ekonomik temelli kuruluşlarından farklılık göstermektedir. Günümüzde, şirketlerin sayısı hızla artmakta ve bu şirketler gün geçtikçe büyümektedir. Günümüz şirketlerinde özellikle kaynakların ve bilginin dağılımı, verim artışı, yeni teknoloji, ürün ve hizmetler üretilmesinin daha etkili olduğu görülmektedir. Çünkü artık şirketler yatırımcılar kadar müşteriler, çalışanlar, tedarikçiler, araçlar ve toplulukları da kapsayan daha geniş bir toplumsal kesimin ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Şirket faaliyetlerinin dünya çapına yayılmaya başlamasıyla birlikte küresel bir ekonomik ortam doğmuştur. Yaşanan bu değişim süreci şirketler arası artan bir entegrasyon ihtiyacını gündeme getirmektedir. Bununla birlikte işletmeler tarafından faaliyetlerin devam ettirilebilmesi için sermayenin yanında çeşitli kaynaklara ihtiyaç duyulmaktadır.

Pay sahiplerinin koyduğu sermayeye ek olarak, çalışanlar, tedarikçiler, kredi sağlayanlar, tüketiciler, vergi daireleri, resmi makamlar ve diğer toplumsal paydaşlar tarafından çeşitli nedenlerle işletmenin faaliyetlerini devam ettirebilmesi için girdiler sağlanmaktadır. Bu yaklaşımın doğal sonucu olarak işletmelerin üst düzey yönetimi tarafından işletmeyi yönlendirecek olan misyon hazırlanırken, paydaş gruplarının oluşturduğu koalisyonun çıkar ve amaçlarına uygun olarak düzenlenmeli, oluşturulan stratejilerin de uyumlu olmasına özen gösterilmelidir (Tonus, 2013: 171).

Paydaş teorisi, hissedar merkezli asil-vekil ilişkisine alternatif bir model olarak önerilmektedir. Paydaş teorisine göre işletme faaliyetleri işletme ile herhangi bir etkileşimi olan tüm paydaşların yararını gözeterek şekilde yürütülmelidir. Bu teoride işletmenin faaliyetlerinin devamı ve başarısı için gerekli olan her türlü kişi ve kurum paydaş olarak tanımlanmaktadır. Başka bir tanımla, işletmenin amaçlarına

ulaşmasında, işletme faaliyetlerinden etkilenen veya bu faaliyetleri etkileyebilen tüm birey veya bireyler paydaş olarak adlandırılmaktadır (Ağlargoç, 2013: 152).

Firmaların nesnel işlevleri ile ilgili olarak sosyal bilimciler ve siyasi otoriteler tarafından temelde iki farklı görüşten yola çıkarak hareket edilmektedir. Bu görüşlerden ilkinin “varlıkların değerini en yüksek düzeye çıkarma” amacı oluşturmaktadır. Bu görüşü Adam Smith’in 200 yıl önce Ulusların Zenginliği adlı eserinde belirtmiştir. Bu görüş uyarınca sosyal zenginlik ve refah, firmaların karlarını artırmaları ve bu karı hisse sahiplerine dağıtmaları yoluyla elde edilebilir. Bir başka ifadeyle, bir firmanın nihai amacı pay sahiplerinin çıkarlarına hizmet etmektir. Paydaş teorisi ise bu görüşün karşıtıdır.

Paydaş teorisine göre firmaların nihai amacı tüm paydaşların çıkarlarını gözetmektir. Dolayısıyla firmalar, yalnızca kendi hisse değerlerini değil, çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, yerel topluluklar gibi firmanın tüm paydaşları arasında bölüşülen toplam değeri en yüksek düzeye ulaştırmayı hedeflemelidir. Böylelikle firmanın faaliyetleri sonucunda elde edilen fayda, paydaşlar ve pay sahipleri arasında daha adil bir biçimde dağıtılabilecektir.

Pay sahipleri ile paydaşlar tarafından farklı yönetim ve denetim mekanizmalarının tercih edilmesi muhtemeldir. Paydaşların çıkarlarını gözetilen yönetim modelleri son yıllarda daha çok tartışılmaya başlamıştır. Firmaların aldığı kararların, farklı paydaş grupları üzerindeki etkisinin zaman zaman pay sahipleri üzerindeki etkisinden çok daha fazla olabileceği görüşü bu tartışmaların sebeplerinden biri olarak görülmektedir. Firmaların varlığını devam ettirmesi farklı firmalara yatırım yaparak risklerini dağıtabilen pay sahiplerinden çok genellikle firma çalışanlarını etkilemektedir (Özsoy, 201: 32-33).

### **1.3 Kurumsal Yönetim İlkeleri**

Kurumsal yönetim, kurumların yönetim kademesinden başlayarak çalışanlara kadar olan ilişkilerin ilkelere dayandırıldığı, yetki ve sorumluluk alanları dağılımı ile organizasyonunun belirlendiği, güvenilirliğin ve şeffaflığın önem taşıdığı yönetim yapısı olarak tanımlanabilir. Kurumsal yönetimin dayandırıldığı bu ilkeleri uygulayan şirketlerin değerlerinin arttığı görülmektedir.

Genel olarak ele alındığında, kurumsal yönetim uygulamasıyla ilgili tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi ve yatırımcı güveninin sağlanması

amaçlanmaktadır. Bununla birlikte, kurumsal yönetim, şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik, eşitlik ve sorumluluk ilkeleri etrafında yeniden yapılanmalarını gerektiren, kurumları yönlendirme ve performansını irdeleme sistemi olarak tanımlanabilmektedir. Şirketlerin sahip olduğu kaynakların etkin ve verimli bir şekilde kullanılması için, şirketler adına yapılacak yatırımlarda ve alınacak kararlarda bu ilkeler daha fazla önem taşımaktadır.

Esas olarak bütün bu yaklaşımların temelinde yatırımların akıllıca ve verimli bir şekilde kullanılması ve şirketlere güvenen hissedarların çıkarlarının gözetilmesi unsuru yer almaktadır. İlkelerin tam anlamıyla bilinmesi ve uygulanması, etkili bir kurumsal yönetimin oluşturulabilmesi için gerekmektedir (Yörük, 2006: 185).

Kurumsal yönetim ilkelerinin tüm dünyada her geçen gün daha önemli hale geldiği görülmektedir. Çünkü bu ilkelerin uygulanması işletmelerin değerlerinin artmasına neden olmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinin küresel çapta dört ana ilke etrafında şekillendiği görülmektedir. Kurumsal yönetim, evrensel kabul ve geçerliliği olan eşitlik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk ana ilkelerinden oluşmaktadır. Bu ilkeler doğrultusunda kurumsal yönetim, kurumun en yüksek performansı göstermesini, en karlı, en başarılı ve en rekabetçi olmasını hedeflemektedir (Tüsiad, 2002: 9). Bu hedeflere bakıldığında, kurumsal yönetimi en iyi şekilde uygulayan şirketlerin daha başarılı olduğu ve yüksek karlılık elde ettiği anlaşılmaktadır.

### **1.3.1 Eşitlik İlkesi**

Eşitlik ilkesi, şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranılmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade etmektedir (SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005: 3). Bu ilke ile şirket hissedarlarının şirketteki mülkiyet miktarlarına bakılmaksızın haklarının korunmasını öngörülür. Yerli ve yabancı yatırımcılara, eşit davranılması ve yabancı yatırımcıların haklarının korunması, yabancı yatırımları çekmek açısından büyük önem taşımaktadır (Menteş, 2009: 52).

Bu ilke işletme yöneticilerinin, aldıkları kararlardan etkilenecek tüm paydaşlara eşit uzaklıkta yaklaşmasını gerektirmektedir. Ayrıca işletme içi yetki ve sorumlulukların belirlenmesi konusunda da eşitlik ilkesine önem verilmelidir. İşletme içindeki çeşitli mevkilere yapılan atamaların adil olması sonucunda vekalet maliyetlerinin de düşeceği unutulmamalıdır (Ağlargöz, 2013: 161).

Yukarıdaki tanımlamalar dışında eşitlik ilkesi, azınlık hissedarlar ve yabancı ortaklar da dahil olmak üzere hissedar haklarının korunmasını ve yapılan sözleşmelerin uygulanmasını ifade etmektedir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri kapsamında eşitlik ilkesi iki maddeye bağlı olarak geniş şekilde incelenmektedir.

1. Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarlık haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırmalıdır.

Bu madde kapsamında hissedarlar, mülkiyetin sahibi olarak tanınmaktadır. Hissedarlar, şirketin yasal olarak tanınmış ve bölünebilir hisselerinin sahibi olarak şirketteki çıkarlarını sürdürme veya elden çıkarma hakkına sahiptir. Etkili kurumsal yönetimin bu mülkiyet hakkının korunması ve güvenli sahiplik, kayıt ve transfer yöntemlerini içeren yasalar ile prosedür ve uygulamalara dayandığı görülmektedir. Bu ilke ile yönetim kurulu üyelerinin seçimi, önemli birleşme ve satın alma işlemlerinin onaylanması gibi kritik şirket kararlarına hissedarların katılım hakları da tanınmaktadır.

2. Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almalıdır. Haklarının ihlali halinde bütün hissedarlar yeterli telafi ya da tazminat elde etme imkanına sahip olmalıdır.

Bu madde kapsamında, hukuki çerçeve hakim hissedarlar, yöneticiler ve yönetim kurulu üyelerinin işlemlerine karşı bütün hissedarları koruyan yasaları içermelidir (Tonus, 2013: 175).

### **1.3.2 Şeffaflık İlkesi**

Şeffaflık ilkesi ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal olan ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımını ifade etmektedir (SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005: 3). Kamuya açıklanacak olan bilgilerin eksiksiz, güvenilir ve net olması gerekmektedir. Açıklamalar öngörülen zamanlarda yapılmalı, bu konuda gecikmelere yer verilmemelidir. Bu noktada üzerinde durulması gereken bir başka konu ise açıklanan bilgilere kolay ve düşük maliyetle erişim imkanının sağlanmasıdır.

Kurumsal yönetim, finansal durum, sahiplik yapısı veya performans gibi işletmeye ait çeşitli bilgilerin kamuoyu ile zamanında ve doğru bir şekilde paylaşılmasını gerekli kılmaktadır. Şeffaflık ilkesinin sadece belli yasal zorunluluklar dolayısıyla katlanması gereken bir zorunluluk olarak algılanmaması gerekmektedir. İşletmelerde tüm paydaşlar ile olan ilişkilerde şeffaf olunması gerekmektedir. İşletmelerin şeffaflık ilkesini etkili bir şekilde uygulamamasının, paydaşlar arasında güven eksikliğine neden olabileceği unutulmamalıdır (Ağlargoç, 2013: 161).

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde şeffaflıkla ilgili madde, "Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin mali durumu, performansı, mülkiyeti ve idaresi dahil olmak üzere şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını sağlamalıdır." şirketin kamuoyu ile doğru, açık ve karşılaştırılabilir bilgi paylaşımı yapmasını gerektirmektedir. Çünkü yatırımcılar ancak yeterli düzeyde bilgiye sahip oldukları zaman kaynaklarını etkin bir şekilde yönlendirme olanağı bulacaktır. Bu nedenle, şirketin geçmiş dönem performansı ile birlikte geleceğe yönelik amaçları ve hedefleri ile karşılaşacağı önemli risklerin yatırımcılara duyurulması, iyi kurumsal yönetimin gereği olarak değerlendirilmektedir. Şeffaflık ilkesi, yalnızca faaliyet sonrasında değil, faaliyetin gerçekleştirilmesi aşamasında ve öncesinde de geri bildirim olanağı sağlanmasına ve geliştirilmesine yönelik düzenlemeleri teşvik etmektedir (Tonus, 2013: 176).

Dünyadaki yeni finansal sistemin yapılanmasında, hem piyasaların, hem de ulusal ve uluslararası kuruluşların etkin ve rekabetçi bir şekilde faaliyetlerini sürdürmelerinde şeffaflık giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Küreselleşmenin artışı ile birlikte hem sosyal, hem de ekonomik alanda bütünleşme artmaktadır. Yayılma etkisi nedeniyle küresel ölçekli bir şirkette veya ekonomide meydana gelen bir durum çok kısa zamanda ve süratle diğer ülke ya da şirketleri de etkileyebilmektedir.

### **1.3.3 Hesap Verebilirlik İlkesi**

Hesap verebilirlik ilkesi yönetim kurulu üyelerinin anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade etmektedir (SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005: 3). Hesap verebilirlik, alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve sorumluluğunu kabullenme gerekliliği anlamı taşımaktadır. Hesap verebilirlik ilkesinin şirket içerisindeki etkinliğinin artmasıyla

birlikte, şirket yöneticilerinin beklenmedik kararlar alma eğilimleri sınırlanacak ve alınan kararlara taraf olanların güvenlerinin zedelenmemesi sağlanacaktır. Bu sayede şirket ile ilgili karar verecek olan taraflar daha etkili karar alabileceklerdir (Tuzcu, 2004: 24).

Diğer ilkelere baktığımızda; şeffaflık ilkesi işletmelerin faaliyetlerinin öncesini ve faaliyet aşamasını genel olarak ilgilendirdiği görülürken hesap verebilirlik ilkesinin faaliyet sonrası ile ilgili bir ilke olduğu görülmektedir. Bu ilke ile işletme sonuçlarından yönetim sorumlu tutulmakta ve olası başarısızlık durumunda yönetimden hesap sorulması öngörülmektedir. İşletmelerin üst yönetiminde böyle bir başarısızlık meydana gelmesi durumunda yönetim kuruluna hesap verilmektedir. Bu nedenle yönetim kurulu ve üst yönetime ilişkin yetki ve sorumlulukların açık bir şekilde belirlenmesi oldukça önemlidir. İşte bu ilke gereğince kurumsal yönetime ilişkin yerel ve uluslararası ilkelerde yönetim kurullarının görev ve yetkileri açık bir şekilde ifade edilmektedir (Ağlargoç, 2013: 161).

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin hesap verilebilirlik ile ilgili "Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğü taşımasını sağlamalıdır." maddesi yer almaktadır. Bu ilke yönetim kurulunun tepe yönetim performansını bağımsız bir şekilde izlemesini ve tepe yöneticilerin hissedarlara karşı hesap verebilirliğinin temin edilmesini gerektirmektedir. Bunun sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için, yönetim kurulu ve tepe yönetim arasındaki sorumluluklar ve bu sorumlulukların ne şekilde paylaşılacağı netleştirilmelidir. Aksi takdirde, karar verme yetkisinin hangi mercide olduğu, dolayısıyla bu kararlar için hesap verme yükümlüğünün kimde olduğu belirsiz kalacaktır. Başka bir ifadeyle, kurumsal yönetimde hesap verebilirlik ilkesinin vazgeçilmez koşulu yönetim kurulu ve tepe yönetim arasında etkin bir iş bölümü oluşturulmasıdır. Bu nedenle, kurumsal yönetimle ilgili rapor ve kodlarda yönetim kurulunun yapısı ve işleyişi ile ilgili düzenlemelere ağırlıklı olarak yer verilmektedir (Tonus, 2013: 176).

### **1.3.4 Sorumluluk İlkesi**

Sorumluluk ilkesi, şirket yönetimi tarafından anonim şirket adına yapılan tüm faaliyetlerin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve



bunun denetlenmesini ifade etmektedir (SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005: 3). Bu ilkeye göre, işletmeler tarafından tüm paydaşların haklarının yasalarda ve ikili anlaşmalarda öngörüldüğü şekilde tanınması gerekmektedir. İşletmeler tarafından yürütülen çeşitli faaliyetler sonucunda hissedarlara artı değer yaratılırken, diğer paydaşları ilgilendiren yasalar ve diğer düzenlemelerle uyumlu bir şekilde çalışılmalıdır. İşletmeler tarafından tüm paydaşların taleplerini yönetim kuruluna iletebilecekleri çeşitli mekanizmalar kurulması gerekmektedir (Ağlargoç, 2013: 161).

Yönetim kurulu şirketler açısından önemli bir konuma sahiptir. Yönetim kurulunun en önemli sorumluluklarından biri ise şirket faaliyetlerini yürütmede tepe yönetimine liderlik edecek olan tepe yöneticisini seçmektir. Şirket hissedarları adına şirket yönetimini denetlemek yönetim kurulunun sorumlulukları arasındadır.

Sorumluluk ilkesi, şirketin tüm paydaşlara karşı sorumluluğunu ifade etmektedir. OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin sorumluluk ilkesi ile ilgili “Kurumsal yönetim çerçevesi, paydaşların haklarını yasalarda ve ikili anlaşmalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ve paydaşlar arasında etkin işbirliğini ve mali açıdan güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir.” maddesi yer almaktadır.

#### **1.4 Kurumsal Yönetim Modelleri**

Dünyada kurumsal yönetime yönelik iki temel sistem bulunmaktadır. Bunlardan birincisi hisse senedi kültürünün yoğun olarak gelişmiş olduğu Amerikan veya daha geniş tanımıyla Anglo-Sakson sistemi olarak bilinen sistem, diğeri ise esas olarak bankaların hakimiyetinde olan ve ortaklıkların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı Alman sistemi olarak da bilinen Kıta Avrupası sistemidir (Şehirli, 1999: 2).

##### **1.4.1 Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Modeli**

Dünyada kurumsal yönetim modellerinden ilkinin, sermaye piyasalarının nispeten gelişmiş olduğu Amerika ve İngiltere’de şekillenen Anglo-Sakson modeli olduğu görülmektedir. Bu model; kurumsal yönetimde hissedar temelli bakış açısını benimsemekte, yönetimin hissedarların amaçlarına ve çıkarlarına hizmet etmesi gerektiğini savunmaktadır (Sarı, 2013: 21). Anglo-Sakson Sistemine göre kurumsal

yönetim; şirketin kontrol ve idaresini belirleyen, şirketin öncelikli katılımcıları arasındaki ilişkileri açıklayan kural ve kurumlar olarak ifade edilmektedir. Anglo-Sakson sisteminde hissedarların şirketi, öz sermaye sağlama yoluyla finanse ettikleri görülmektedir. Bu bağlamda sistemin daha çok bireysel yatırımcıya ve onun korunmasına yönelik olduğu söylenebilir. Ayrıca sistemde bankalar, şirket finansmanında öz sermaye yoluyla değil, borç verme yoluyla şirketlere finansman sağlamaktır. Anglo-Sakson sisteminin, yapısı itibariyle anonim şirketlere sermaye sağlama yoluyla ortaklık hakkı elde eden hissedarların korunmasına yönelik önemli sorumluluklar üstlendiği görülmektedir. Böylece Anglo-Sakson sisteminde kurumsal yönetim, hissedarların kazançları için yöneticilerin pay sahipleri tarafından denetlenmesi olarak şekillenmektedir (Tuzcu, 2004: 36-38).

Bu modelde yönetim kurulları hissedarlara karşı hesap verme sorumluluğu konusunda yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle Anglo-Sakson modelinde “güçlü yönetici, zayıf sahiplik” durumu ortaya çıkmaktadır (Sarı, 2013: 22).

#### **1.4.2 Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Modeli**

Alman sistemi olarak da bilinen Kıta Avrupası modeli şirket grubu temelli bir sistem olduğu görülmektedir. Bu sistem, bankaların hakimiyetinde olan ve ortakların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı, kurumsal yönetimin paydaş modeli üzerinde duran bir sistemdir (Sarı, 2013: 23). Kıta Avrupası sisteminde, bireysel yatırımcının arka planda olduğu görülmektedir. Bu sistemde bankalar şirketlere finansman sağlayarak aynı zamanda o şirketlerin ortağı da olmaktadırlar. Kıta Avrupası sisteminin yapısı itibariyle, çoğunlukla görev yapan profesyonel yöneticilerin sadece hissedarlara karşı değil, şirketin faaliyetlerinden etkilenen ve şirketin etkileşim içinde bulunduğu tüm paydaşlara (hissedarlar, çalışanlar, şirkete fon sağlayanlar, tedarikçiler, finans kurumları, devlet vb.) yönelik önemli sorumluluklar üstlendiği görülmektedir. Kıta Avrupası sisteminde kurumsal yönetim, toplumun refah amacına ulaşabilmek için şirketlerin toplum tarafından denetlenmesini ifade etmektedir (Tuzcu, 2004: 36-38).

Kıta Avrupası sisteminde hissedar sözleşmeleri, çeşitli mülkiyet yapıları ve imtiyaz yoluyla sahip olunan hisse senedi sayısı ile orantısız olarak; kontrol gücünün ele geçirilmesi olasılığı daha yüksektir. Bunun nedeni ise; hissedarların sayısının daha az olması ve birbirleriyle kolayca iletişime geçebilecek olmalarıdır. Kıta

Avrupalı sisteminde kamuyu aydınlatma rejiminin çok sıkı olmaması nedeniyle bu tür orantısız kontrol araçlarının kamuya duyurulma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu durum da işletme yönetiminin güçlü bir dış baskı altında olmamasına, azınlıkta kalan ve yönetimden uzak olan hissedarların ayrıntılı bilgiye sahip olmamalarına, dolayısıyla da haklarının korunması bakımından Anglo-Sakson sistemine göre daha zayıf bir konumda olmalarına neden olmaktadır (Sarı, 2013: 23-24).

## **1.5 Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmalar**

### **1.5.1 Uluslararası Çalışmalar**

1991 yılında İngiltere’de, Londra Menkul Kıymetler Borsası tarafından oluşturulan ve Adrian Cadbury başkanlığında yürütölen komitenin çalışmaları ile kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya çıkışı konusunda ilk hazırlık çalışmaları başlamıştır. Komitenin yaptığı çalışmalar sonucunda, şu an dünya genelinde geçerlilik kazanmış OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin belirlenmesine kaynak teşkil eden “Kurumsal Yönetimin Mali Görünümü” adlı rapor hazırlanmıştır. Bu rapor daha sonra çalışma grubu başkanının adıyla, “Cadbury Raporu” olarak anılmaya başlanmıştır. Bu raporun ardından 1995 yılında, anonim şirket tepe yöneticilerinin ücretlendirilmesine ilişkin “Greenbury Raporu” ve 1998 yılında da yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını genişleten “Hampel Raporu” yayımlanmıştır. Yapılan çalışmalar sonrasında uluslararası düzeyde kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesini sağlamak amacı ile 1999 yılında OECD tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri yayımlanmıştır. Bu ilkelerin oluşturulma sürecinde, İngiltere’de hazırlanan ve kurumsal yönetim konusunda bir milat kabul edilen, Cadbury Raporu esas alınmıştır (Şengür ve Püsköl, 2011: 35).

ABD’de başlıca kurumsal yatırımcılar, yatırım temsilcileri, büyük şirketler, finansal aracılık kuruluşları ve üniversite temsilcileri 1995 yılında Uluslararası Yönetişim Bilgi Ağı’nı (ICGN-International Corporate Governance Network) kurmuştur. Bu kuruluş tarafından işletmelerin rekabet güçlerini artırmak, fon akışlarını etkinleştirmek, fon sahiplerini korumak için işletmelerin uyması gereken başlıca kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiştir. Bu ilkeler 1999 yılında OECD üyesi 29 ülke tarafından da benimsenmiş ve “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” adı altında kabul edilmiştir (Tokgöz, 2013: 200-201).

OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini ilk olarak 1999 yılında yayınlamıştır. Raporun yayınlanmasının ardından öncelikle OECD, üye ülkelerin hükümetlerine, özel sektör temsilcilerine, Dünya Bankası'nın da aralarında yer aldığı birçok uluslararası kuruluşa danışmıştır. Daha sonra 2004 yılında rapor tekrar gözden geçirilerek günün koşullarına uyarlanmıştır. OECD, kurumsal yönetimde tek bir modelin üye ülkelerin tamamında uygulanmasının mümkün olmadığını farkındadır. Bununla birlikte ilkeler iyi bir yönetim için temel oluşturabilecek bazı ortak özellikleri içermektedir. Rapor altı bölümden oluşmaktadır: Etkin bir kurumsal Yönetim Çerçevesi için baz oluşturmak; Pay Sahiplerinin Hakları ve Temel Ortaklık Fonksiyonları; Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi; Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma; Yönetim Kurulunun Sorumlulukları. Prensipler temelde halka açık firmalar düşünülerek hazırlanmıştır. Ancak diğer kuruluşların da kurumsal yönetimlerini iyileştirmek için ilkeleri uygulamaları tavsiye edilmektedir (Özsoy, 2011: 60).

- a. Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, kanunlara uygun olmalı ve farklı denetim, düzenleme ve yürütme erkleri arasında sorumluluk dağılımını açıkça yapmalıdır.
- b. Kurumsal yönetim çerçevesi, ekonominin genel performansı, piyasaların güvenilirliği, piyasa katılımcılarına yönelik motivasyon ve şeffaf ve etkin piyasaların teşviki üzerindeki etkisi dikkate alınarak geliştirilmelidir.
- c. Herhangi bir ülkedeki farklı erkler arasındaki sorumluluk dağılımı, açık bir şekilde yapılmalı ve bu dağılımın kamu yararına olması sağlanmalıdır.
- d. Denetim, düzenleme ve yürütme erkleri, profesyonel ve nesnel bir şekilde görevlerini yerine getirebilmelerini sağlayacak yetki, güvenilirlik ve kaynaklara sahip olmalıdır. Aynı zamanda, getirdikleri kurallar yerinde, şeffaf ve tamamen açıklanmış olmalıdır (Kurumsal Yönetim Derneği Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005: 13).

İlkeler, her bir ülkenin ve bölgenin kendine özgü şartlarına uyarlanabilen, bağlayıcı olmayan standartlar ve uygulamalar ile bunların ne şekilde uygulanacağına dair bir kılavuz niteliği taşıyan sürekli gelişen bir araç olarak düşünülmüştür. Ayrıca ilkeler ülkelerin kendi ulusal yasama sistemleri için doğrudan uygulanacak bir kaynak niteliği taşımamaktadır. Söz konusu ilkelerin bir referans kaynağı olması istenmiştir (Güçlü, 2010: 14). Kurumsal Yönetim Derneği Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü tarafından hazırlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri aşağıdadır:

#### 1. Hissedarların Hakları

2. Hissedarların Adil Muamele Görmesi
3. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü
4. Kamuya Açıklama Yapma ve Şeffaflık
5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

### **1.5.2 Türkiye’de Yapılan Çalışmalar**

Türkiye’de kurumsal yönetime ilişkin hukuki ve kurumsal çerçeve, son yıllarda ekonomide görülen genel iyileşmeye ve gerçekleştirilen yapısal reformlara paralel olarak gelişme göstermiştir. Ancak gelişmekte olan pek çok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de sermaye piyasasına olan ilgi, diğer bir ifade ile sermayenin tabana yayılması, gelişmiş ülkelere kıyasla oldukça düşük kalmıştır. Bunun arkasında şüphesiz 1990’lı yıllarda ve 2000’li yılların başlarında yaşanan krizler ile zayıf yasal altyapı sonucu ortaya çıkan yatırımcı güvenini zedeleyici gelişmeler önemli rol oynamıştır.

Küresel anlamda kurumsal yönetim kavramının hızlı gelişimi Türkiye’de de yankı bulmuş ve bu kavram hızlı bir şekilde işletme bilgisi olarak ülkemizde yeniden üretilmiştir. Daha sağlıklı ekonomiler, sürdürülebilir kalkınma, şeffaf bir ekonominin varlığı ve ekonomik faaliyetlerde daha adaletli bir paylaşım yapısını sağlamaya yönelik uygulanan kurumsal yönetim, Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı yatırımcıların da yoğun olarak uygulamaya başlamasıyla ekonomik yapı içerisinde kendine yer bulmuştur (Kayacan, 2006: 29).

Kurumsal yönetim kavramı, Türkiye’de ilk kez 2002 yılı Aralık ayında “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” raporuyla, Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği (TÜSİAD) tarafından ele alınmıştır. Yine TÜSİAD tarafından 2003 yılında kurulan Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ile de çeşitli araştırmalar ve eğitimler gerçekleştirilerek, kavramın bilinirliği artırılmaya çalışılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2003 yılında yayınlanan, halka açık anonim şirketlere tavsiye niteliğindeki “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri baz alınarak oluşturulmuştur. Bu ilkeler daha sonra 2005 yılında, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’ndeki değişiklikler sebebiyle revize edilerek tekrar yayınlanmıştır (Çarıkcı, Kalaycı ve Gök, 2009: 53).

Kurumsal yönetim konusunun gerek ülke ekonomisi gerekse şirketler açısından önemi nedeniyle Türkiye’de çeşitli çalışmalar başlamıştır. Bu çerçevede yapılan çalışmaların en önemli aşaması SPK’nın ülkemizdeki halka açık şirketlere yönelik kurumsal yönetim ilkelerini belirlemesi ve yayınlamasıdır. SPK tarafından İlkeler hazırlanırken OECD İlkeleri esas alınmış ve Türkiye şartları dikkate alınarak gerekli görülen değişiklikler yapılmıştır.

İlkeler öncelik olarak halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Ancak bu ilkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabileceği düşünülmektedir. İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Ancak, bu İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında İlkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporlarında yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir. SPK tarafından yapılacak düzenlemeler çerçevesinde, kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan derecelendirme kuruluşları İlkelerin uygulanma durumunu saptamaktadır.

İlkelerde yer alan ana prensipler “uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensipleridir. Ancak bu prensiplerin bazılarının yanında (T) harfi bulunmakta olup, bu prensipler tavsiye niteliği taşımaktadır. Diğer bir ifade ile tavsiye niteliğindeki prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek duyulmamaktadır. Bununla birlikte, orta ve uzun vadede, tavsiye niteliğindeki bu prensiplerin de “uygula, uygulamıyorsan açıkla” kapsamında değerlendirilmesi söz konusu olabilecektir.

İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır (SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2003).

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL PERFORMANS

Performans, bir işletmenin amaçlarına ulaşma düzeyini tanımlayan çok boyutlu bir kavramdır. Diğer bir ifadeyle performans, birey ya da grubun yetenek ve becerileriyle birlikte uygun teknolojiler kullanarak amaçlarına ulaşmak için harcanılan çaba ve gösterilen uyumun sonucudur. Bir işletmenin başarısı ve sürekliliği performans ölçümü ile değerlendirilmektedir. Finansal performans ile işletmelerin faaliyetlerini etkin, verimli ve karlı bir şekilde yürütüp yürütmediği konusunda değerlendirme yapılabilmektedir. Bu bölümde işletmelerde finansal performansın ölçülmesinde kullanılan finansal performans analizi ile ilgili bilgilere yer verilecektir.

#### 2.1 İşletmelerde Finansal Performans

Finans; işletmelerde alınan kararlarda ve problemlerin çözümünde, ekonomik prensip ve kavramların uygulanması, işletme için gerekli fonların uygun şartlarda sağlanması faaliyetleri olarak tanımlanabilir. Performans ise hedeflere ulaşılmasında belirleyici olan çıktıların ve çıktıların üretiminde kullanılan kaynakların ölçülmesi belirli bir amaca ulaşmak için ulaşılmak istenen faaliyetin verimliliği ve etkinliği olarak tanımlanabilir. Ayrıca performans; etkinlik, verimlilik, kalite, yenilik, karlılık gibi bazı performans göstergeleri olarak tanımlanmaktadır.

Bir firmanın yürüttüğü faaliyetler içerisinde hedeflenen sonuçlara ulaşıp ulaşılmaması, hizmetlerinin verimli, etkin ve karlı bir şekilde gerçekleştirilip gerçekleştirilmemesi konularına ilişkin değerlendirmelerde performans ölçümü önemli bir yönetim aracı olarak görülmektedir. Performans yönetim süreci, firmalara ait organizasyonel ve fonksiyonel stratejilerin ve amaçların şirket performansı ile uyumlu bir şekilde yönetildiği bir süreçtir. Performans yönetim sürecinin temelinde

iyi bir yayılım ve geribildirim sağlayan bilgi sistemi bulunmaktadır (Elitaş ve Ağca, 2006: 346-347).

Literatürde, işletme performansının ölçülmesinde performansın çeşitli boyutlarını göz önüne alan çok sayıda hesaplama yöntemi olduğu görülmektedir. İşletmelerde gerçekleşen finansal durumların ve finansal gelişmelerin yeterli düzeyde olup olmadığının belirtilmesi için finansal analiz yöntemi kullanılmaktadır. İşletmelerde finansal performansın ölçülmesinde en çok kullanılan yöntem olarak oran analizi görülmektedir.

## **2.2 Finansal Oran Analizi**

Oran, finansal tablolarda bulunan kalemler arasındaki ilişkinin matematiksel ifadesidir. Oran analizi; işletmelere ait bilanço ve gelir tablolarında birbiri ile ilgili olan kalemler arasındaki ilişkilerin oransal olarak belirlenmesi olarak tanımlanabilir. Oran analizleri finansal tablo verilerini, tablo toplamları ile ya da birbirleri ile ilgilendirerek firmanın finansal durumu ve performansı ile ilgili detaylı bilgi edinme amacını gütmektedir. Oran analizleri aracılığı ile finansal tablolarda yer alan bir çok kalem, daha kolay anlaşılır ve az sayıda göstergeyle daha anlamlı bir duruma getirilebilir (Savsar, 2012: 13). Bir başka ifadeyle oran analizi, işletmelerin mali tablolarında yer alan kalemlerin sayısal verilerinin birbirlerine bölünerek matematiksel olarak değerlendirilmesidir. Bu değerlendirme yapılırken genel kabul görmüş oranlar kullanılmaktadır. Oranlar, mali tablolarda açıklanan verilerin hem kolay yorumlanması, hem de karşılaştırılabilmesi için yardımcı olmaktadır (Soysal, 2008: 369).

Mali tablolardan yararlanarak çok sayıda oran hesaplaması yapmak mümkündür. Ancak oran hesaplamasında yorumlanabilir bilgi elde etmek amaçlanmaktadır. Hesaplanan oranlar tek başlarına bir anlam ifade edemezler. Oran analizi sayesinde işletmelerin borç ödeme gücü, mali yapısı, faaliyet sonuçları, ekonomik varlıkların verimli ve ekonomik bir şekilde kullanılıp kullanılmadığı konularında bilgi verici ve geleceğe dönük alınacak kararlarda yardımcı veriler sağlayan oranlar hesaplanmaktadır. İşletme değerlemesi yapabilmek için yaygın olarak aşağıdaki oranlar kullanılmaktadır:

1. Likidite Oranları
2. Mali Yapı (Finansal) Oranları



3. Faaliyet Oranları

4. Karlılık Oranları

### 2.2.1 Likidite Oranları

Likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar, işletmeye ait dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkinin analiz edilmesi amacıyla kullanılmaktadır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçları ödeme gücünü; beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisini gösteren bu oranlar işletmeye borç verenler açısından çok büyük öneme sahiptir (Soysal, 2008: 369). Bu nedenle, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin ölçülmesinde ve çalışma sermayesinin yeterli düzeyde olup olmadığının belirlenmesinde bu oran kullanılmaktadır. Temel likidite oranları hesaplanırken kullanılan başlıca oranlar aşağıdaki gibidir:

a. Cari Oran

b. Asit-Test (Likidite) Oranı

c. Nakit Oranı

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Bu oran, işletmenin net işletme sermayesinin yeterliliği ve borç ödeyebilme yeteneğine sahip olup olmadığını göstermek amacı ile cari oran kullanılmaktadır.

Batılı finans kurumlarında bu oranın 2 olması genel kabul gördüğü halde, yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda cari oranın 1,5 olması genellikle yeterli olarak kabul edilmektedir. Farklı bir ifade ile bu oranın, 1,5-2 arası olması yeterli olarak görülmektedir (Soysal, 2008: 370). Cari oran dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile hesaplanır. Cari oranın hesaplanması için Denklem 2.1'de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad \text{(Denklem 2.1)}$$

Likidite durumunun ölçülmesinde kullanılan oranlardan bir diğeri de asit-test oranıdır. Bu oran cari oranı tamamlayarak daha anlamlı bir hale getirmektedir. Asit-test oranı, piyasalarda doğabilecek kriz sonucunda işletmelerin satışlarında meydana gelebilecek bir sıkıntı durumunda stoklar gibi kolayca nakde çevrilmeyecek kalemler göz önünde bulundurularak, dönen varlıkların geri kalan likit değerleriyle borç ödeyebilme kapasitesini ölçmektedir.

Batılı finans kurumlarında, bu oranın 1 olması genel kabul görmektedir. Yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda asit test oranı için yeterli görülen miktar için değişiklikler söz konusu olmaktadır. İşletmeler genellikle kısa vadeli kaynakları kullanmak zorunda olduklarından bu oran 1'in altında çıkmaktadır. Bu oranın değerlendirmesi yapılırken işletmenin kısa vadeli borç yapısı da önem kazanmaktadır. Oran 1'in altında olsa bile eğer işletme stoklarını çok kısa sürelerde ve kolayca paraya çevirebiliyorsa ve bunları kısa vadeli borçlarını ödemek için kullanabiliyorsa borç ödeme kapasitesinin iyi olduğu söylenebilir. Oran tam tersi 1'in üzerinde olduğu halde işletme alacaklarının tahsilinde zorluk çekiyorsa bu durum işletmenin borç ödeme kapasitesi konusunda endişeye neden olacaktır (Soysal, 2008: 370).

Asit-test oranı şirketlerin dönen varlıklarından stokların çıkarılmasıyla elde edilen değer kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu oranın payında, paraya çevrilmesi zaman alabilecek kalemlere yer verilmediği için cari orana göre daha duyarlı bir ölçü olarak kabul edilmektedir (Dumanoğlu ve Ergül, 2010: 105). Asit-test oranının hesaplanması için Denklem 2.2'de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad \text{(Denklem 2.2)}$$

Nakit oranı işletmenin hazır değerlerinin, kısa vadeli borçlarının ne kadarını karşılayabileceğini gösteren bir orandır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü gösteren likidite oranına göre daha hassas bir orandır. Nakit oranı, işletmenin bir yıllık süre içerisinde stoklarında bulunan malları satamaması ve alacaklarını tahsil

edememesi durumunda bir yıl içerisinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşılayabileceğini göstermektedir.

Batılı finans kurumlarında, nakit oranının 0,20 olması yeterli olarak genel kabul görmektedir. Yüksek enflasyonlu ve kıt fon kaynaklarına sahip ülkelerde endüstri ve sektörlerin değişik özellikleri göz önünde bulundurulduğunda nakit oranı için yeterli görülen miktarda değişme söz konusu olmaktadır. Ülkemizde işletmeler kısa vadeli yabancı kaynaklarla fonlama yapmak zorunda kaldıklarından özellikle üretim tesislerinde bu oran 0,20'nin altında kalabilmektedir (Soysal, 2008: 370). Nakit oranının 0,20'nin altına düşmemesi arzu edilmektedir. Bu oranın altına düşmesi durumunda işletme nakit sıkıntısına düşerken, oranın yüksek olması da işletmenin nakitlerini iyi planlamadığı ve kullanamadığının bir göstergesi olmaktadır. Nakit oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır. Nakit oranının hesaplanması için Denklem 2.3'te yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad \text{(Denklem 2.3)}$$

### 2.2.2 Mali Yapı Oranları

İşletmenin kaynak yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde mali yapı oranları kullanılmaktadır. İşletmenin kaynak yapısı finansal yapı olarak da adlandırılmaktadır. Finansal yapının oluşturulma şekli birçok açıdan önem taşımaktadır. Finansmanın temel ilkesi, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla, duran varlıkların ise uzun vadeli yabancı kaynaklarla veya öz sermaye ile karşılanmasıdır (Savsar, 2012: 16). Mali yapı oranları kaldıraç oranları olarak da adlandırılmaktadır. Bu oranlar işletmenin kaynak yapısının, uzun vadeli borç ödeme gücünün, finansmanında kullanılan yabancı kaynakların oranının ve bu kaynaklardan yararlanma derecelerinin ölçülmesinde kullanılmaktadır (Soysal, 2008: 372). Başka bir ifade ile işletmenin uzun vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren oranlardır.

Öz kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payının yüksek olması, kredi verenler açısından riski azaltmaktadır. Öz kaynak yabancı kaynak dengesinin işletmenin özellikleri ve faaliyet alanı dikkate alınarak sağlanması gerekmektedir. Mali yapı analizinde kullanılan başlıca oranlar aşağıda yer almaktadır:

#### a. Finansal Kaldıraç Oranı

- b. Borç Öz Kaynak Oranı
- c. Maddi Duran Varlık Öz Kaynak Oranı
- d. Ödenmiş Sermaye Öz Kaynak Oranı

Finansal kaldıraç oranı, toplam yabancı kaynakların toplam aktiflere oranıdır. Şirketlerin aktiflerinin yüzde kaçının borçlarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranda meydana gelecek değişiklik, öz sermaye karlılığında da değişme gerçekleşecektir (Dumanoğlu ve Ergül, 2010: 104).

Piyasalarda toplam aktiflerin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklardan fonlandığını gösterilmesinde kullanılan finansal kaldıraç oranı aynı zamanda işletmelerin toplam kaynaklarının dağılımı hakkında da bilgi vermektedir. Bu oranın yüksek çıkması işletmeyi kredi verenler açısından riskli bir duruma getirmektedir. Fakat yabancı kaynak kullanımı belli bir optimaliteye kadar öz sermaye karlılığında artış meydana getiren bir durumdur. Bu optimalite noktası ise ortalama kaynak maliyetinin minimum olduğu noktadır. Oran yüksek olsa da borçlanma maliyeti üzerinde geliştirilebilen katma değer, yönetimin az bir öz sermaye ile geniş bir kaynağı yönlendirebildiğini göstermektedir. Ortakların daha düşük sermaye ile daha yüksek kar payı kazanma olanağı sağlamaktadır. Buna rağmen kaldıraçın artırılması şirket riskini arttırmaktadır.

Finansal kaldıraç oranının %50'den küçük olması gerekliliği batılı finans kuruluşları tarafından genel bir kriter olarak benimsenmiştir. Ülkemiz gibi sermaye arzının çok düşük olduğu ülkelerde ise oranın %70'lere kadar çıktığı görülmektedir. Bu ülkelerde oranın yüksek olması normal karşılanmaktadır. Bu oranın değerlendirilmesi yapılırken firmanın yeniden değerlendirme yapıp yapmadığına da bakılması gerekmektedir. Yeniden değerlendirme sonucunda oran düşük izlenimi verebilir (Soysal, 2008: 372-373). Bu oran kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların, aktif toplamına veya pasif toplamına bölünmesi ile elde edilmektedir. Finansal kaldıraç oranının hesaplanması için Denklem 2.4'te yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad \text{(Denklem 2.4)}$$

Borç Öz Kaynak oranı, toplam yabancı kaynakların öz kaynaklara oranıdır. Bu oran şirket sermayesinin ve yatırımlara ait finansmanın ne ölçüde yabancı

kaynaklardan ve öz kaynaklardan karşılandığını göstermektedir (Dumanoğlu ve Ergül, 2010: 104).

İşletmenin aktiflerini fonlamada öz kaynaklarına oranla ne kadar yabancı kaynak kullanıldığını gösteren Borç Öz Kaynak oranının düşük çıkması tercih edilmektedir. Bunun yanı sıra, oranı oluşturan etmenlerin de iyi bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Bu oran işletmelerin sermaye yapıları hakkında iyi bir göstergedir. Borç Öz Kaynak oranının zaman içerisinde göstereceği gelişmeler işletmelerin sermaye yapılarındaki tercihleri hakkında gözlem yapma olanağı vermektedir.

Batılı finans kurumları tarafından bu oranın %100'ü aşmaması genel kural olarak benimsenmişken, ülkemiz gibi öz sermaye bulmakta zorluk çeken ülkelerde %150-%200 olması kabul edilebilmektedir (Soysal, 2008: 373-374). Bu oran kısa vadeli yabancı kaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynakların, öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilmektedir. Borç öz kaynak oranının hesaplanması için Denklem 2.5'te yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Borç Öz Kaynak Oranı} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad \text{(Denklem 2.5)}$$

Maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranı, aktifteki duran varlıkların ne kadarlık kısmının öz kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranı yüzde şeklinde ifade edilmektedir. Bu durum maddi duran varlıkların yüzde kaçının öz kaynaklarla finanse edildiğini ifade eder.

Bu oran öz kaynakların maddi duran varlıkların finansmanında yeterli olup olmadığını göstermektedir. Oranın 1'in altında olması durumunda işletmenin diğer varlıklarının finansmanında da öz kaynak kullanıldığını gösterir. Bu oranın 1'in üzerinde olması ise öz kaynakların maddi duran varlıkların finansmanında yeterli olmadığını ifade etmektedir. Maddi duran varlıkların finansmanında öncelikle öz kaynak yeterli değilse, uzun vadeli yabancı kaynak kullanılması uygun görülmektedir (Savsar, 2012: 20). Oranın yüksek olması iyi değildir bu nedenle 1'den küçük olması istenmektedir. Bu oran maddi duran varlıkların, öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilmektedir. Maddi duran varlık öz kaynak oranının hesaplanması için Denklem 2.6'da yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Maddi Duran Varlık Öz Kaynak Oranı} = \frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad (\text{Denklem 2.6})$$

Ödenmiş sermaye öz kaynak oranı işletmenin oto finansman yapısını göstermektedir. Oranın yüksek olması esas itibariyle öz sermayenin ödenmiş sermaye yoluyla sağlandığı, yani ortakların sermaye eklemesi ile oluştuğu, karların büyük miktarda dağıtıldığı veya sermayeye eklendiği, aslında şirketin yüksek oranda kar etmediği sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Bu oranın düşük çıkması, işletmenin oto finansmana önem verdiği, yani karlarını fazla dağıtmayarak kendi bünyesinde tuttuğu sonucunu meydana getirir.

Bu oran hesaplanırken dikkat edilmesi gereken durum bedelsiz sermaye artırımı yoluyla öz sermayeyi oluşturan diğer alt kalemlerin ödenmiş sermaye kalemine transfer edilmiş olabileceğidir. Bu sebepten dolayı oranda yükselme meydana gelebilir. Bu nedenle oran incelenirken son zamanlarda bedelsiz sermaye artırımı yapıp yapılmadığına da dikkat edilmelidir (Soysal, 2008: 373). Bu oran ödenmiş sermayenin, öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilmektedir. Ödenmiş sermaye öz kaynak oranının hesaplanması için Denklem 2.7’de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Ödenmiş Sermaye Öz Kaynak Oranı} = \frac{\text{Ödenmiş Sermaye}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad (\text{Denklem 2.7})$$

### 2.2.3 Faaliyet Oranları

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmesi için varlıklarına yatırım yapmaları gerekmektedir. Bu yatırım hem dönen varlıklara hem de duran varlıklara yapılmalıdır. Faaliyet oranları; işletmenin varlıklarının verimli bir şekilde kullanılıp kullanılmadığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. Faaliyet oranları sayesinde işletme faaliyetlerinden kaynaklanan risklerin ve işletme faaliyetlerindeki performansın analiz edilmesi mümkündür. Bu oranlar devir hızı oranları olarak da bilinmektedir. Bu oranlar sayesinde işletmenin ihtiyaç duyacağı sermaye de tahmin edilebilmektedir.

İşletmelerde analiz yapan kişilerin gereksinimlerine göre pay ve paydada anlamlı ilişkiler bulunması koşuluyla farklı faaliyet oranları hesaplanabilmektedir. Faaliyet oranları hesaplanırken kullanılan başlıca oranlar aşağıda yer almaktadır:

- a. Stok Devir Hızı Oranı
- b. Ortalama Stokta Kalma Süresi
- c. Alacak Devir Hızı Oranı
- d. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi
- e. Ortalama Etkinlik Süresi
- f. Aktif Devir Hızı Oranı

Stok devir hızı oranı, işletmelerin stoklarını ne kadar süre içerisinde sattığını göstermektedir. Bir başka ifadeyle, işletmelerin bir dönem içerisinde kaç defa stoklarını yenilediğini gösterir. Bazı sanayi firmalarında stok devir hızının yüksek olması verimliliğin bir göstergesi olarak görülür. Stok devir hızının yeterliliği konusunda bir standart bulunmamaktadır. Şirketin bir önceki döneme ait stok devir hızı ya da aynı iş kolundaki diğer şirketlerin stok devir hızları ile karşılaştırılması gerekmektedir. Stok devir hızının yüksek olması, şirketler tarafından daha fazla kazanç elde etmek için stoklara daha az para bağlandığını gösterir. Bu nedenle şirketlerin daha etkili bir rekabet olanağına sahip olabilmesi için stok devir hızının yüksek olması gerekmektedir (Savsar, 2012: 22).

Stok devir hızı oranı, satışların maliyetinin, dönem başı ve dönem sonu stoklarının ortalamasına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Stok devir hızının hesaplanmasında bazen satılan malların maliyeti yerine net satışların alındığı ve net satışlara ortalama ticari mal stokunun bölünmesi ile hesaplandığı görülmektedir. Stok devir hızı oranının hesaplanması için Denklem 2.8'de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Mal Stok}} \quad (\text{Denklem 2.8})$$

Ortalama stokta kalma süresinin hesaplanması stok devir hızı oranına göre yapılmaktadır. Bir yıldaki gün sayısının stok devir hızı oranına bölünmesi ile bulunmaktadır. Bir yıl içerisindeki gün sayısı 360 olarak kabul edilmektedir. Bu şekilde stokların bir yıl içerisinde kaç günde bir yenilediği görülebilir. Ortalama

stokta kalma süresinin hesaplanması için Denklem 2.9'da yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Ortalama Stokta Kalma Süresi} = \frac{360}{\text{Stok Devir Hızı}} \quad (\text{Denklem 2.9})$$

Alacak devir hızı oranı, işletmelerin alacaklarını ne kadar süre içerisinde tahsil ettiğini göstermektedir. Bir başka ifadeyle, alacakların bir dönemde kaç defa tahsil edildiğini gösterir. Alacak devir hızının yüksek oluşu, şirketin alacaklarının tahsilinde sorun yaşamadığını ve çalışma sermayesinin alacaklara olan bağımlılığının azlığını gösterdiği için olumlu bir durum yansıtmaktadır. Alacak devir hızının düşük oluşu, çalışma sermayesinin büyük bölümünün alacaklara tahsil edildiğini göstermektedir. Bir şirketin alacak devir hızının düşük olması;

- a. Şirketin alacaklarını tahsilde güçlüklerle karşılaşmasının,
- b. Rekabet gücünün zayıf olmasının,
- c. Etkili bir tahsilat gücünden yoksun olmasının,
- d. Firmanın bazı alacaklarının vadesinde tahsil edilemediğinin

göstergesi olabilmektedir (Savsar, 2012: 22).

Alacak devir hızı oranı, net satışların, ortalama ticari alacaklara bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Alacak devir hızı oranının hesaplanması için Denklem 2.10'da yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Alacak Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}} \quad (\text{Denklem 2.10})$$

Alacakların ortalama tahsil süresinin hesaplanması alacak devir hızı oranına göre yapılmaktadır. Bir yıldaki gün sayısının alacak devir hızı oranına bölünmesi ile bulunmaktadır. Bir yıl içerisindeki gün sayısı 360 olarak kabul edilmektedir. Bu şekilde alacakların bir yıl içerisinde kaç günde bir tahsil edildiği görülebilir. Alacakların ortalama tahsil süresinin hesaplanması için Denklem 2.11'de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı Oranı}} \quad (\text{Denklem 2.11})$$



Ortalama etkinlik süresi, stokların elde edilmesi için kullanılan nakdin; stokların satılması, alacakların tahsil edilmesinden sonra tekrar nakde dönüşmesi için ortalama olarak kaç gün gerektiğini göstermektedir. Nakit yönetimine ilişkin alınacak kararlarda ortalama etkinlik süresi etkili olmaktadır. Ortalama etkinlik süresinin hesaplanması stok devir hızı oranı ve alacak devir hızı oranları kullanılarak yapılmaktadır. Ortalama etkinlik süresinin hesaplanması için Denklem 2.12’de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Ortalama Etkinlik Süresi} = \frac{360}{\text{Stok Devir Hızı}} + \frac{360}{\text{Alacak Devir Hızı}} \quad (\text{Denklem 2.12})$$

Aktif devir hızı oranı, işletmenin tüm aktiflerinin verimliliğini ölçmede kullanılmaktadır. Bu oran, kredi analizlerinde hesaplanması gereken bir hesap olup, analistlere birçok konuda ipuçları vermektedir. İşletmelerde aktif kullanımının bir ölçüsü olan aktif devir hızı ile her bir birim varlığın meydana getirdiği gelir hesaplanabilir. Bu oranın yüksek hesaplanması, işletmenin tam kapasiteye yakın çalıştığını göstermektedir. Bu oranın düşük olduğu işletmelerde ise işletmenin sabit değerlerinin aktif toplamı içerisindeki yeri büyüktür (Savsar, 2012: 24). Ayrıca oranın düşük olması işletmenin tam kapasite ile çalışmadığını göstermektedir.

Aktif devir hızı oranının hesaplanması net satışların, aktif toplamına bölünmesi ile yapılmaktadır. Bu oran aktif toplamının kaç katı kadar satış gerçekleştirildiğini göstermektedir. Aktif devir hızı oranının hesaplanması için Denklem 2.13’te yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Aktif Devir Hızı Oranı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Toplam Aktifler}} \quad (\text{Denklem 2.13})$$

#### 2.2.4 Karlılık Oranları

Karlılık oranları, işletmelerin karlı bir şekilde çalışıp çalışmadığını ölçmek için kullanılmaktadır. Karlılık analizlerinde işletmelerin yeterli kar elde edip etmediği incelenir. Bir işletmenin kazanç elde etme gücü karlılık olarak bilinir. Genel olarak bu oranların yüksek olması tercih edilir (Soysal, 2008: 377). Bu nedenle işletmenin değişik kriterlere göre karlılık düzeylerini ortaya koyan karlılık oranlarındaki yükselme genellikle olumlu olarak değerlendirilmektedir. Elde edilen karın yeterli

olup olmadığı konusunda değerlendirme yapılırken, işletmeye konulan sermayenin alternatif yatırım araçlarında elde edebileceği gelir, genel ekonomik gelişmeler, aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların oranları da dikkate alınmalıdır. Karlılık oranları hesaplanırken kullanılan başlıca oranlar aşağıda yer almaktadır:

- a. Net Kar Marjı Oranı
- b. Brüt Kar Marjı Oranı
- c. Öz Kaynak Karlılığı
- d. Aktif Karlılığı
- e. Faaliyet Karı Oranı

Net kar marjı oranı, işletmenin dönem net karının yeterli düzeyde olup olmadığını ölçmek için kullanılmaktadır. Bu oran ile şirket satışlarının vergi sonrası kara göre karlılığı hesaplanmaktadır. Şirketlerin net karının net satışlar içerisindeki payını gösterir. Bu oranın yüksek olması şirketin verimli olduğunu göstermektedir (Dumanoglu ve Ergül, 2010: 105). Net kar marjı oranının hesaplaması dönem net karının, net satışlara bölünmesi ile yapılmaktadır. Net kar marjı oranının hesaplanması için Denklem 2.14'te yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Net Kar Marjı Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}} \quad \text{(Denklem 2.14)}$$

Brüt kar marjı oranı, işletmenin net satışlarının yüzde kaçının brüt satış karı olduğunu ölçmek için kullanılmaktadır. Başka bir ifadeyle her yüz liralık satış içerisinde yer alan brüt satış karı tutarını veren orandır. Bu oranın yükselmesi toplam satışlar içerisinde satılan malın maliyetine düşen payın azaldığını göstermektedir. Brüt kar marjı oranının hesaplaması brüt satış karının, net satışlara bölünmesi ile yapılmaktadır. Brüt kar marjı oranının hesaplanması için Denklem 2.15'te yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Brüt Kar Marjı Oranı} = \frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}} \quad \text{(Denklem 2.15)}$$

Öz kaynak karlılığı, işletme sahibi veya ortaklarının işletmeye sağladıkları kaynakların verimli kullanılıp kullanılmadığının ölçülmesi için kullanılmaktadır. Bu oran net karın öz kaynağa bölünmesi ile hesaplanır. Şirket hissedarları tarafından sağlanan sermayenin, bir birimine düşen net getiriye ifade etmektedir. Bu oranın

yüksek çıkması hem şirket hem de şirket hissedarları açısından olumlu görülmektedir (Dumanoğlu ve Ergül, 2010: 105). Öz kaynak karlılığı hesaplaması dönem net karının, öz kaynaklara bölünmesi ile yapılmaktadır. Öz kaynak karlılığı oranının hesaplanması için Denklem 2.16'da yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Öz Kaynak Karlılığı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad \text{(Denklem 2.16)}$$

Aktif karlılığı, yapılan yatırımın net karlılığını göstermektedir. Bu oranın yüksek olması işletmenin yaptığı yatırımlarda yüksek kar elde ettiği anlamı taşımaktadır. Fakat şirketlerin aktif karlılık oranları kadar yapılan yatırımların finansmanında öz kaynaklardan ya da yabancı kaynaklardan ne ölçüde yararlanıldığı da önemli bir yer tutmaktadır. Aktif karlılığı hesaplaması dönem net karının, aktiflere bölünmesi ile yapılmaktadır. Aktif karlılığı oranının hesaplanması için Denklem 2.17'de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Aktif Karlılığı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Aktif Toplamı}} \quad \text{(Denklem 2.17)}$$

Faaliyet karı oranı, işletmenin satışları üzerinden faaliyet karlılık durumunu gösteren ve esas faaliyetlerinin ne ölçüde karlı olduğunu tespit etmek amacıyla kullanılır. Bu oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanarak ana faaliyetinin karlı, verimli olduğunu göstermektedir. Oranın düşük olması ise karlılığın ve verimliliğin azaldığını gösterir. Faaliyet karı oranı hesaplaması işletmenin faaliyet karının, net satışlara bölünmesi ile yapılmaktadır. Faaliyet karı oranının hesaplanması için Denklem 2.18'de yer alan formül kullanılmaktadır.

$$\text{Faaliyet Karı Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}} \quad \text{(Denklem 2.18)}$$

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### BİLİŞİM VE KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ

Endeks, içerisinde birden fazla hisse senedi bulunduran, hisselerin ağırlıklarına göre hesaplanan ve oransal değişimleri ölçen gösterge olarak tanımlanabilir. Her ülkenin borsasında farklı tür endeksler bulunmaktadır. Ülkemizde bilişim sektöründe yer alan şirketler için oluşturulmuş Bilişim Endeksi yer almaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim konusunda üst düzey uyum sağlayan şirketlerin yer aldığı Kurumsal Yönetim Endeksi bulunmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde Borsa İstanbul'da yer alan endeksler ile Bilişim Endeksi ve Kurumsal Yönetim Endeksi ile ilgili bilgilere yer verilecektir.

#### 3.1 Endeks

Endeks bir veya daha fazla değişkenin hareketlerinden ibaret olan, oransal değişimi ölçmeye yarayan bir göstergedir. Endeksler, belirli bir zaman diliminde fiyat, maliyet ve satış performansı gibi verileri elde etmek amacıyla oluşturulan göstergelerdir. Ülkemizde Borsa İstanbul'da (BİST), yatırımcıların piyasada oluşan hareketleri takip edebilmeleri amacıyla piyasalara ilişkin farklı nitelikte endeksler hesaplanmaktadır. Borsa İstanbul kapsamında Pay Endeksleri, Borçlanma Piyasası Araçları (BAP) Endeksleri, Risk Kontrol Endeksleri, Risk Kontrol Endeksleri ve Uluslararası Endeksler yer almaktadır.

Pay Endeksleri, BİST'de işlem gören payların gruplar halinde ortak performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur. Pay endeksleri içerisinde Temettü Endeksleri, Kurumsal Yönetim Endeksi, Şehir Endeksleri, Halka Arz Endeksi ve Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Sanayi Endeksi bulunmaktadır.

Temettü Endeksi ve Temettü 25 Endeksi olmak üzere 2 temettü endeksi hesaplanmaktadır. Temettü Endeksi; BİST pazarlarında (Gözaltı Pazarı ve C Listesi

hariç) işlem gören ve değerlendirme günü itibariyle son 3 yılda nakit temettü dağıtan şirketlerin paylarından oluşmaktadır. Temettü 25 Endeksi ise Temettü Endeksinde yer alan ve değerlendirme günü itibariyle temettü verimlerine göre büyükten küçüğe yapılan sıralamada ilk 2/3'lük dilimde yer alan ve fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri en büyük 25 paydan oluşmaktadır. Temettü Endekslerinin hesaplanmasına 01.07.2011 tarihinde başlanmış olup, her iki endeksin başlangıç değeri 63.269,40'tır.

2009 yılının başından itibaren ana üretim ya da faaliyet merkezi aynı şehirde olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının izlenmesi amacıyla Şehir Endeksleri hesaplanmaya başlanmıştır. BİST 100 Endeksinin 31 Aralık 2008 gününe ait kapanış değeri olan 26.864,07'nin baz değer olarak alındığı şehir endeksleri, 16.02.2009 tarihinden bu yana gerçek zamanlı olarak hesaplanmaktadır. Borsada payları işlem gören en az 5 şirketin bulunduğu iller için hesaplanan şehir endeksleri Adana, Ankara, Antalya, Balıkesir, Bursa, Denizli, İstanbul, İzmir, Kayseri, Kocaeli, Konya ve Tekirdağ için hesaplanmaktadır.

Halka arz edilerek, Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlayan şirketler ile Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetleri, işlem görmeye başladığı ilk gün BİST Halka Arz Endeksi kapsamına alınır ve 2 yıl endeks kapsamında kalır. Endeks kapsamında yer alan bir şirket, işlem görmeye başladığı tarihi takip eden 25. Ayın ilk iş günü geçerli olacak şekilde endeksten çıkarılır.

KOBİ Sanayi Endeksi ise değerlendirme günü itibariyle Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem gören sanayi şirketlerinden, Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmış en son yıllık finansal tablolarına göre, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın ilgili yönetmeliğindeki KOBİ tanımında yer alan çalışan sayısı hariç, yıllık net satış hasılatı veya mali bilanço büyüklüğü şartlarından herhangi birisini sağlayan şirketlerin paylarından oluşmaktadır.

BAP Endekslerinin hesaplanmasındaki esas amaç, sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcıların yatırım yaptıkları kıymetlerin fiyat ve getirilerindeki gelişmeleri basit ve anlaşılabilir göstergeler yardımı ile izleyebilmelerini sağlamaktır. Ayrıca yatırımcılar bu tür endeksleri kullanarak, sabit getirili menkul kıymetlere yapmış oldukları yatırımlar ile diğer yatırım seçenekleri arasında daha kolay karşılaştırma yapabilirler.

Risk Kontrol Endeksleri herhangi bir pay endeksi portföyüne yatırım yaparken aynı zamanda ilgili piyasanın aşırı oynaklığından korunmak isteyen yatırımcılar için ideal araçlardır. Bu Endeksler ile yatırımcılar, risk algılarına göre seçtikleri hedef risk seviyeleri bazında dayanak endeks (BİST 30 veya BİST 100) ve repodan (BİST BAP Repo Endeksi) oluşan endeks portföyüne yatırım yapabilirler. Endeksler gün sonu kapanış değerlerinden hesaplanmaktadır. Tüm endekslerin başlangıç değeri 100 ve başlangıç tarihi 31.12.2003'tür.

Uluslararası Endeksler kapsamında Türk-Yunan Ortak Endeksi (GT-30) yer almaktadır. BİST, Atina Borsası ve Stoxx Limited (Ltd.) işbirliği ile oluşturulan GT-30 Endeksi borsa yatırım fonları dahil yeni finansal ürünlere temel oluşturmak ve böylece piyasa katılımcılarına, Borsa İstanbul ve Atina Borsası'nda işlem gören paylara daha düşük maliyetlerle yatırım yapma imkanı sağlamak amacıyla oluşturulmuş özel bir endekstir. Her iki piyasada işlem gören ve toplam piyasa değeri en yüksek paylar arasından seçilen 15'er paydan oluşan endeks, Stoxx Ltd. tarafından bağımsız olarak hesaplanmaktadır.

Hisse senedi piyasasının genel bir göstergesi olan hisse senedi endeksleri, endeks kapsamındaki hisse senetlerinin fiyatları baz alınarak, piyasa performansı hakkında genel bir bilgi vermektedir. Hisse senedi endeksleri, genellikle piyasanın anlık durumunu yansıtmaktadır. Dünyada 1884 yılından bu yana kullanılmakta olan hisse senedi endeksleri, aritmetik ortalama, geometrik ortalama ve piyasa değeri ağırlıklı olmak üzere genellikle üç ayrı şekilde hesaplanmaktadır. BİST Hisse Senedi Endeksleri piyasa değeri ağırlıklı olarak hesaplanmaktadır. BİST Hisse Senedi Endeksleri, Borsa'da işlem gören hisse senetlerinin, bütünsel ve sektörel bazda performanslarının ölçülmesi amacıyla hem fiyat hem de getiri olarak hesaplanmaktadır. Fiyat endeksleri, sadece fiyattaki değişimi yansıtırken, getiri endeksleri kar payı ödemelerini de dikkate almaktadır. BİST-100 Endeksi Ulusal Pazar için temel endeks olarak kullanılmaktadır. Hisse senetleri piyasası için 44 adet fiyat, 44 adet de getiri olmak üzere toplam 88 adet endeks hesaplanmaktadır (www.borsaistanbul.com, 2014). Bu kapsamda hesaplanan hisse senedi endeksleri ile başlangıç tarih ve değerleri Tablo 3.1'de yer almaktadır.

**Tablo 3.1:** Borsa İstanbul hisse senedi endeksleri başlangıç tarih ve değerleri (www.borsaistanbul.com, 2014)

KOD	ENDEKS	BAŞLANGIÇ TARİHİ VE DEĞERİ
XU100	BİST 100	Ocak 1986 = 1
XU050	BİST 50	28.12.1999 = 15.208,78
XU030	BİST 30	27.12.1996 = 976
XBN10	BİST 10 Banka	31.12.2009 = 119.536,52
XYUZO	BİST 100-30	31.12.2008 = 26.864,07
XKURY	BİST Kurumsal Yönetim	29.08.2007 = 48.082,17
XTUMY	BİST Tüm-100	31.12.2008 = 26.864,07
XUTUM	BİST Tüm	27.12.1996 = 976,00
XUSIN	BİST Sınai	31.12.1990 = 32,56
XGIDA	BİST Gıda, İçecek	27.12.1996 = 1.046
XTEKS	BİST Tekstil, Deri	27.12.1996 = 1.046
XKAGT	BİST Orman, Kağıt, Basım	27.12.1996 = 1.046
XKMYA	BİST Kimya, Petrol, Plastik	27.12.1996 = 1.046
XTAST	BİST Taş, Toprak	27.12.1996 = 1.046
XMANA	BİST Metal Ana	27.12.1996 = 1.046
XMESY	BİST Metal Eşya, Makine	27.12.1996 = 1.046
XUHIZ	BİST Hizmetler	27.12.1996 = 1.046
XELKT	BİST Elektrik	27.12.1996 = 1.046
XULAS	BİST Ulaştırma	27.12.1996 = 1.046
XTRZM	BİST Turizm	27.12.1996 = 1.046
XTCRT	BİST Ticaret	27.12.1996 = 1.046
XILTM	BİST İletişim	24.07.2000 = 13.719,88
XSPOR	BİST Spor	31.03.2004 = 20.190,83
XUMAL	BİST Mali	31.12.1990 = 32,56
XBANK	BİST Banka	27.12.1996 = 914
XSGRT	BİST Sigorta	27.12.1996 = 914
XFINK	BİST Finansal Kir. Faktoring	27.12.1996 = 914
XHOLD	BİST Holding ve Yatırım	27.12.1996 = 914
XGMYO	BİST Gayrimenkul Y. O.	28.12.1999 = 21.180,77
XUTEK	BİST Teknoloji	30.06.2000 = 14.466,12
XBLSM	BİST Bilişim	30.06.2000 = 14.466,12
XSVNM	BİST Savunma	30.06.2000 = 14.466,12
XYORT	BİST Menkul Kıym. Y.O.	27.12.1996 = 976,00
XIKIU	BİST İkinci Ulusal	27.12.1996 = 976,00
XYEKO	BİST Yeni Ekonomi	02.09.2004 = 20.525,92
XSADA	BİST Adana	31.12.2008 = 26.864,07
XSANK	BİST Ankara	31.12.2008 = 26.864,07
XSANT	BİST Antalya	31.12.2008 = 26.864,07
XSBUR	BİST Bursa	31.12.2008 = 26.864,07
XSIST	BİST İstanbul	31.12.2008 = 26.864,07
XSIZM	BİST İzmir	31.12.2008 = 26.864,07
XSKAY	BİST Kayseri	31.12.2008 = 26.864,07
XSKOC	BİST Kocaeli	31.12.2008 = 26.864,07
XSTKR	BİST Tekirdağ	31.12.2008 = 26.864,07

### 3.2 Bilişim Endeksi

BİST Bilişim Endeksine Türkiye’de faaliyette bulunan bilişim şirketleri dahil olabilmektedir. Endekste 2013 yılı içerisinde 15 şirket yer almıştır. Endekste yer alan şirketler; Alcatel-Lucent Teletaş Telekomünikasyon, Anel Grup, Arena, Armada Bilgisayar, Datagate Bilgisayar, Despec Bilgisayar, Ericom Telekomünikasyon, Escort Teknoloji, İndeks Bilgisayar, Karel Elektronik, Kron Telekomünikasyon, Link Bilgisayar, Logo Yazılım, Netaş Telekomünikasyon ve Plastikkart’tır. Bu şirketler içerisinde Ericom Telekomünikasyon’a ait payların geçici olarak BİST kaydından çıkarılıp işlem görmekten men edilmesine ilişkin karar 21.05.2014 tarihinde KAP’ta duyurulmuş ve 22.05.2014 tarihinden itibaren işlem gördüğü BİST Bilişim Endeksinden çıkarılmıştır. Yaşanan bu gelişme sonrasında 2014 yılı içerisinde endekste yer alan şirket sayısı 14’e düşmüştür. Şirketlerin borsada işlem gördüğü hisse kodları ve borsaya giriş tarihleri Tablo 3.2’de yer almaktadır.

**Tablo 3.2:** Bilişim Endeksinde yer alan şirketler (finans.mynet.com, 2014)

HİSSE KODU	HİSSE ADI	BORSAYA GİRİŞ YILI
ALCTL	ALCATEL LUCENT TELETAŞ	2000
ANELT	ANEL TELEKOM	2005
ARENA	ARENA BİLGİSAYAR	2000
ARMDA	ARMADA BİLGİSAYAR	2006
DESPC	DESPEC BİLGİSAYAR	2010
DGATE	DATAGATE BİLGİSAYAR	2006
ESCOM	ESCORT TEKNOLOJİ	2000
INDES	İNDEKS BİLGİSAYAR	2004
KAREL	KAREL ELEKTRONİK	2006
KRONT	KRON TELEKOMÜNİKASYON	2011
LINK	LİNK BİLGİSAYAR	2000
LOGO	LOGO YAZILIM	2000
NETAS	NETAŞ TELEKOMÜNİKASYON	2000
PKART	PLASTİKKART	2004



### 3.3 Kurumsal Yönetim Endeksi

Küresel alanda yaşanan krizlerin ve şirket iflaslarının altında yatan en önemli nedenlerin şirketlerin iyi yönetilmemesinin yattığı anlaşılmıştır. Bunun sonucunda ülkemizde en iyi kurumsal yönetim uygulamalarının yerleşmesine katkıda bulunmak, konu hakkında duyarlı davranan şirketleri teşvik etmek, diğerlerine referans oluşturmak ve özellikle yabancı yatırımcıların ilgisini çekmek amacıyla SPK'nın yanında BİST de bünyesinde bir Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturmuştur.

Kurumsal Yönetim Endeksine dahil olan şirketlerin marka değeri ve saygınlığı önemli ölçüde artmaktadır. Ayrıca yabancı yatırımcıların tercihinde önem arz ederek borçlanma maliyetlerinin düşmesinde rol oynamaktadır (Saldanlı, 2012: 145-146). Bu açıdan, finansal tabloların güvenilirliğinin önemli bir göstergesi olan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesinin yatırımcılar tarafından ölçülebilmesi kurumsal yönetim endeksi ile sağlanmaktadır (Dalğar ve Pekin, 2011: 25). Şirketlerin kurumsal yönetim endeksine dahil olabilmesi için SPK tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlardan geçerli düzeyde derecelendirme notu almış olmaları gerekmektedir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni yeterli düzeyde uygulayan şirketlerin dahil edildiği endeks, Kurumsal Yönetim Endeksi olarak tanımlanmaktadır. Endeks ile hisse senetleri BİST pazarlarında (Gözaltı Pazarı hariç) işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesi amaçlanmaktadır. SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan kuruluşlar tarafından, şirketin tüm kurumsal yönetim ilkelerine bir bütün olarak uyumuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda, Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu verilmektedir.

Kurumsal Yönetim Derecelendirme notu 10 üzerinden en az 6 olan 5 şirketin Borsa'ya bildirilmesini takiben 31.08.2007 tarihinde Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlamıştır. 29.08.2007 tarihinde, endeks başlangıç değeri 48.082,17 olarak belirlenmiştir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerin derecelendirme notlarına, şirketler tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformu'na yapılan açıklamalardan ulaşılabilmektedir (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2013). 2013 yılı içerisinde derecelendirme notu alarak Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 37 şirket bulunmaktadır. Endekste yer alan şirketler ve derecelendirme notları Tablo 3.3'te yer almaktadır.

**Tablo 3.3:** Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan şirketlerin 2013 yılı derecelendirme notları  
(www.tkyd.org.tr, 2014)

ŞİRKET	NOT	DERECELENDİRME ŞİRKETİ
Albaraka Türk	86,16	JCR EURASIA RATING
Anadolu Efes	93,30	SAHA
Arçelik	92,80	SAHA
Aselsan	90,71	SAHA
Aygaz	92,71	SAHA
Boyner	86,13	SAHA
Coca-Cola	92,01	SAHA
Creditwest Faktoring	80,28	JCR EURASIA RATING
Darüşşafaka Cemiyeti	84,01	KOBİRATE
Doğan Şirketler Grubu	91,81	SAHA
Doğuş Otomotiv	90,05	KOBİRATE
Egeli & Co Yatırım Holding	90,8	SAHA
Enka İnşaat	91,97	SAHA
Garanti Emeklilik ve Hayat	80,01	KOBİRATE
Garanti Faktoring Hizmetleri	87,64	KOBİRATE
Garanti Yatırım Ortaklığı	90,10	KOBİRATE
Global Yatırım Holding	88,60	KOBİRATE
Hürriyet	90,90	ISS
İhlas Ev Aletleri	80,49	JCR EURASIA RATING
İhlas Holding	81,48	JCR EURASIA RATING
İş Finansal Kiralama	91,14	SAHA
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	88,09	JCR EURASIA RATING
İş Yatırım Menkul Değerler	90,59	JCR EURASIA RATING
Logo Yazılım	89,12	SAHA
Optima Faktoring	79,50	SAHA
Otokar Otobüs Karoseri Sanayi	91,03	SAHA
Park Elektrik	89,80	SAHA
Pegasus Hava Taşımacılığı	81,30	KOBİRATE
Petkim Petrokimya Holding	89,10	KOBİRATE
Pınar Entegre Et ve Un Sanayi	91,59	SAHA
Şekerbank	90,95	ISS
TAV	93,97	ISS
TEK Faktoring Hizmetleri	77,35	SAHA
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası	91,39	SAHA
Turcas Petrol	87,51	KOBİRATE
Tüpraş	93,43	SAHA

### 3.3.1 Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi

Kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkışından itibaren ülkeler ve şirketler tarafından uygulanması, iyi kurumsal yönetim uygulamaları konusunda çalışmaların yapılmasına da neden olmuştur. Kurumsal yönetim kavramının uluslararası alanda ülkeler, şirketler ve yatırımcılar tarafından benimsenmesi sonrası, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının hem ulusal hem de uluslararası alanda karşılaştırılması ihtiyacı oluşmuştur. Bu amaca yönelik olarak derecelendirme kuruluşları ve diğer kurumsal yönetim kuruluşları tarafından derecelendirme metodolojileri geliştirilmeye başlanmıştır (Güçlü, 2010: 2). Kurumsal Yönetim İlkeleri doğrultusunda geliştirilen bu metodolojiler, yatırımcıların şirketlere yönelik vereceği kararlarda etkili olmaktadır.

Yatırımcıların kurumsal yönetime ilişkin derecelendirme ve kamuya açıklama çerçevesinde karar vermeleri, şirketlerde kurumsal yönetim yapı ve uygulamalarını söz konusu ilkeler doğrultusunda uyarlamaları bakımından piyasa baskısı yaratmaktadır. Bu durum şirketlerin iyi kurumsal yönetime doğru geçişlerinin hızlandırılmasını sağlamaktadır (Özsoy, 2011: 49).

Ülkemizde derecelendirme kuruluşları, sermaye piyasasının etkin işleyişi bakımından hukuk alanında düzenleme altına alınmış bir birimdir. Bu kuruluşlar, işletmeler ve sermaye piyasası araçlarını, mevzuatta öngörülen belirli kriterler açısından değerlendirerek derecelendirme notu vermektedir. Derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri ile ilgili esaslar kurulun konuyla ilgili tebliğinde düzenlenmiştir.

Derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’de faaliyette bulunabilmesi için bazı şartların yerine getirilmiş olması gerekmektedir. Anonim şirket şeklinde kurulması zorunlu olan derecelendirme kuruluşlarının faaliyette bulunabilmesi için SPK’dan izin alması gerekmektedir. Türkiye’de faaliyette bulunmak isteyen uluslararası derecelendirme kuruluşlarının kurul tarafından kabul edilmiş olması gerekir. Derecelendirme yaptırılması kural olarak ihtiyaridir. Yani işletmelerin derecelendirme yaptırması konusunda bir zorunluluk bulunmamaktadır. Ancak kurul tarafından gerekli görülen durumlarda derecelendirme yaptırılması zorunlu olabilir. Öte yandan derecelendirme kuruluşları tarafından işletmelerin talebi olmadan da derecelendirme yapılabilmektedir (Göktürk, 2013: 9).

Sermaye piyasasında derecelendirme, kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır. Kredi derecelendirmesi; işletmelerin risk durumları ve geri ödeme veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ise, işletmelerin SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak derecelendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümleri itibariyle ayrı ayrı 1 ile 10 arasında not verilmektedir (Coşkun, 2013: 146). Türkiye'de kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmaya yetkili olan kuruluşlar Tablo 3.4'te yer almaktadır.

**Tablo 3.4:** Türkiye'de kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmaya yetkili kuruluşlar (www.spk.gov.tr, 2014)

Türkiye'de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye'de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	ISS Corporate Services Inc.
Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.	
JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.	

SPK'nın aldığı karar ile Kurumsal Yönetim İlkelerinin dört ana bölümünün kurumsal yönetim derecelendirmesi içindeki ağırlıkları belirlenmiştir. Ana bölümlerin altında yer alan ilkelerin ağırlıklandırmaları ise derecelendirme şirketleri tarafından yapılmaktadır. Söz konusu ağırlıklandırmalar yapılırken hangi kurumsal yönetim ilkelerine önem verildiği konusunda derecelendirme şirketleri tarafından yapılan açıklayıcı bilgilerin oldukça az olduğu görülmektedir. (Güçlü, 2010: 4).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu ana bölümlerine ayrı ayrı olmak üzere 1 ile 10 arasında derecelendirme notu verilmesi zorunlu tutulmaktadır (Yenice ve Dölen, 2013: 204).

### **3.3.2 Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları**

Bir bütün olarak tüm kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu en az 6 olan ve BİST pazarlarında (Gözaltı Pazarı hariç) işlem gören şirketlerin hisse senetleri, derecelendirme notunun Borsa'ya bildirildiği günü takip eden iş gününde endekse alınır (BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları, 2007). Kurumsal Yönetim Endeksine ilişkin kurallar Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları içerisinde ayrıntılı olarak yer almaktadır.

### **3.3.3 Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın Avantajları**

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında yer alan şirketlere kotta/kayıta kalma ücreti BİST Kurumsal Yönetim Endeksine girdikleri tarihten itibaren; ilk 2 yıl %50, sonraki iki yıl %25 ve izleyen yıllarda %10 indirimli uygulanmaktadır (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2013).

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **BİLİŞİM ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN KURUMSAL YÖNETİM AÇISINDAN İNCELENMESİ**

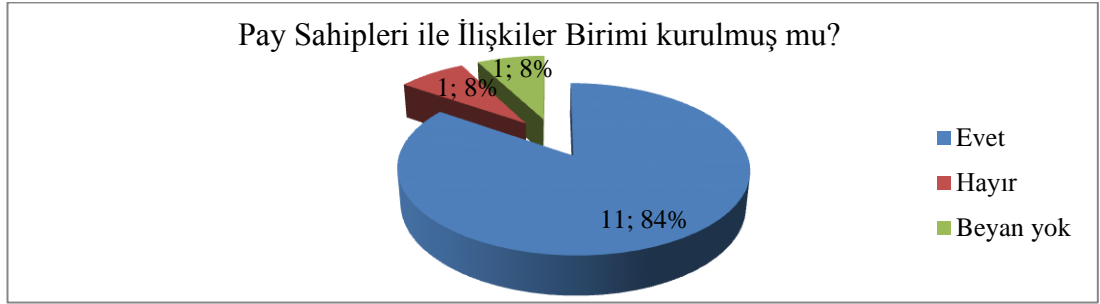
Kurumsal yönetim, şirketler ve ülke ekonomisi açısından önemli bir konuma sahiptir. Bu açıdan iyi yönetilen şirketlere yatırımcıların güveni daha da artmaktadır. Bilişim Endeksinde yer alan şirketler içerisinden kurumsal yönetime üst düzeyde uyum sağlayarak Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan yalnızca Logo şirketi bulunmaktadır.

Ülkemizde BİST Bilişim Endeksi kapsamında 2014 yılı içerisinde 14 şirket yer almaktadır. Bu bölümde yapılan çalışmada yetkili kuruluşlar tarafından verilen kurumsal yönetim derecelendirme notları model olarak alınmıştır. İnceleme kapsamında BİST Bilişim Endeksine dahil olan ve Kurumsal Yönetim Endeksinde yer almayan şirketlerin 2013 yılı sonunda KAP'a sundukları faaliyet raporları içerisinde bulunan kurumsal yönetim uyum beyanları incelenmiştir. Yapılan incelemede kurumsal yönetim uyum beyanları içerisinde verilen bilgiler doğrultusunda, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri içerisinde yer alan tanımlamalar ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Formatı göz önünde bulundurularak şirketlerin ilkelere sağladığı uyum değerlendirilmiştir. Yapılan değerlendirmeye Bilişim Endeksinden çıkarılan Ericom Telekomünikasyon ve Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan Logo Yazılım şirketleri dahil edilmemiştir. Bu şirketlerin dışında kalan 13 şirketin Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumu incelenmiştir. Ayrıca Logo şirketine ait 2013 yılı kurumsal yönetim derecelendirmesine bu bölümde yer verilmiştir.

#### **4.1 Pay Sahipleri Açısından**

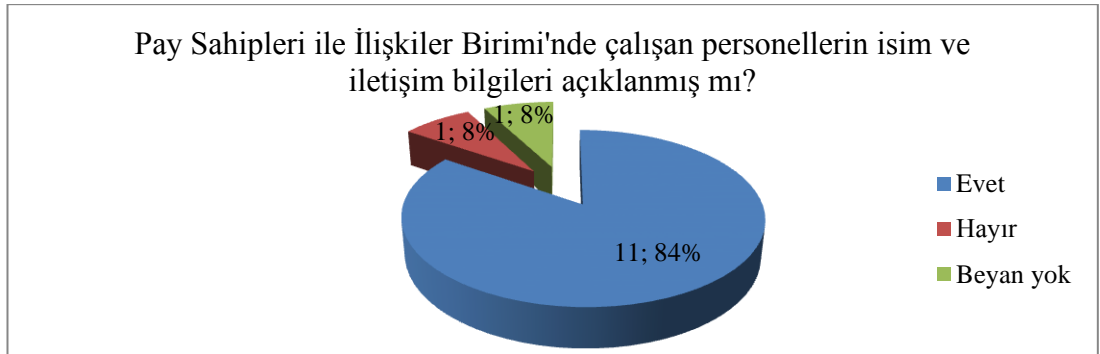
Tüm pay sahiplerine eşit muamele edilir. Şirket organlarının yanı sıra “Pay Sahipleri İle İlişkiler Birimi” başta bilgi alma ve inceleme olmak üzere pay sahipliği

haklarının korunması ve kullanılmasının kolaylaştırılmasında etkin rol oynar (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi'nin kurulması gerekmektedir. Şekil 4.1'de görüldüğü üzere yapılan incelemede 11 şirket tarafından birim kurularak bu maddeye genel anlamda uyum sağlanmaktadır.



Şekil 4.1: Pay sahipleri ile ilişkiler birimi

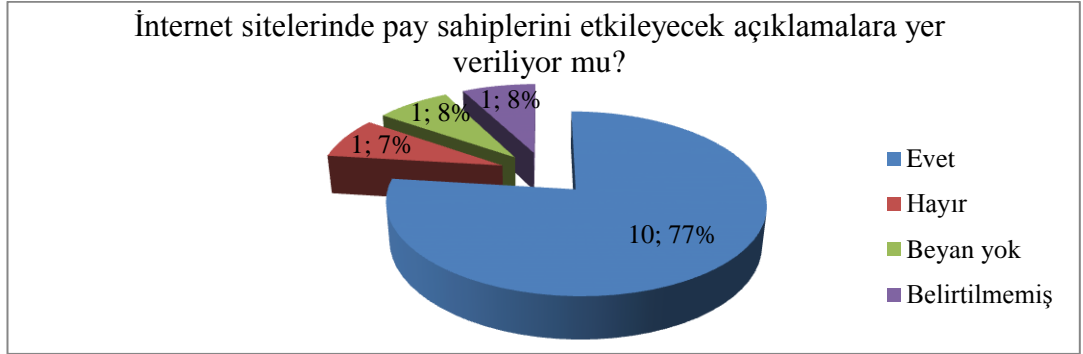
Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Formatı'na göre; oluşturulan Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi'nde görevli olan personelin adı, soyadı ve iletişim bilgilerinin uyum beyanlarında açıklanması gerekmektedir. Yapılan inceleme sonucunda 11 şirket tarafından oluşturulan birimde çalışan personellere ait bilgilerinin açık bir şekilde belirtildiği Şekil 4.2'de görülmektedir.



Şekil 4.2: Pay sahipleri ile ilişkiler biriminde çalışan personel bilgileri

Pay sahiplerinin haklarının kullanımını etkileyebilecek her türlü bilgi güncel olarak şirketin internet sitesinde pay sahiplerinin kullanımına sunulur (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlerin internet sitelerinde pay sahiplerini etkileyecek açıklamalara yer vermesi gerekmektedir. Şekil 4.3'te görüldüğü üzere

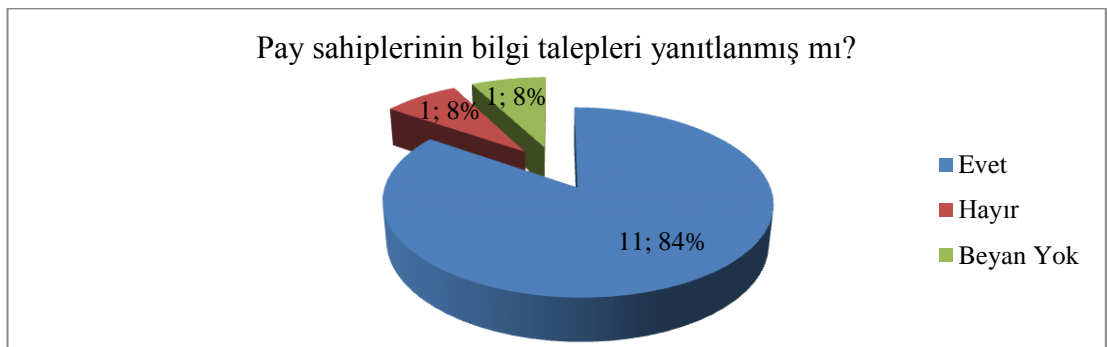
yapılan inceleme sonucunda 10 şirketin internet sitelerinde pay sahiplerini etkileyecek açıklamalara yer vermekte ve bu maddeye uyum sağlamaktadır.



Şekil 4.3: İnternet sitesinde pay sahiplerini etkileyecek açıklamalara yer verilmesi

Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %81,67 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Her pay sahibinin bilgi alma ve inceleme hakkı vardır. Bilgi alma ve inceleme hakkı, esas sözleşmeyle veya şirket organlarından birinin kararıyla kaldırılamaz veya sınırlandırılmaz (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından pay sahiplerinden gelen bilgi taleplerinin yanıtlanması gerekmektedir. Yapılan inceleme sonucunda 11 şirket tarafından pay sahiplerinden gelen bilgi taleplerinin yanıtlandığı Şekil 4.4'te görülmektedir.

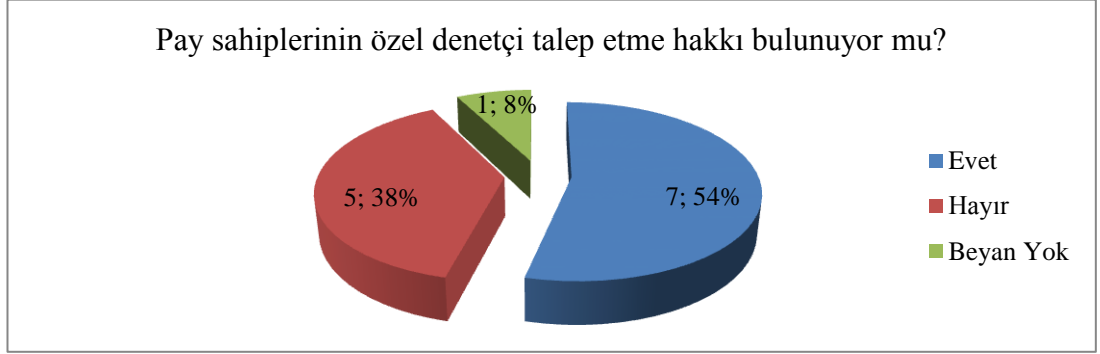


Şekil 4.4: Pay sahiplerinin bilgi taleplerinin değerlendirilmesi

Özel denetçi tayini istemek hakkı, bilgi alma hakkının bir parçasıdır. Bu çerçevede belirli bir maddi durumun özel olarak incelenmesi ve aydınlatılması için özel denetçi atanmasını her pay sahibinin bireysel olarak genel kuruldan talep edebileceği yönünde hüküm esas sözleşmeye konulabilir.



Özel denetçi tayini şirket işlemlerindeki yolsuzluk iddialarının araştırılması için etkin bir yöntem olduğundan, şirket yönetimi özel denetçi atanmasını zorlaştırıcı düzenleme yapmaktan kaçınır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından pay sahiplerine özel denetçi talep etme hakkı tanınması gerekmektedir. Şekil 4.5'te görüldüğü üzere yapılan incelemede 7 şirket tarafından pay sahiplerine özel denetçi talep etme hakkı sağlanmaktadır.



Şekil 4.5: Pay sahiplerinin özel denetçi talep etme hakkı

Pay Sahiplerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakları konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %69 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

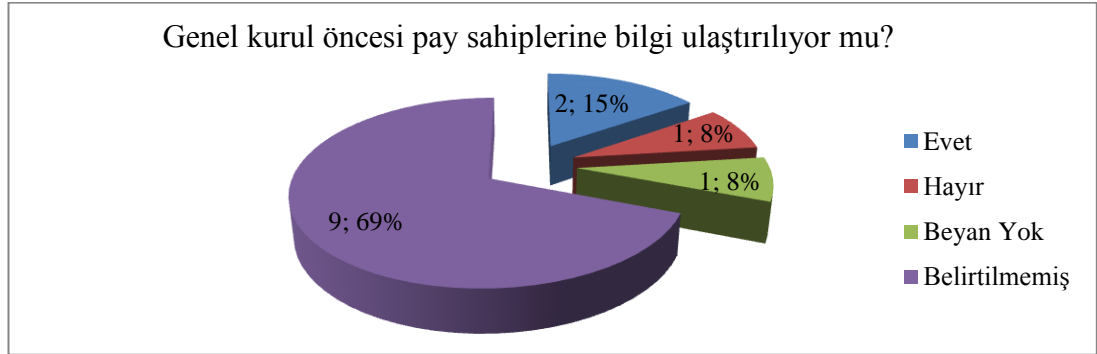
Genel kurul toplantı ilanı, mevzuat ile öngörülen usullerin yanı sıra, şirketin imkanları dahilinde mümkün olan en fazla sayıda pay sahibine ulaşmayı sağlayacak, elektronik haberleşme de dahil olmak üzere, her türlü iletişim vasıtası ile asgari 3 hafta önceden yapılır.

Şirketin internet sitesinde yer alması gereken genel kurul toplantı ilanında, şirketin mevzuat gereği yapması gereken bildirim ve açıklamaların yanı sıra, aşağıdaki hususlar pay sahiplerine duyurulur.

- Açıklamanın yapılacağı tarih itibariyle şirketin ortaklık yapısını yansıtan toplam pay sayısı ve oy hakkı, şirket sermayesinde imtiyazlı pay bulunuyorsa her bir imtiyazlı pay grubunu temsil eden pay sayısı ve oy hakkı,
- Şirketin ve şirketin önemli iştirak ve bağlı ortaklıklarının geçmiş hesap döneminde gerçekleşen veya gelecek dönemlerde planladığı yönetim ve faaliyet organizasyonundaki değişiklikler ve bu değişikliklerin gerekçeleri ile organizasyon yapısı değişikliğine taraf olan tüm kuruluşların son üç hesap dönemine ilişkin faaliyet raporları ve yıllık mali tabloları ile proforma mali tablolar,

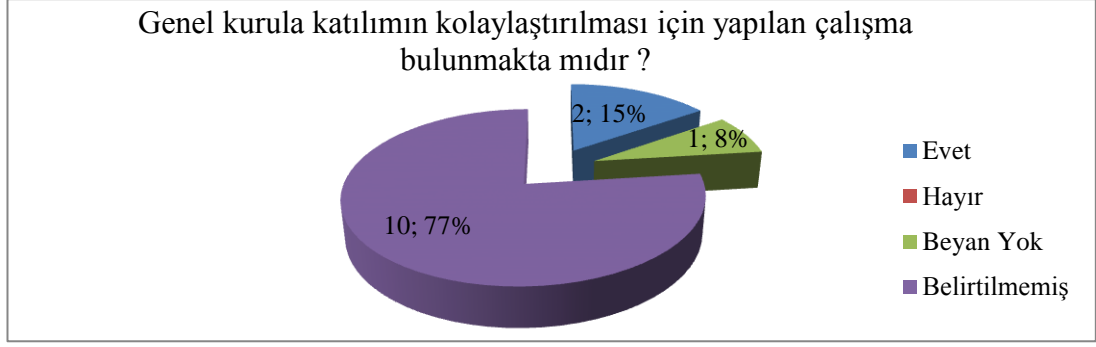
c) Genel kurul toplantı gündeminde yönetim kurulu üyelerinin azli, değiştirilmesi veya seçimi varsa, azil ve değiştirme gerekçeleri, yönetim kurulu üyeliğine aday gösterilecek kişilerin isimleri ve özgeçmişleri.

(c) bendinin uygulanabilmesini teminen, yönetim kurulu üyeliklerine aday gösterilecek kişilerin isimleri ve özgeçmişleri; son 10 yıl içerisinde yürüttüğü görevler ve ayrılma nedenleri; şirket, şirket ile ilişkili taraflar ve şirketin iş yaptığı kurumlar ile ilişkisinin niteliği ve düzeyi; bağımsızlık niteliğine sahip olup olmadığı ve yönetim kurulu üyesi olması durumunda şirketin faaliyetlerini etkileyebilecek diğer benzeri hususlar hakkında bilgi, üyeleri aday gösterecek ortaklar tarafından, genel kurul toplantı ilanının yapıldığı tarihten sonraki 1 hafta içerisinde, derhal kamuya açıklanmak üzere şirkete bildirilir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından genel kurul öncesi pay sahiplerine yeterli düzeyde bilgi ulaştırılması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin beyanlarında bu konu ile ilgili genel olarak açıklama yapmadıkları, yalnızca 2 şirket tarafından genel kurul öncesi pay sahiplerine bilgi ulaştırıldığı Şekil 4.6’da görülmektedir.



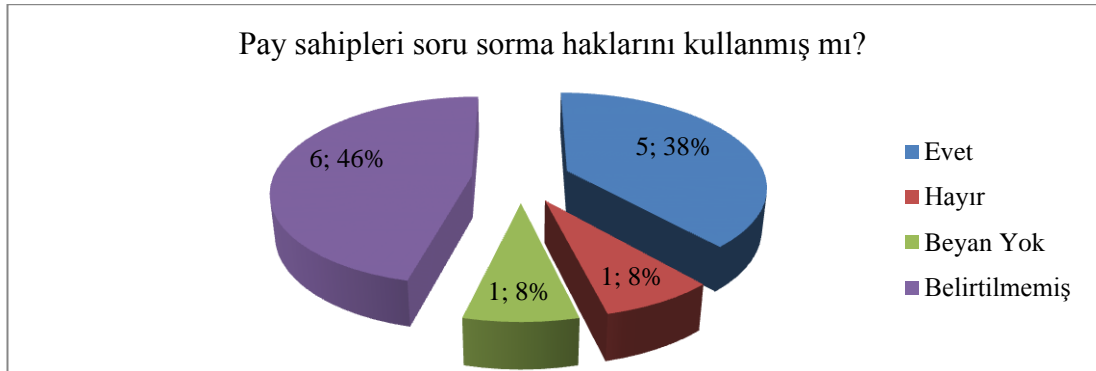
Şekil 4.6: Genel kurul öncesi pay sahiplerine bilgi ulaştırılması

Genel kurul toplantısı, pay sahiplerinin katılımını arttırmak amacıyla pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak ve pay sahiplerinin mümkün olan en az maliyetle katılımını sağlayacak şekilde gerçekleştirilir. Bu amaçla esas sözleşmede yer almak kaydıyla, toplantı pay sahiplerinin çoğunlukta bulunduğu yerde yapılır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından pay sahiplerinin genel kurula katılımının kolaylaştırılması için çalışma yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede genel olarak şirketlerin herhangi bir açıklamada bulunmadıkları, 2 şirket tarafından bu konuda çalışma yapıldığı Şekil 4.7’de görülmektedir.



Şekil 4.7: Genel kurula katılımın kolaylaştırılması için çalışma yapılması

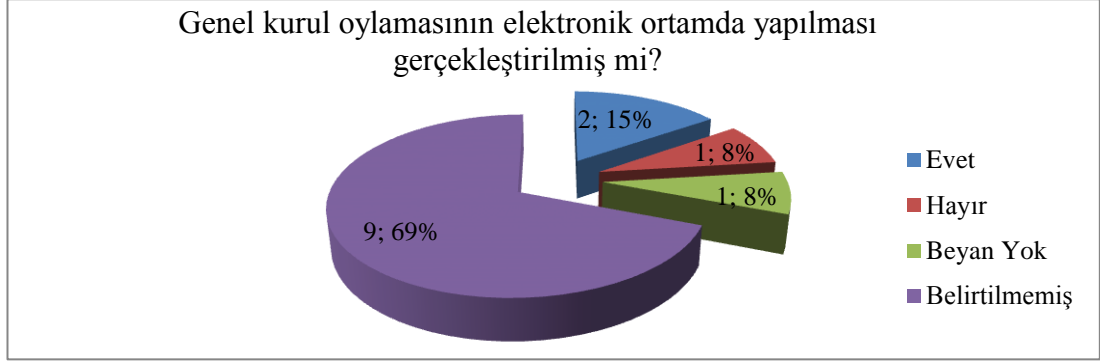
Genel kurul toplantısında, gündemde yer alan konuların tarafsız ve ayrıntılı bir şekilde, açık ve anlaşılabilir bir yöntemle aktarılmasına toplantı başkanı azami özen gösterir. Pay sahiplerine eşit şartlar altında düşüncelerini açıklama ve soru sorma imkanı verir. Toplantı başkanı, genel kurul toplantısında pay sahiplerince sorulan her sorunun doğrudan genel kurul toplantısında cevaplandırılmış olmasını sağlar. Sorulan sorunun gündemle ilgili olmaması veya hemen cevap verilmeyecek kadar kapsamlı olması halinde, sorulan soru en geç bir hafta içerisinde Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi tarafından yazılı olarak cevaplandırılır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda pay sahiplerine eşit şartlar altında düşüncelerini açıklama ve soru sorma hakkı verilmesi ve sorulan soruların cevaplandırılması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin çoğunluğunun bu konu ile ilgili açıklama yapmadıkları, 5 şirket tarafından pay sahiplerine soru sorma haklarının kullanıldığı Şekil 4.8’de görülmektedir.



Şekil 4.8: Pay sahiplerinin soru sorma haklarının kullanılması

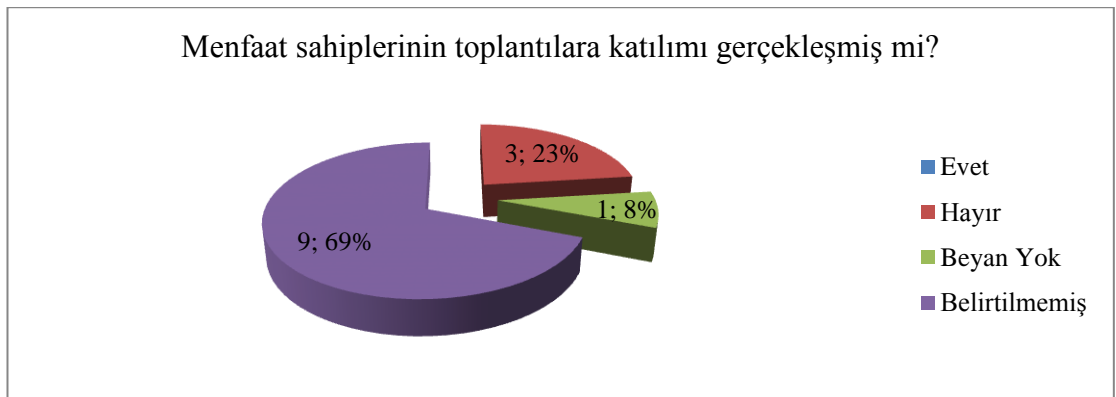
Teknoloji şirketlerinin faaliyet gösterdikleri sektör gereği teknolojiyi en etkin şekilde kullanması gerekmektedir. Bu kapsamda genel kurul oylamalarının

elektronik ortamda yapılması konusunda çalışmalar yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede genel kurul oylamasının elektronik ortamda yapılması konusunda yalnızca 2 şirket tarafından çalışma yapıldığı, şirketlerin genel olarak bu konu ile ilgili açıklama yapmadıkları Şekil 4.9’da görülmektedir.

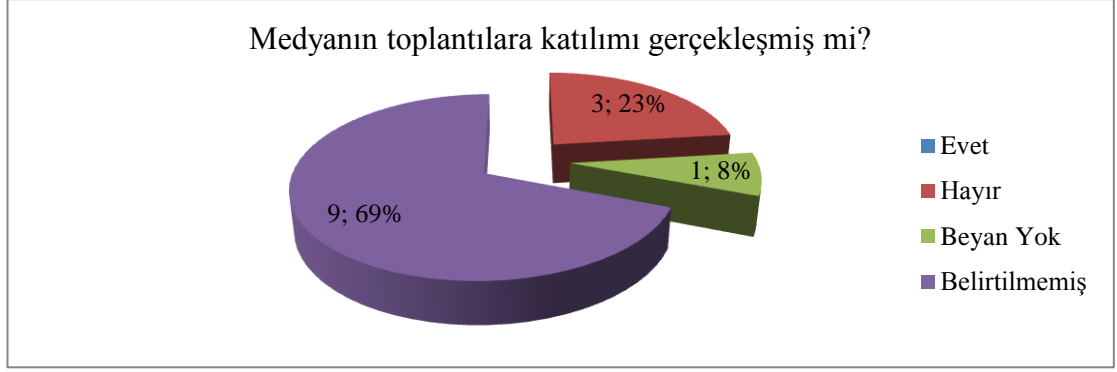


Şekil 4.9: Genel kurul oylamasının elektronik ortamda yapılması

Genel kurul toplantıları, söz hakkı olmaksızın menfaat sahipleri ve medya dahil kamuya açık olarak yapılabilir ve bu hususta esas sözleşmeye hüküm konulabilir (www.spk.gov.tr, 2014). Menfaat sahipleri ve medyanın genel kurula katılımı konusunda bir kısıtlama bulunmamaktadır. Bu kapsamda menfaat sahipleri ve medyanın genel kurula katılım sağlaması gerekmektedir. Yapılan incelemede genel olarak menfaat sahipleri ve medyanın genel kurula katılım sağlamadığı ve şirketlerin büyük çoğunluğunun bu konu ile ilgili açıklama yapmadığı Şekil 4.10 ve 4.11’de görülmektedir.

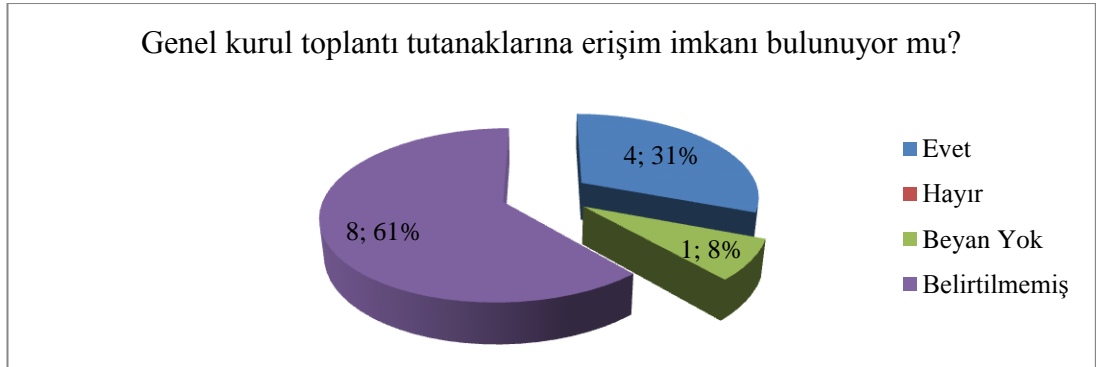


Şekil 4.10: Menfaat sahiplerinin toplantılara katılımı



Şekil 4.11: Medyanın toplantılara katılımı

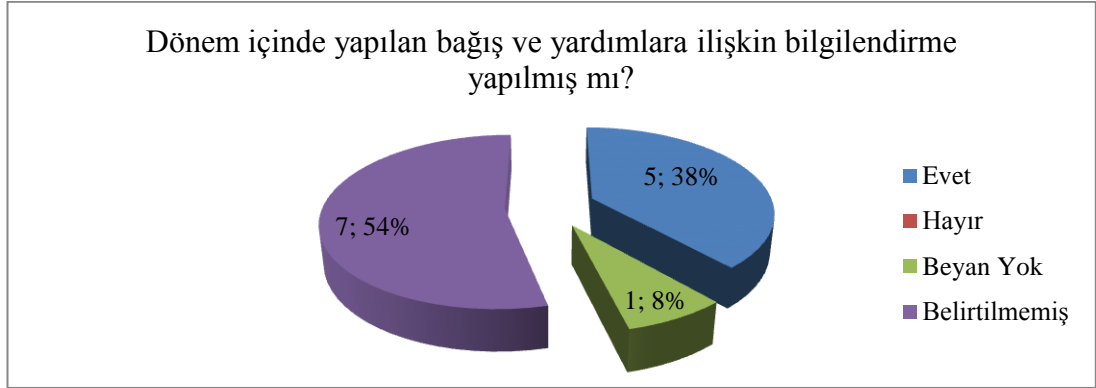
Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Formatı'na göre beyanlarda genel kurul tutanaklarının erişim yerlerine ilişkin bilgiye yer verilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda şirketler tarafından genel kurul toplantı tutanaklarının erişime açık olması ve pay sahiplerine bu konuda bilgi verilmesi gerekmektedir. Şekil 4.12'de görüldüğü üzere yapılan incelemede şirketlerin büyük çoğunluğu tarafından bu konu ile ilgili açıklama yapılmamakta, yalnızca 4 şirket tarafından genel kurul toplantı tutanaklarına erişim imkanı sağlanmaktadır.



Şekil 4.12: Genel kurul toplantı tutanaklarına erişim

Şirket bağış ve yardımlara ilişkin politikasını oluşturarak genel kurulun onayına sunar. Genel kurul tarafından onaylanan politika doğrultusunda dönem içinde yapılan tüm bağış ve yardımların tutarı ve yararlanıcıları ile politika değişiklikleri hakkında genel kurul toplantısında ayrı bir gündem maddesi ile ortaklara bilgi verilir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından dönem içinde yapılan bağış ve yardımlara ilişkin genel kurulda bilgilendirme yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede yıl içinde gerçekleştirilen bağış ve

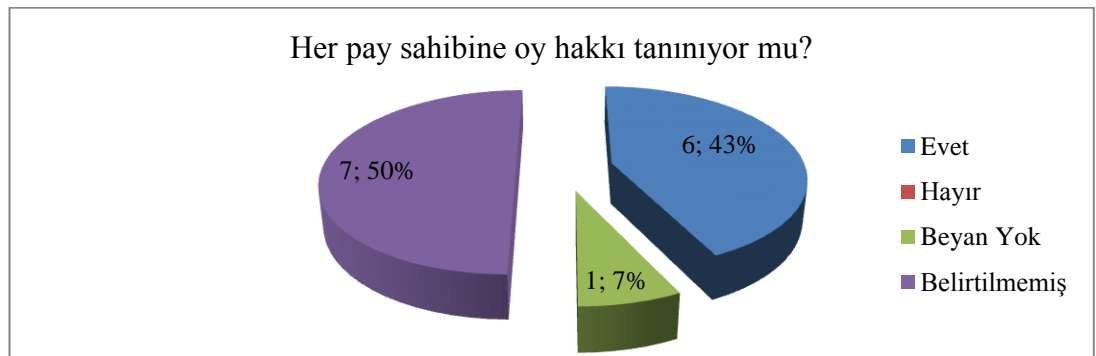
yardımlara ilişkin 5 şirket tarafından genel kurulda bilgilendirme yapıldığı Şekil 4.13'te görülmektedir.



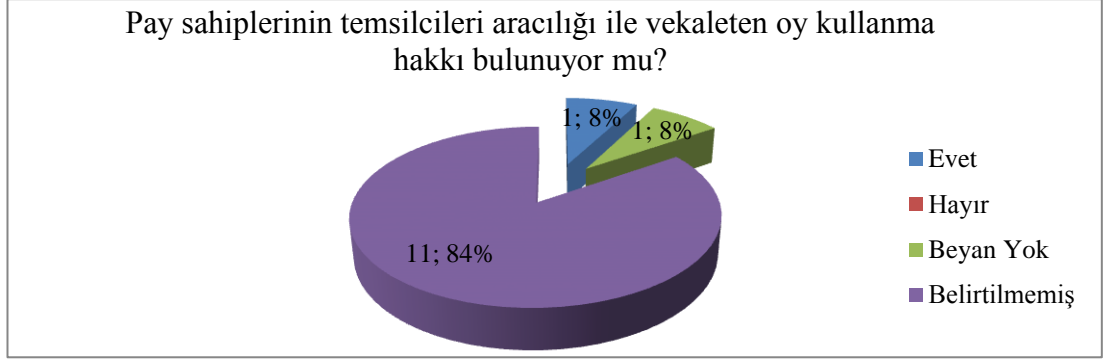
Şekil 4.13: Dönem içinde yapılan bağış ve yardımlara ilişkin bilgilendirme

Genel Kurula Katılım Hakkı konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %19 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Sınır ötesi de dahil olmak üzere her pay sahibine oy hakkını en kolay ve uygun şekilde kullanma fırsatı sağlanır. Bu kapsamda şirketler tarafından her pay sahibine oy hakkı tanınması ve pay sahiplerinin genel kurula katılım sağlayamadığı durumlarda oy kullanması için gerekli kolaylıkların sağlanması gerekmektedir. Yapılan incelemede her pay sahibine oy hakkı tanınması konusunda 6 şirket tarafından açıklama yapıldığı, şirketlerin çoğunluğunun bu konuda açıklama yapmadığı Şekil 4.14'te görülmektedir. Pay sahiplerine vekaleten oy kullanma hakkı veren yalnızca 1 şirket olduğu, şirketlerin genel olarak pay sahiplerinin vekaleten oy kullanma hakkı olup olmadığı konusunda bilgilendirme yapmadıkları Şekil 4.15'te görülmektedir.

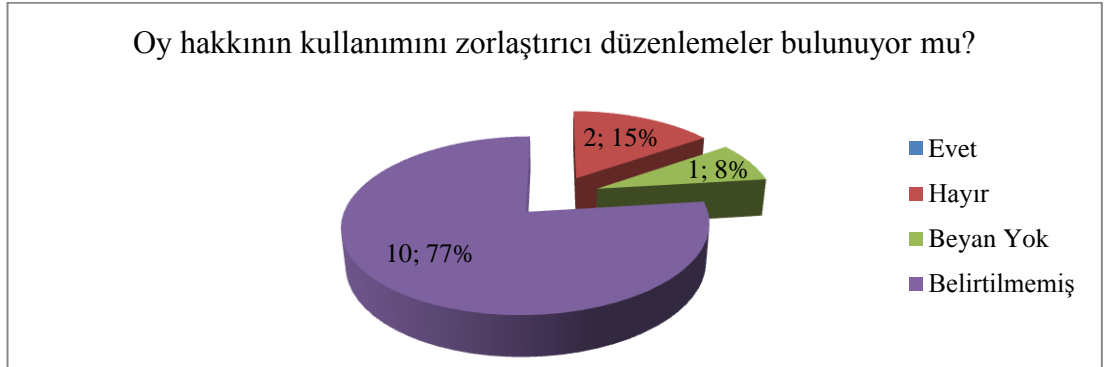


Şekil 4.14: Her pay sahibine oy hakkı tanınması



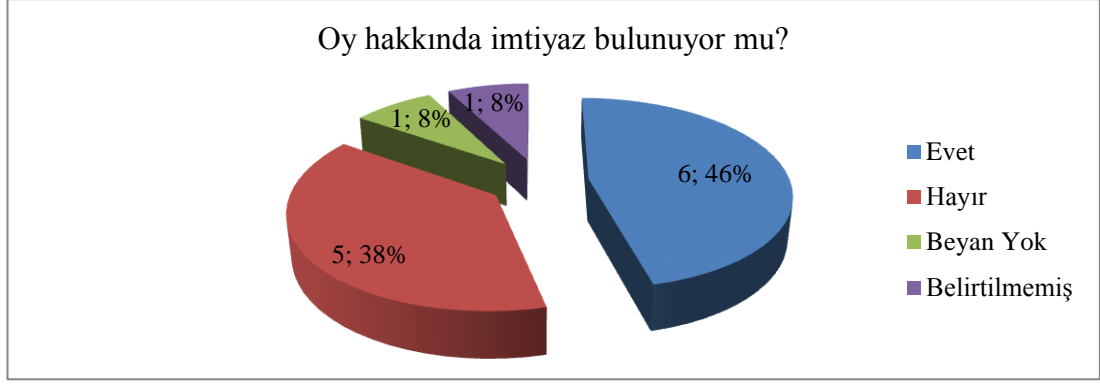
Şekil 4.15: Pay sahiplerinin temsilcileri aracılığı ile vekaleten oy kullanma hakkı bulunması

Oy hakkının kullanılmasını zorlaştırıcı uygulamalardan kaçınılır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından oy hakkını zorlaştırıcı düzenleme yapılmaması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin genel olarak oy hakkını zorlaştırıcı düzenleme bulunup bulunmadığı ile ilgili bilgi vermediği, yalnızca 2 şirket tarafından oy hakkının kullanımını zorlaştırıcı düzenleme yapılmadığı Şekil 4.16'da görülmektedir.



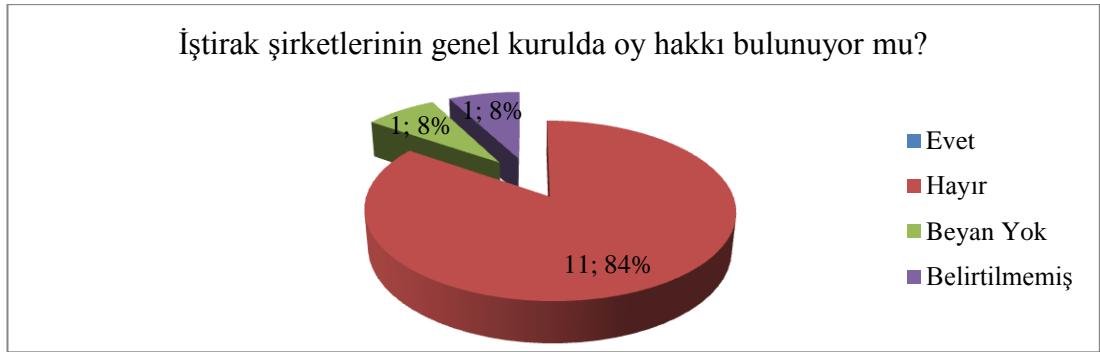
Şekil 4.16: Oy hakkının kullanımını zorlaştırıcı düzenlemeler bulunması

Oy hakkında imtiyazdan kaçınılır. Oy hakkında imtiyazın varlığı halinde halka açık payların sahiplerinin yönetimde temsilini ve önemli kararlara katılımını engelleyecek nitelikteki imtiyazların kaldırılması/sınırlandırılması esastır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda pay sahiplerine ait oy haklarında imtiyaz bulunmaması gerekmektedir. Şekil 4.17'de görüldüğü üzere yapılan incelemede oy hakkında imtiyaz bulunmayan 5 şirket bulunmaktadır.



Şekil 4.17: Oy hakkında imtiyaz bulunması

Karşılıklı iştirak ilişkisi, beraberinde bir hakimiyet ilişkisini de getiriyorsa, karşılıklı iştirak içerisinde bulunan şirketler, nisap oluşturmak gibi çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde buldukları şirketin genel kurallarında oy haklarını kullanmaktan kaçınırlar ve bu durumu kamuya açıklarlar (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda iştirak şirketlerinin genel kurulda oy hakkını kullanmaması gerekmektedir. Şekil 4.18’de görüldüğü üzere yapılan incelemede 11 şirket tarafından genel olarak iştirak şirketlerine oy hakkı tanınmamaktadır.



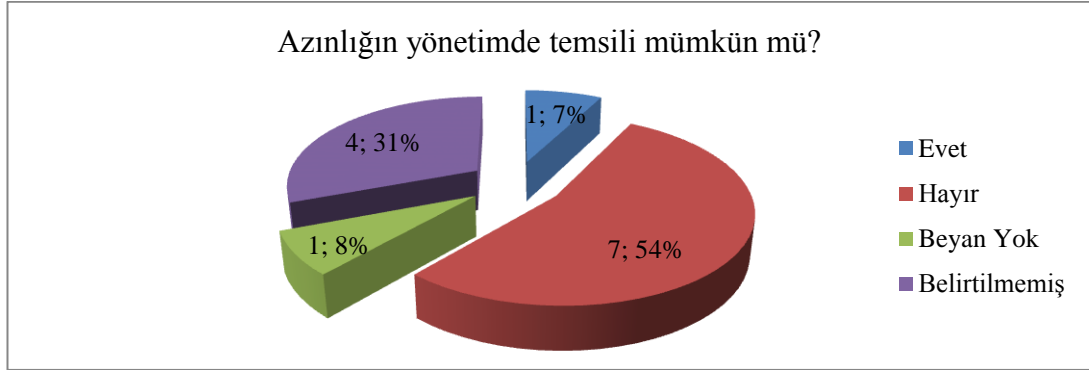
Şekil 4.18: İştirak şirketlerinin genel kurulda oy hakkı bulunması

Oy Hakkı konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %37,6 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Azınlık haklarının kullanılmasında azami özen gösterilir. Azınlık hakları, sermayenin yirmide birinden daha düşük bir miktara sahip olan veya olanlara da esas sözleşme ile tanınabilir. Azınlık haklarının kapsamı esas sözleşmede düzenlenerek genişletilebilir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda azınlığın yönetimde temsil edilmesi gerekmektedir. Şekil 4.19’da görüldüğü üzere yapılan incelemede genel



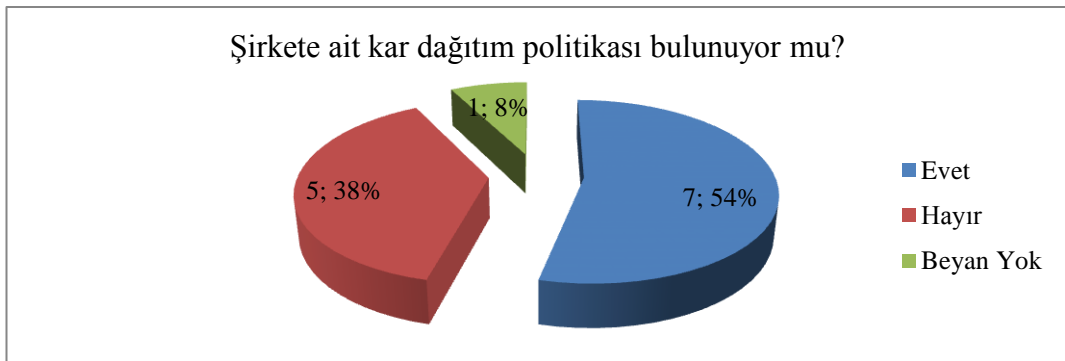
olarak şirketlerde azınlığın temsil edilmediği, temsil edilen yalnızca 1 şirket bulunmaktadır.



Şekil 4.19: Azınlığın yönetimde temsil hakkı

Azınlık Hakları konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %7 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

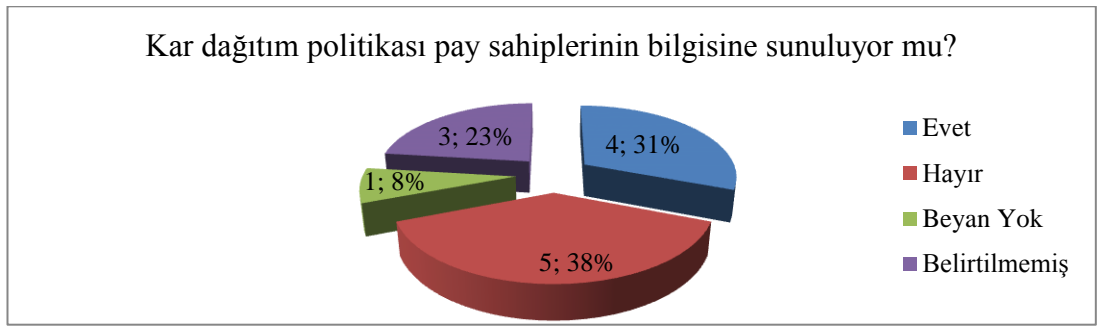
Şirketin belirli ve tutarlı bir kar dağıtım politikası olur. Kar dağıtım politikası yatırımcıların şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği karın dağıtım usul ve esaslarını öngörebilmesine imkan verecek açıklıkta asgari bilgileri içerir. Kar dağıtım politikasında pay sahiplerinin menfaatleri ile şirket menfaati arasında dengeli bir politika izlenir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından kar dağıtım politikalarının oluşturulması gerekmektedir. Yapılan incelemede 7 şirket tarafından kar dağıtım politikasının oluşturulduğu Şekil 4.20’de görülmektedir.



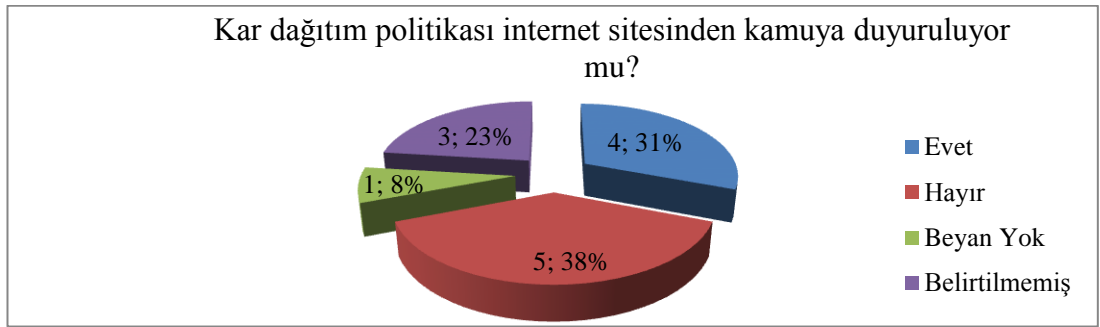
Şekil 4.20: Şirkete ait kar dağıtım politikası bulunması

Kar dağıtım politikası genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulur, faaliyet raporunda yer alır ve şirketin internet sitesinde kamuya açıklanır. Yönetim kurulunun, genel kurula karın dağıtılmamasını teklif etmesi halinde, bunun

nedenleri ile dağıtılmayan karın kullanım şekline ilişkin bilgi genel kurul toplantısında pay sahiplerine sunulur, faaliyet raporunda yer alır ve şirketin internet sitesinde açıklanır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlere ait kar dağıtım politikasının pay sahiplerinin bilgisine sunması ve internet sitesi aracılığı ile kamuya açıklaması gerekmektedir. Ayrıca şirketler tarafından gelecek dönemlerde elde edilecek karın dağıtım usul ve esasları konusunda bilgilendirme yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede yalnızca 4 şirket tarafından kar dağıtım politikasının pay sahiplerinin bilgisine sunulduğu ve internet sitesi aracılığıyla kamuya duyurulduğu Şekil 4.21 ve 4.22’de görülmektedir.

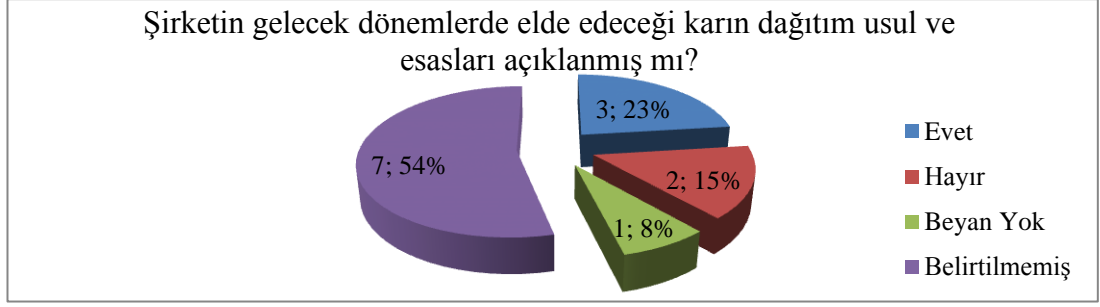


**Şekil 4.21:** Kar dağıtım politikasının pay sahiplerinin bilgisine sunulması



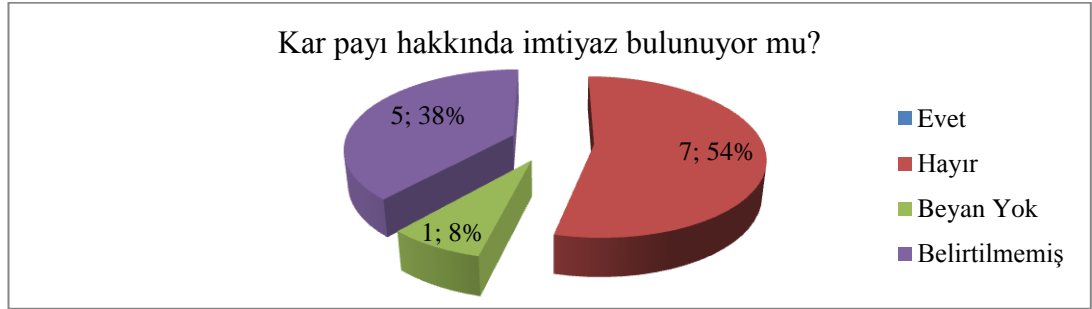
**Şekil 4.22:** Kar dağıtım politikasının internet sitesinden kamuya duyurulması

Ayrıca Şekil 4.23’te görüldüğü gibi, yapılan incelemede şirketlerin çoğunluğu tarafından gelecek dönemlerde elde edeceği karın dağıtım usul ve esasları konusunda açıklama yapılmamış, yalnızca 2 şirket tarafından açıklama yapılmıştır.



Şekil 4.23: Şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği karın dağıtım usul ve esaslarının açıklanması

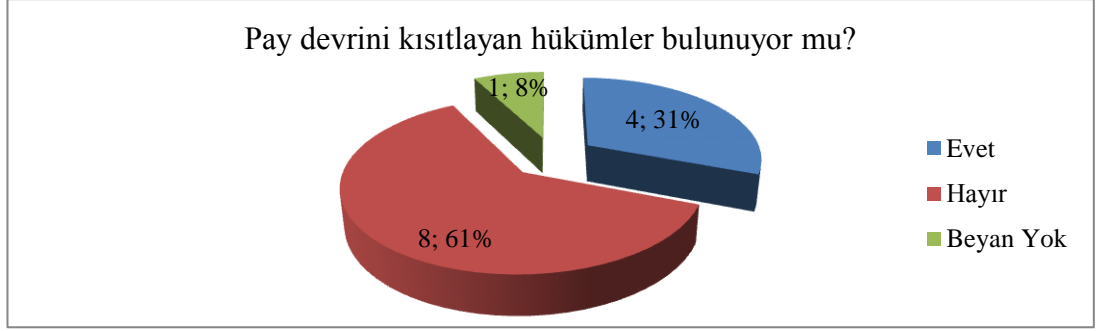
Şirketin karına katılım konusunda imtiyaz olup olmadığı ve varsa imtiyazın içeriğinin belirtilmesi gerekmektedir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlerin kar payı hakkında imtiyaz bulundurmaması gerekmektedir. Şekil 4.24'te görüldüğü üzere yapılan incelemede 7 şirket tarafından kar payında imtiyaz bulundurulmamaktadır.



Şekil 4.24: Kar payında imtiyaz bulunması

Kar Payı Hakkı konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %38,6 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Pay sahiplerinin paylarını serbestçe devretmesini zorlaştıran uygulamalardan kaçınılır. Esas sözleşmede pay devrini zorlaştıran düzenlemelere yer verilmez (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlere ait sözleşmelerde pay devrini kısıtlayan hükümler bulunmaması gerekmektedir. Şekil 4.25'te görüldüğü üzere yapılan incelemede 8 şirket tarafından sözleşmelerde pay devrini kısıtlayan hüküm bulundurulmamaktadır.

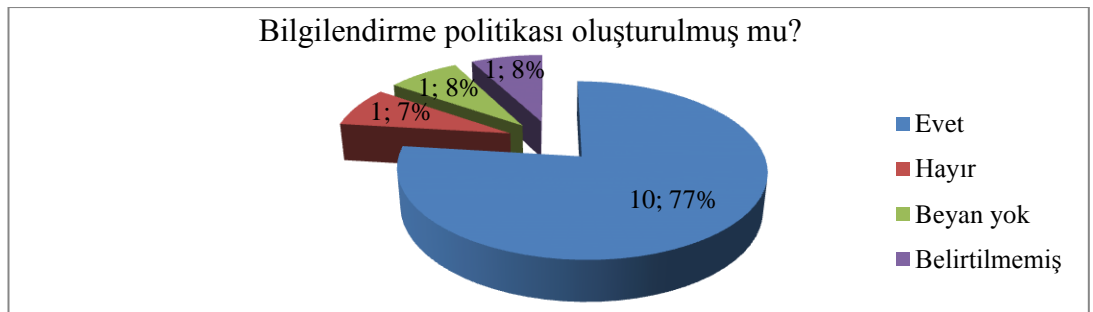


**Şekil 4.25:** Pay devrini kısıtlayan hükümler bulunması

Payların Devri konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %61 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

#### **4.2 Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Açısından**

Geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanması durumunda, varsayımlar ve varsayımların dayandığı veriler de açıklanır. Bilgiler, dayanağı olmayan, abartılı öngörüler içermemeli, yanıltıcı olmamalıdır. Ayrıca, varsayımlar şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile uyumlu olmalıdır. Kamuya açıklanan geleceğe yönelik bilgilerde yer alan tahminlerin ve dayanakların gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde, derhal gerekçeleri ile birlikte güncellenen bilgiler kamuya açıklanır. Geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar bilgilendirme politikasında yer alır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından kamuya açıklanacak bilgiler için bilgilendirme politikası oluşturulmalı ve bu bilgiler açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde hazırlanmalıdır. Şekil 4.26'da görüldüğü üzere yapılan incelemede 10 şirket tarafından bilgilendirme politikası oluşturulmuştur.



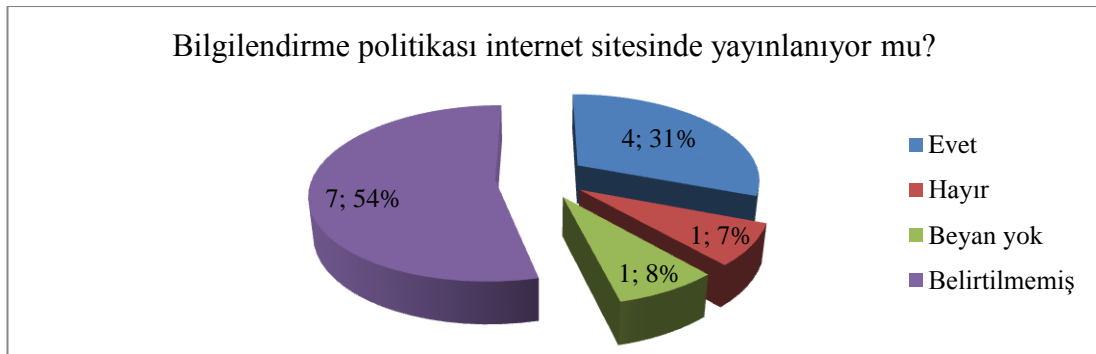
**Şekil 4.26:** Bilgilendirme Politikası oluşturulması

Ayrıca, yapılan incelemede 9 şirket tarafından açıklanan bilgilerin yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde kamuya açıklandığı Şekil 4.27’de görülmektedir.



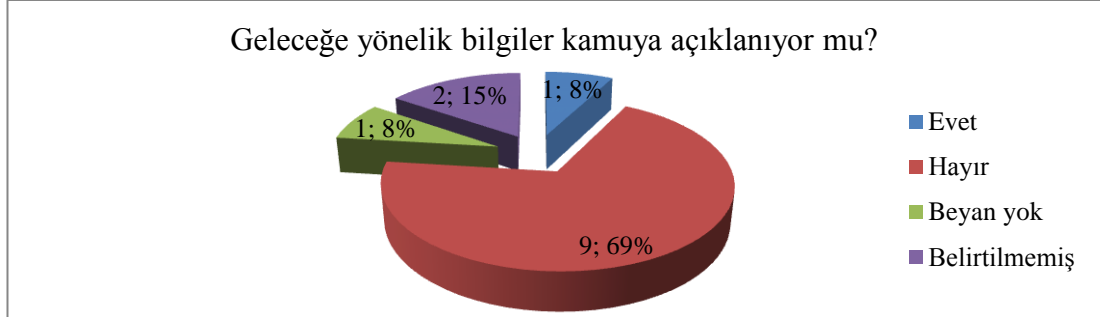
Şekil 4.27: Bilgilerin kişi ve kuruluşlara yardımcı olacak şekilde kamuya açıklanması

Kamuya açıklanacak bilgiler, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir ve düşük maliyetle kolay erişilebilir biçimde KAP ([www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)) ve şirketin internet sitesinde kamunun kullanımına sunulur. Ayrıca, Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun “e-YÖNET:Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı” da şirket ortaklarının doğrudan ve etkin olarak bilgilendirilmesi için kullanılır ([www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 2014). Bu kapsamda bilgilendirme politikasının şirketlere ait internet sitelerinde yer alması ve bilgilendirme politikası ile belirlenen geleceğe yönelik bilgilerin KAP aracılığı ile kamuya duyurulması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin genel olarak internet sitesinde bilgilendirme politikası yayınlanıp yayınlanmadığı konusunda bilgilendirme yapılmadığı, yalnızca 4 şirket tarafından bu konuda bilgiye yer verildiği Şekil 4.28’de görülmektedir.



Şekil 4.28: Bilgilendirme politikasının internet sitesinde yayınlanması

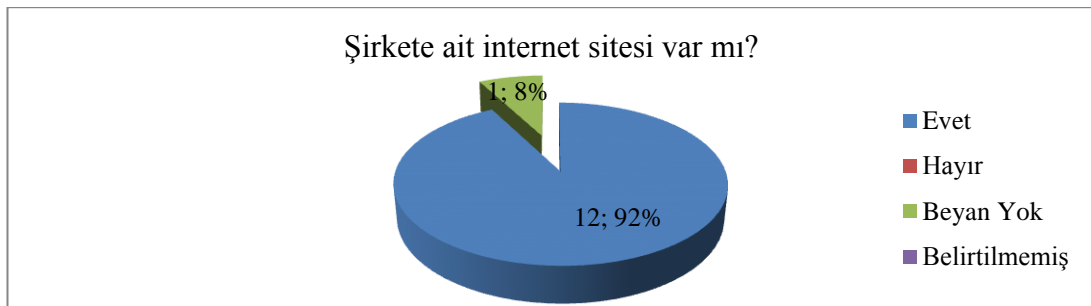
Ayrıca, yapılan incelemede şirketlerin geleceğe yönelik bilgilerini kamuya açıklanmadığı, yalnızca 1 şirket tarafından bu konuda bilgiye yer verildiği Şekil 4.29'da görülmektedir.



Şekil 4.29: Geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması

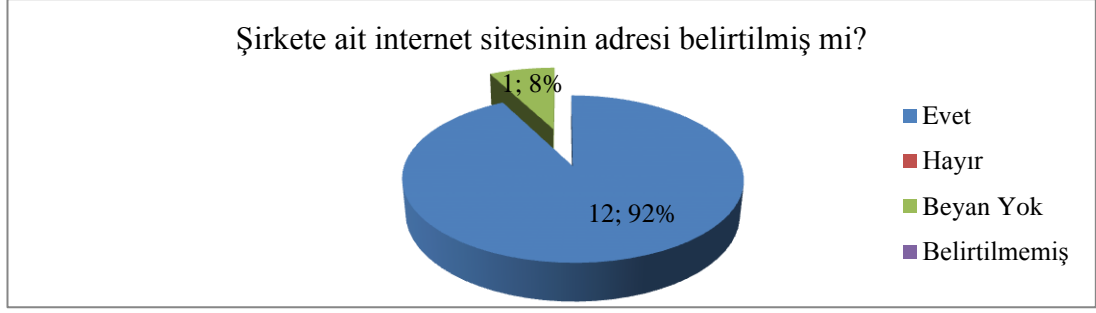
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %46,25 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Kamunun aydınlatılmasında, şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır. Şirket antetli kağıdında internet sitesinin adresi yer alır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından internet sitesi oluşturulmalı ve aktif olarak kullanılmalıdır. Yapılan incelemede şirketlerin tamamının internet sitesinin bulunduğu gözlemlenmiştir. Fakat 1 şirket tarafından kurumsal yönetim ilkeleri uyum beyanı içerisinde bu konu ile ilgili bilgilendirme yapılmadığı Şekil 4.30'da görülmektedir.



Şekil 4.30: Şirkete ait internet sitesi bulunması

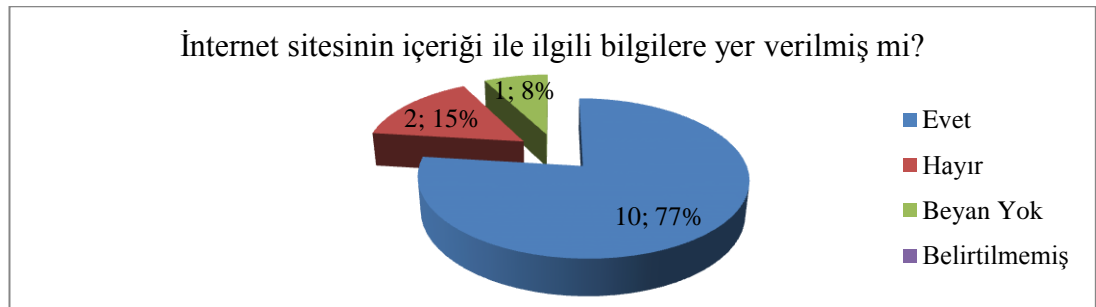
Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Formatı'na göre oluşturulan internet sitelerinin adresleri uyum beyanlarında belirtilmesi gerekmektedir. Şekil 4.31'de görüldüğü üzere yapılan incelemede beyanlarında bilgilendirme yapmayan 1 şirket dışında kalan 12 şirket tarafından internet sitelerinin adresinin belirtilmiştir.



Şekil 4.31: Şirkete ait internet sitesinin adresinin belirtilmesi

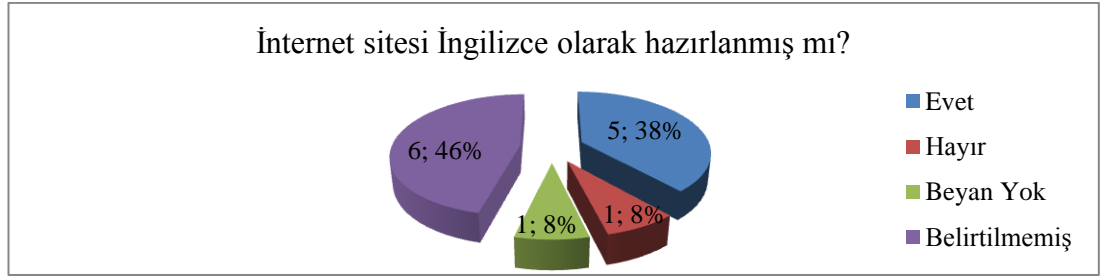
Şirketin internet sitesinde; ticaret sicil bilgileri, son durum itibariyle ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar hakkında detaylı bilgi, değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte şirket esas sözleşmesinin son hali, özel durum açıklamaları, finansal raporlar, faaliyet raporları, izahnameler ve halka arz sirküleri, genel kurul toplantılarının gündemleri, katılanlar cetvelleri ve toplantı tutanakları, vekaleten oy kullanma formu, çağrı yoluyla hisse senedi veya vekalet toplanmasında hazırlanan zorunlu bilgi formları ve benzeri formlar, varsa şirketin kendi paylarını geri alımına ilişkin politikası, ilişkili taraflarla işlemlere ilişkin bilgiler, şirket tarafından oluşturulan etik kurallar ve sıkça sorulan sorular başlığı altında şirkete ulaşan bilgi talepleri, soru ve ihbarlar ile bunlara verilen cevaplar yer alır.

Şirketin ortaklık yapısı; gerçek kişi nihai hakim pay sahipleri dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak sureti ile sadece gerçek kişi pay sahiplerinin isimlerinin, pay miktarı ve oranları ile hangi imtiyaza sahip olduklarını gösterilecek şekilde açıklanmalıdır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlerin oluşturduğu internet sitelerinin içeriği ile ilgili bilgileri açıklaması gerekmektedir. Şekil 4.32’de görüldüğü üzere yapılan incelemede 10 şirket tarafından internet sitelerinin içerikleri ile ilgili bilgilere yer verilmiştir.



Şekil 4.32: İnternet sitesinin içeriği ile ilgili bilgilere yer verilmesi

İnternet sitesinde yer alan bilgiler, uluslararası yatırımcıların da yararlanması açısından ayrıca İngilizce olarak hazırlanır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda oluşturulan internet sitelerinin İngilizce olarak da hazırlanması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketler tarafından internet sitelerinin İngilizce olarak hazırlandığı fakat şirketlerin çoğunluğu tarafından bu konuda bilgilendirme yapılmadığı, yalnızca 5 şirketin bu konuda bilgilendirmeye yer verdiği Şekil 4.33'de görülmektedir.



Şekil 4.33: İnternet sitesinin İngilizce hazırlanması

İnternet Sitesi konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %74,75 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Yönetim kurulu, faaliyet raporunu kamuoyunun şirketin faaliyetleri hakkında her türlü bilgiye ulaşmasını sağlayacak ayrıntıda hazırlar. Mevzuatta ve Kurumsal Yönetim İlkelerinin diğer bölümlerinde belirtilen hususlara ek olarak yıllık faaliyet raporlarında;

- Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin şirket dışında yürüttükleri görevler hakkında bilgiye ve yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığına ilişkin beyanlarına,
- Yönetim kurulu komitelerinin komite üyeleri, toplanma sıklığı, yürütülen faaliyetleri de içerecek şekilde çalışma esaslarına ve komitelerin etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesine,
- Yönetim kurulunun yıl içerisindeki toplantı sayısına ve yönetim kurulu üyelerinin söz konusu toplantılara katılım durumuna,
- Varsa mevzuat hükümlerine aykırı uygulamalar nedeniyle şirket ve yönetim kurulu üyeleri hakkında verilen idari yaptırım ve cezalara ilişkin açıklamaya,
- Şirket faaliyetlerini önemli derecede etkileyebilecek mevzuat değişiklikleri hakkında bilgiye,



- f. Şirket aleyhine açılan önemli davalar ve olası sonuçlarına,
- g. Şirketin yatırım danışmanlığı ve derecelendirme gibi konularda hizmet aldığı kurumlarla arasında çıkan çıkar çatışmaları ve çıkar çatışmasını önlemek için şirketçe alınan tedbirler hakkında bilgiye,
- h. %5'i aşan karşılıklı iştiraklere ilişkin bilgiye,
- i. Şirketin kar dağıtım politikasına,
- j. Çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitimi ile diğer toplumsal çevresel sonuç doğuran şirket faaliyetlerine ilişkin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri hakkında bilgiye,

yer verilir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlere ait yönetim kurulları tarafından kamuoyunun şirket faaliyetleri hakkında her türlü bilgiye ulaşmasını sağlayacak şekilde faaliyet raporunun hazırlanması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketler tarafından yıllık faaliyet raporu hazırlandığı fakat şirketlerin yarısının bu konuda bilgilendirme yapmadıkları, 6 şirket tarafından bu konuda bilgilendirmeye yer verildiği Şekil 4.34'te görülmektedir.



Şekil 4.34: Faaliyet raporunun kamuoyunun şirket faaliyetleri hakkında her türlü bilgiye ulaşmasını sağlayacak şekilde hazırlanması

Faaliyet Raporu konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %46 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

### 4.3 Menfaat Sahipleri Açısından

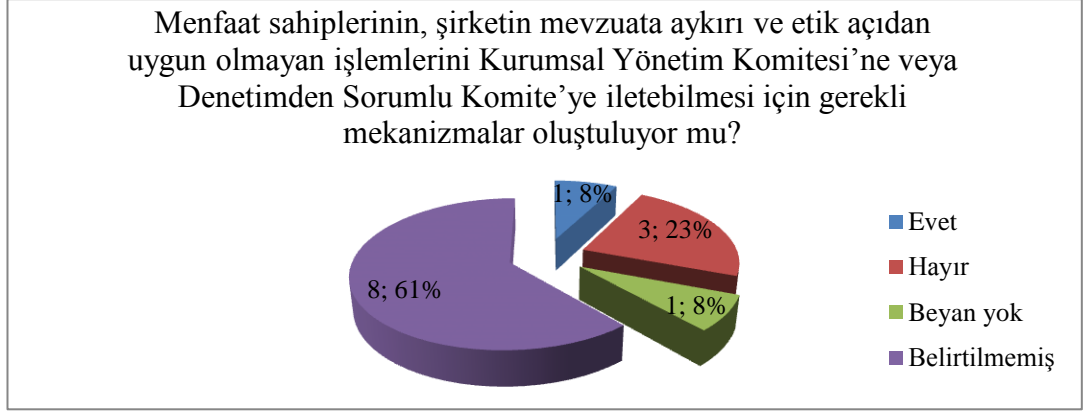
Menfaat sahipleri, şirketin hedeflerine ulaşmasında veya faaliyetlerinde ilgisi olan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar grubudur. Şirket, işlem ve faaliyetlerinde

menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını koruma altına alır. Menfaat sahiplerinin haklarının mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle korunmadığı durumlarda, menfaat sahiplerinin çıkarları iyi niyet kuralları çerçevesinde ve şirket imkanları ölçüsünde korunur. Menfaat sahipleri, haklarının korunması ile ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında yeterli bir şekilde bilgilendirilir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlerin menfaat sahiplerinin haklarının korunması ile ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında bilgilendirme yapması gerekmektedir. Şekil 4.35'te görüldüğü üzere yapılan incelemede 12 şirket tarafından menfaat sahiplerine bilgilendirme yapılmaktadır.



Şekil 4.35: Menfaat sahiplerine şirket politikaları ve prosedürleri hakkında bilgilendirme yapılması

Şirket, menfaat sahiplerinin Şirketin mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerini Kurumsal Yönetim Komitesi'ne veya Denetimden Sorumlu Komite'ye iletilebilmesi için gerekli mekanizmaları oluşturur. Menfaat sahipleri arasında çıkar çatışmaları ortaya çıktığında veya bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması durumunda, sahip olunan hakların korunması açısından mümkün olduğunca dengeli bir politika izlenir, her bir hakkın birbirinden bağımsız olarak korunması hedeflenir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından Kurumsal Yönetim Komitesi ve Denetimden Sorumlu Komite oluşturulması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin büyük çoğunluğu tarafından bu konuda bilgilendirme yapılmadığı, yalnızca 1 şirket tarafından gerekli mekanizmaların oluşturulduğu Şekil 4.36'da görülmektedir.



**Şekil 4.36:** Menfaat sahiplerinin, şirketin mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerini iletebileceği mekanizmaların oluşturulması

Menfaat sahiplerinin mevzuat ve sözleşmelerle korunan haklarının ihlali halinde etkili ve süratli bir tazmin imkanı sağlanır. Şirket, mevzuat ile menfaat sahiplerine sağlanmış olan tazminat gibi mekanizmaların kullanılabilmesi için gerekli kolaylığı gösterir. Ayrıca şirket çalışanlarına yönelik tazminat politikasını oluşturur ve bunu internet sitesi aracılığıyla kamuya açıklar (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından tazminat politikası oluşturularak internet sitesi aracılığı ile kamuya açıklaması gerekmektedir. Şekil 4.37'de görüldüğü üzere yapılan incelemede hiçbir şirket tarafından tazminat politikasının kamuya açıklanması konusunda açıklama yapılmamıştır.

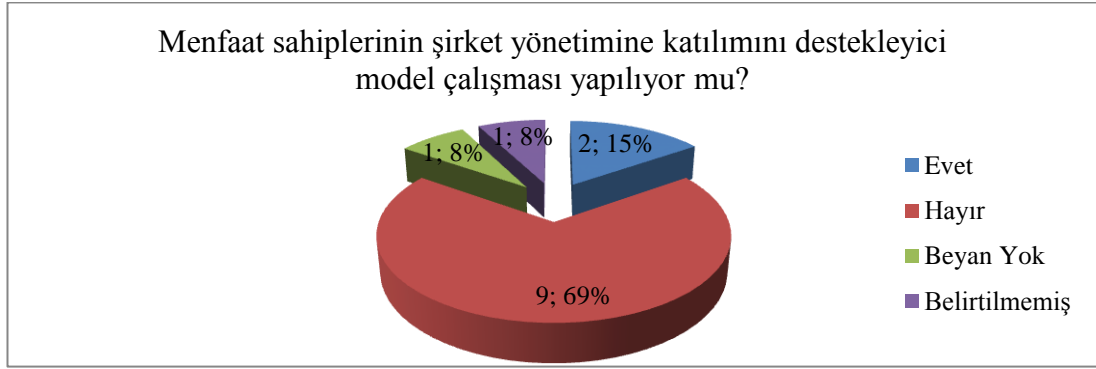


**Şekil 4.37:** Şirkete ait tazminat politikasının kamuya açıklanması

Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %33,33 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

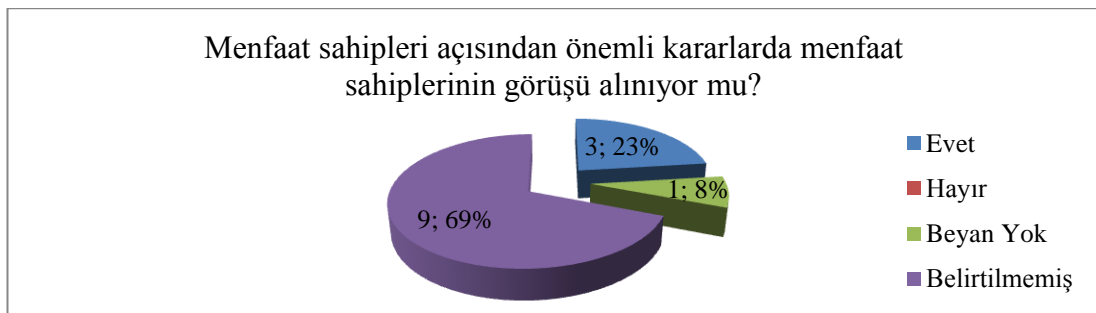
Başta şirket çalışanları olmak üzere menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici modeller şirket faaliyetlerini aksatmayacak şekilde geliştirilir. Şirket tarafından benimsenen söz konusu modeller şirketin iç düzenlemelerinde veya

esas sözleşmesinde yer alır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından menfaat sahiplerinin yönetime katılımını destekleyici çalışmalar yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin büyük çoğunluğu tarafından destekleyici model çalışması konusunda çalışma yapılmadığı, yalnızca 2 şirket tarafından çalışma yapıldığı Şekil 4.38’de görülmektedir.



Şekil 4.38: Menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici model çalışması yapılması

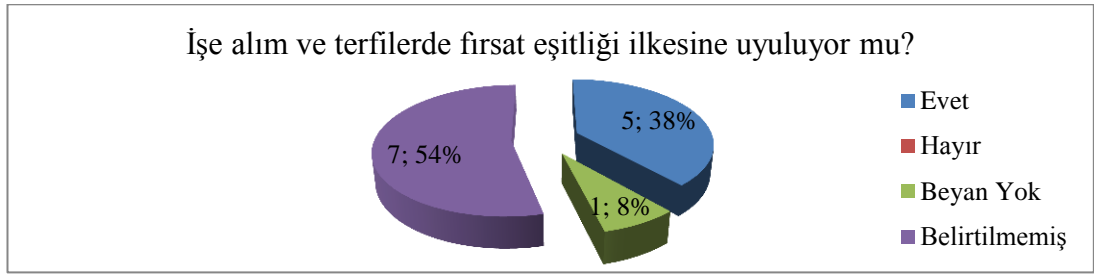
Menfaat sahipleri bakımından sonuç doğuran önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşleri alınır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından menfaat sahiplerinin görüşlerinin alınması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin büyük çoğunluğu tarafından menfaat sahiplerinin görüşünün alınması konusunda bilgilendirme yapılmadığı, yalnızca 3 şirket tarafından bilgilendirme yapıldığı ve menfaat sahiplerinin görüşünün alındığı Şekil 4.39’da görülmektedir.



Şekil 39: Menfaat sahipleri açısından önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşünün alınması

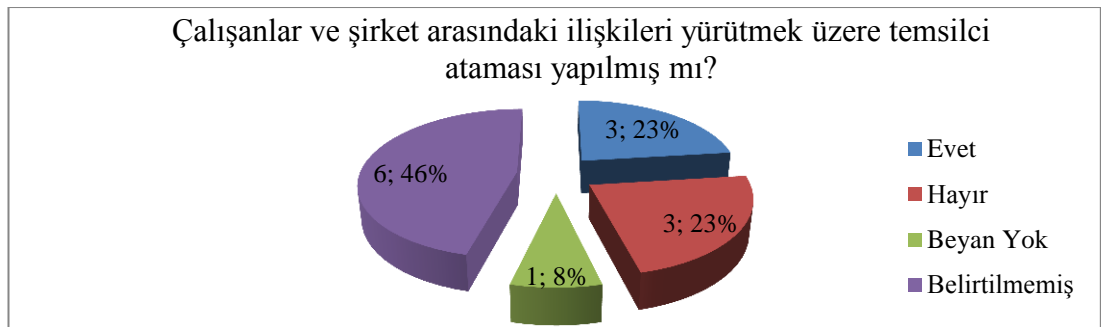
Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımı konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %19 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

İşe alım politikaları oluşturulurken ve kariyer planlamaları yapılırken, eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması ilkesi benimsenir. Yönetici görev değişikliklerinin şirket yönetiminde aksaklığa sebep olabileceği öngörülen durumlarda yeni görevlendirilecek yöneticilerin belirlenmesi hususunda halefiyet planlaması hazırlanır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından işe alım ve terfilerde fırsat eşitliği ilkesine uyulması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin çoğunluğu tarafından işe alım ve terfilerde fırsat eşitliği ilkesine uyum konusunda açıklama yapılmadığı, 5 şirket tarafından bu konuda bilgilendirmeye yer verildiği Şekil 4.40'ta görülmektedir.



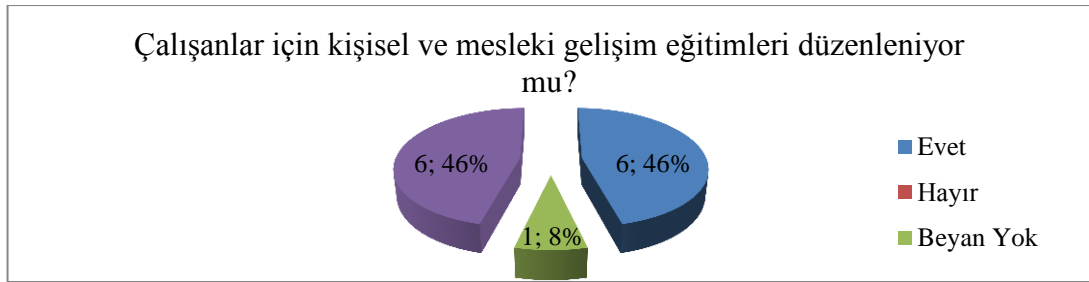
Şekil 4.40: İşe alım ve terfilerde fırsat eşitliği ilkesine uyulması

Çalışanlar ile ilgili olarak alınan kararlar veya çalışanları ilgilendiren gelişmeler çalışanlara veya temsilcilerine bildirilir, bu nitelikteki kararlarda ilgili sendikalardan görüş alınır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda çalışanlar ve şirket arasındaki ilişkileri yürütmek üzere temsilci atanması gerekmektedir. Yapılan incelemede yalnızca 3 şirket tarafından temsilci atanması yapıldığı, şirketlerin çoğunluğu tarafından bu konu ile ilgili bilgilendirme yapılmadığı Şekil 4.41'de görülmektedir.



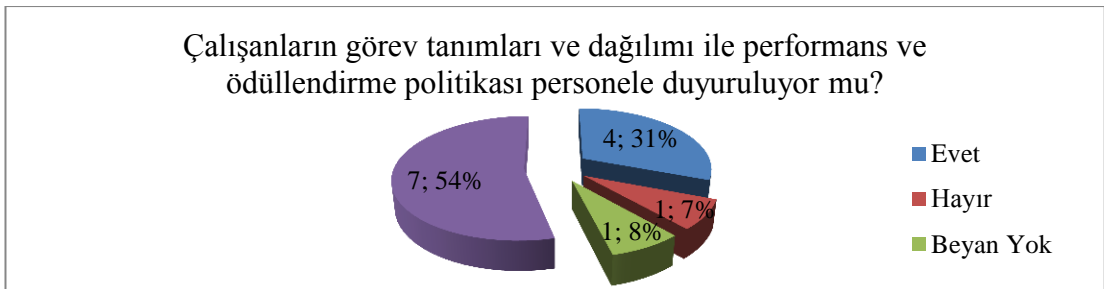
Şekil 4.41: Çalışanlar ve şirket arasındaki ilişkileri yürütmek üzere temsilci atanması

Personel alımına ilişkin ölçütler yazılı olarak belirlenir ve bu ölçütlere uyulur. Çalışanlara sağlanan tüm haklarda adil davranılır, çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini arttırmalarına yönelik eğitim programları gerçekleştirilir ve eğitim politikaları oluşturulur (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda çalışanların mesleki gelişimini artırmak için şirketler tarafından eğitim programları düzenlenmesi gerekmektedir. Yapılan incelemede 6 şirket tarafından mesleki gelişim eğitimleri düzenlendiği, şirketlerin çoğunluğu tarafından bu konu ile ilgili bilgilendirme yapılmadığı Şekil 4.42’de görülmektedir.



Şekil 4.42: Çalışanlar için kişisel ve mesleki gelişim eğitimleri düzenlenmesi

Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterleri çalışanlara duyurulur. Çalışanlara verilen ücret ve diğer menfaatlerin belirlenmesinde verimliliğe dikkat edilir. Şirket, çalışanlarına yönelik olarak hisse senedi edindirme planları oluşturur (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından çalışanların görev tanımları, dağılımı ile performans ve ödüllendirme politikası oluşturularak personele duyurulması gerekmektedir. Yapılan incelemede çalışanların görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme politikasının yalnızca 4 şirket tarafından oluşturulduğu, şirketlerin çoğunluğu tarafından bu konu ile ilgili bilgilendirme yapılmadığı Şekil 4.43’te görülmektedir.



Şekil 4.43: Çalışanların görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme politikasının personele duyurulması

Çalışanlar arasında ırk, din, dil ve cinsiyet ayrımı yapılmaması, insan haklarına saygı gösterilmesi ve çalışanların şirket içi fiziksel, ruhsal ve duygusal kötü muamelelere karşı korunması için önlemler alınır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından çalışanlar arasında ayrımcılık yapılmaması gerekmektedir. Şekil 4.44'te görüldüğü üzere yapılan incelemede açıklama yapmayan 1 şirket dışında, şirketler ayrımcılık konusunda şikayet almamıştır.



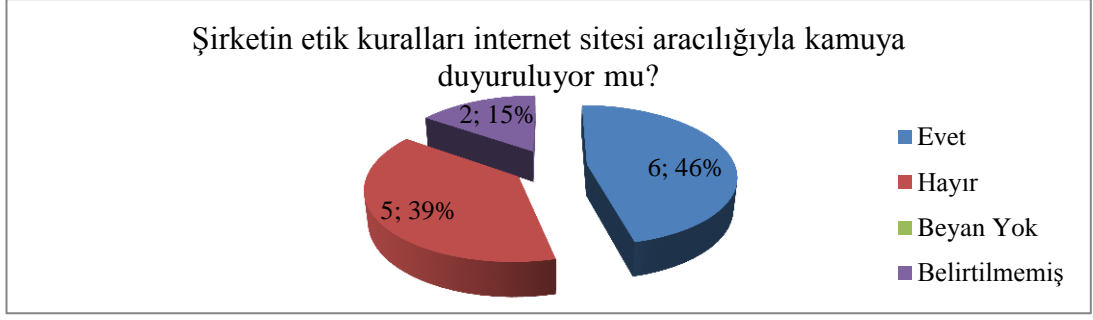
Şekil 4.44: Çalışanlardan ayrımcılık konusunda şikayetler alınması

İnsan Kaynakları Politikası konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %46 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Şirket mal ve hizmetlerinin pazarlamasında ve satışında müşteri memnuniyetini sağlayıcı her türlü tedbiri alır. Müşterinin satın aldığı mal ve hizmete ilişkin talepleri süratle karşılanır ve gecikmeler hakkında süre bitimi beklenmeksizin müşteriler bilgilendirilir. Mal ve hizmetlerde kalite standartlarına uyulur ve standardın korunmasına özen gösterilir. Bu amaçla kaliteye ilişkin belirli bir garanti sağlanır. Ticari sır kapsamında, müşteri ve tedarikçiler ile ilgili bilgilerin gizliliğine özen gösterilir (www.spk.gov.tr, 2014).

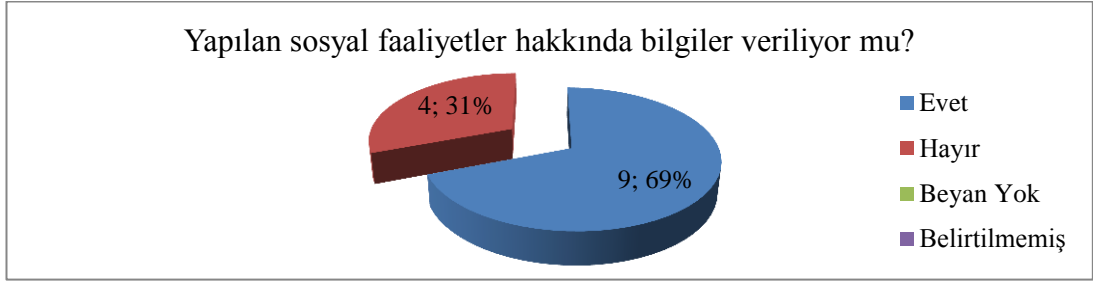
Şirketlerin büyük çoğunluğu bu bölüme raporlarında yer vermemiş, yer veren şirketler ise müşteriler ve tedarikçiler konusunda genel bilgilendirme yapmıştır. Bu nedenle Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler konusunun değerlendirilmesi yapılmamıştır.

Şirketin faaliyetleri genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından oluşturulan etik kuralların internet sitesi aracılığı ile kamuya duyurulması gerekmektedir. Şekil 4.45'te görüldüğü üzere yapılan incelemede 6 şirket tarafından etik kuralların internet sitesi aracılığıyla kamuya duyurulmuştur.



Şekil 4.45: Şirketin etik kurallarının internet sitesi aracılığı ile kamuya duyurulması

Şirket, sosyal sorumluluklara karşı duyarlı olur; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin düzenlemeler ile etik kurallara uyar (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından sosyal faaliyetler düzenlenmesi gerekmektedir. Yapılan incelemede 9 şirket tarafından sosyal faaliyetler düzenlendiği ve yapılan sosyal faaliyetler hakkında bilgi verildiği Şekil 4.46'da görülmektedir.



Şekil 4.46: Yapılan sosyal faaliyetler hakkında bilgi verilmesi

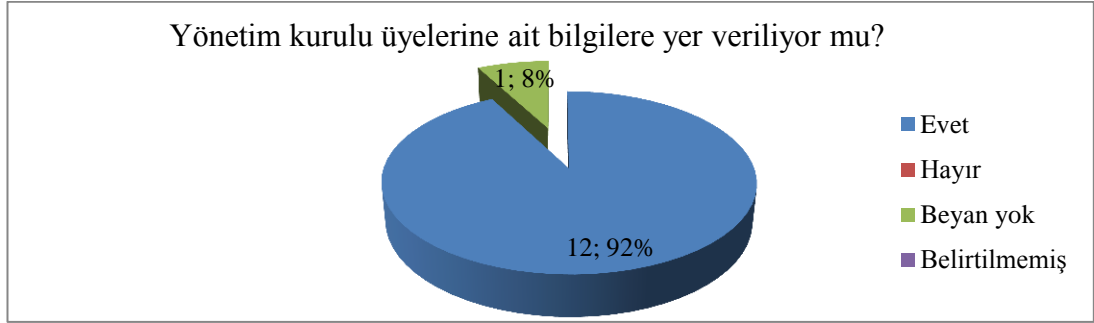
Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %57,5 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

#### 4.4 Yönetim Kurulu Açısından

Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Formatı'na göre; icracı, icracı olmayan ve bağımsız üye ayrımı yapılması suretiyle yönetim kurulu üyelerinin ve icra kurulu başkanı/genel müdürün adı soyadı ile özgeçmişlerine, görev sürelerine ve görev dağılımlarına (varsa) beyanlarda yer verilecektir. Yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanı/genel müdürün aynı kişi olması halinde bu durum gerekçesi açıklanacaktır. Bu kapsamda şirketler tarafından yönetim kurulu üyelerine ait bilgileri açıklaması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketler içerisinde

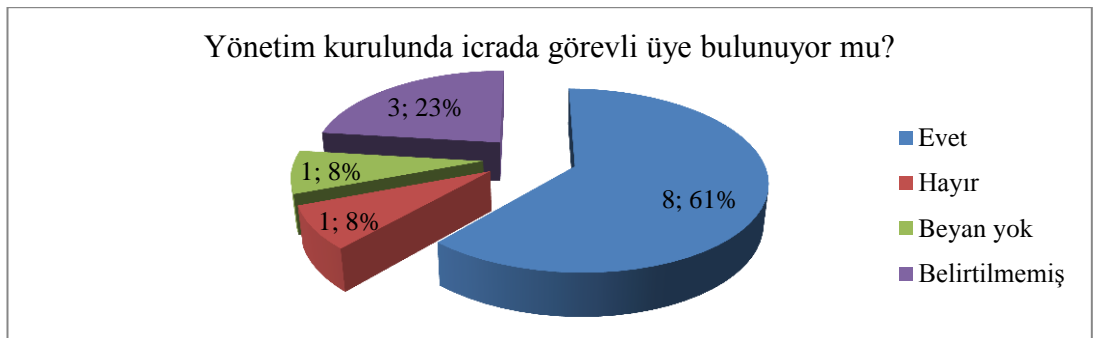


beyanlarında bilgiye yer vermeyen 1 şirket dışında tamamının yönetim kurulu üyelerine ait bilgilere yer verdiği Şekil 4.47’de görülmektedir.



Şekil 4.47: Yönetim kurulu üyelerine ait bilgilere yer verilmesi

Yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumu ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine imkan sağlayacak şekilde belirlenir. Yönetim kurulunda herhangi bir üyenin veya grubun karar alımında baskın olmamasını teminen icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur. Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelere oluşur. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme niteliğine sahip bağımsız üyeler bulunur. Şekil 4.48’de görüldüğü üzere yapılan incelemede 8 şirket tarafından icrada görevli üye bulunduğu konusunda açıklama yapılmaktadır.



Şekil 4.48: Yönetim kurulunda icrada görevli üye bulunması

Yönetim kurulunun, sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelere oluşur. Bağımsız üye sayısının hesaplanmasında küsuratlar izleyen tam sayı olarak dikkate alınır. Şirketin yönetim kurulunda son altı yıl içerisinde yönetim

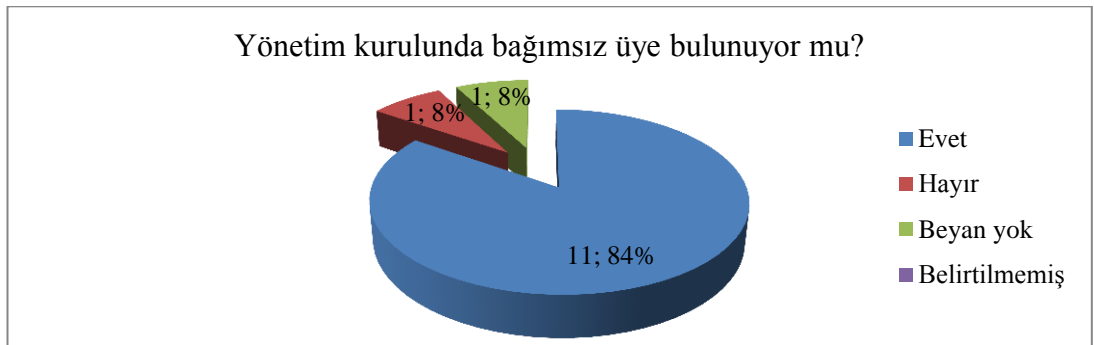
kurulu üyeliği yapan bir kişi, yönetim kuruluna bağımsız üye olarak atanamaz. Aşağıdaki kriterlere uyan yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye” olarak nitelendirilir.

- a. Şirket, şirketin ilişkili taraflarından biri veya şirket sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak %5 veya daha fazla paya sahip hissedarların yönetim veya sermaye bakımından ilişkili olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve üçüncü dereceye kadar kan ve sıhri hısımları arasında son beş yıl içinde istihdam, sermaye veya ticaret anlamında doğrudan veya dolaylı bir menfaat ilişkisinin kurulmamış olması,
- b. Yönetim kuruluna bir pay grubunu temsilen seçilmemiş olması,
- c. Başta şirketin denetimini ve danışmanlığını yapan şirketler olmak üzere, yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin faaliyet ve organizasyonunun tamamını veya belli bir bölümünü yürüten şirketlerde çalışmıyor olması ve son beş yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması,
- d. Son beş yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması,
- e. Şirkete önemli ölçüde hizmet ve ürün sağlayan firmaların birisinde çalışmamış ve son beş yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması,
- f. Eşi veya üçüncü dereceye kadar olan kan ve sıhri hısımları arasında hiçbirisinin şirkette yönetici, toplam sermayenin %5’inden fazlasını elinde bulunduran veya her halükarda yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahibi olmaması,
- g. Şirketten yönetim kurulu üyeliği ücreti ve huzur hakkı dışında başka herhangi bir gelir elde etmiyor olması; yönetim kurulu görevi dolayısıyla hissedar ise sermayede sahip olduğu payın oranının %1’den fazla olmaması ve bu payların imtiyazlı olmaması.

Haklı gerekçelerin varlığı halinde, yatırımcı haklarını korumayı teminen, Kurul’un uygun görüşü ile, azami bir yıla kadar geçici bir süreyle sınırlı olmak üzere, yukarıda verilen bağımsızlık kriterlerinden bir veya birkaçını sağlamayanlar bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak genel kurul tarafından seçilebilir.

Bağımsız yönetim kurulu üyesi, mevzuat, esas sözleşme ve yukarıda yer alan kriterler çerçevesinde bağımsız olduğuna ilişkin yazılı bir beyanını aday gösterildiği esnada yönetim kuruluna verir. Yönetim kurulu bağımsız üye adayının bağımsızlık ölçütlerini taşıyıp taşımadığını değerlendirir ve buna ilişkin değerlendirmesini bir rapora bağlar ve genel kurula sunar. Bağımsız yönetim kurulu üyesi atamasına ilişkin

genel kurul kararı ve gerekçeleri, karşı oyları ve yönetim kurulu değerlendirme raporunu da içerecek şekilde şirketin internet sitesinde açıklanır. Sermayenin yirmide birini temsil eden pay sahipleri tarafından hakkında olumsuz oy kullanılmış bağımsız yönetim kurulu üyesi adaylarının bağımsız üye olarak seçilmeleri durumunda, bunların bağımsızlık kriterlerini sağlayıp sağlamadığı Kurul tarafından değerlendirilir ve karara bağlanır (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsama şirketlere ait yönetim kurullarında bağımsız üye bulundurulması gerekmektedir. Şekil 4.49’da görüldüğü üzere yapılan incelemede 11 şirket tarafından yönetim kurulunda bağımsız üye bulundurulmaktadır.



Şekil 4.49: Yönetim kurulunda bağımsız üye bulunması

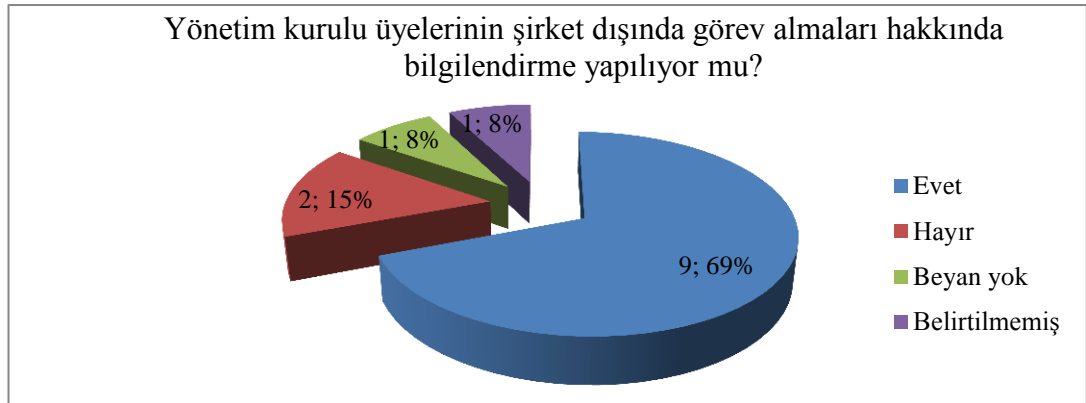
Bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum ortaya çıktığı takdirde, değişiklik bağımsız üye tarafından kamuya duyurulmak üzere derhal yönetim kuruluna iletilir. Bu durumda asgari bağımsız yönetim kurulu üye sayısının yeniden sağlanmasını teminen, bağımsızlığını kaybeden yönetim kurulu üyesi ilke olarak istifa eder. Yönetim kurulu en kısa sürede genel kurul toplantısına çağırır. Yönetim kurulu söz konusu genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere boşalan üyeliklere bağımsız üye seçer. Ancak toplantı ve karar nisaplarının oluşmasında sorun yaşanması durumunda, bağımsızlığını kaybeden üye görevine devam eder. Bu kapsamda yapılan işlemler ayrıca yönetim kurulu tarafından kamuya en kısa sürede duyurulur (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından bağımsız üyelerin bağımsızlığını ortadan kaldıracak bir durum gerçekleştiğinde bu konuda bilgilendirme yapılması ve bağımsızlığını kaybeden üyelerin yerine yeni bağımsız üye seçimi gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Yapılan incelemede 1 şirket tarafından bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum gerçekleştiği, bunun dışında kalan şirketler

içerisinde bu konu ile ilgili beyanı bulunmayan 1 şirket haricinde bağımsızlığı ortadan kaldıracak bir durumun gerçekleşmediği Şekil 4.50’de görülmektedir.



Şekil 4.50: Bağımsız üyelerin bağımsızlığını ortadan kaldıracak durum gerçekleşmesi

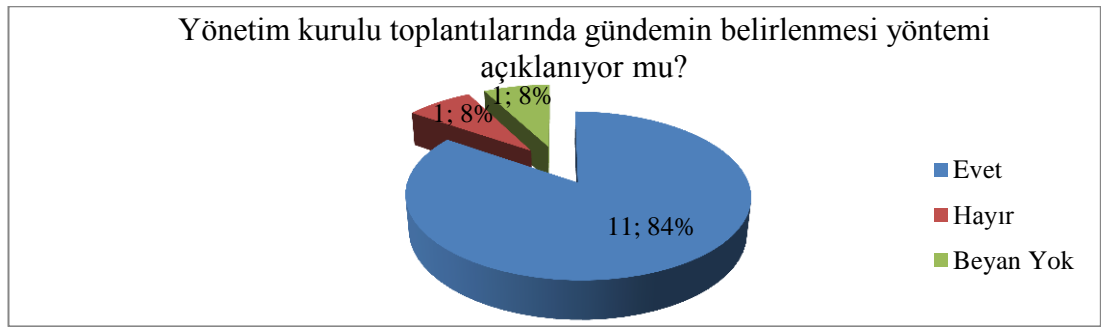
Yönetim kurulu üyesi şirket işleri için yeterli zaman ayırır. Yönetim kurulu üyesinin başka bir şirkette yönetici ya da yönetim kurulu üyesi olması veya başka bir şirkete danışmanlık hizmeti vermesi halinde, söz konusu durumun çıkar çatışması yaratmaması ve şirketteki görevini aksatmaması esastır. Bu kapsamda, üyenin şirket dışında başka görev veya görevler alması belli kurallara bağlanır ve sınırlandırılır. Yönetim kurulu üyesinin şirket dışında aldığı görevler gerekçesi, grup içi ve grup dışı ayrımı yapılmak suretiyle pay sahiplerinin bilgisine sunulur (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında görev almaları durumunda şirketler tarafından bu konu ile ilgili açıklama yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede 9 şirket tarafından yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında görev yapma durumları ile ilgili açıklamaya yer verildiği Şekil 4.51’de görülmektedir.



Şekil 4.51: Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında görev almaları

Yönetim Kurulunun Yapısı ve Oluşumu konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %78 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Yönetim kurulu başkanı, diğer yönetim kurulu üyeleri ve icra başkanı/genel müdür ile görüşerek yönetim kurulu toplantılarının gündemini belirler. Üyeler her toplantıya katılmaya ve görüş bildirmeye özen gösterir. Yönetim kurulu toplantısına uzaktan erişim sağlayan her türlü teknolojik yöntemle de iştirak edilebilir. Bu kapsamda şirketler tarafından toplantı gündeminin belirlenme yöntemi ile ilgili açıklama yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede 11 şirket tarafından toplantı gündemi belirlenmesi konusunda açıklama yapıldığı Şekil 4.52’de görülmektedir.



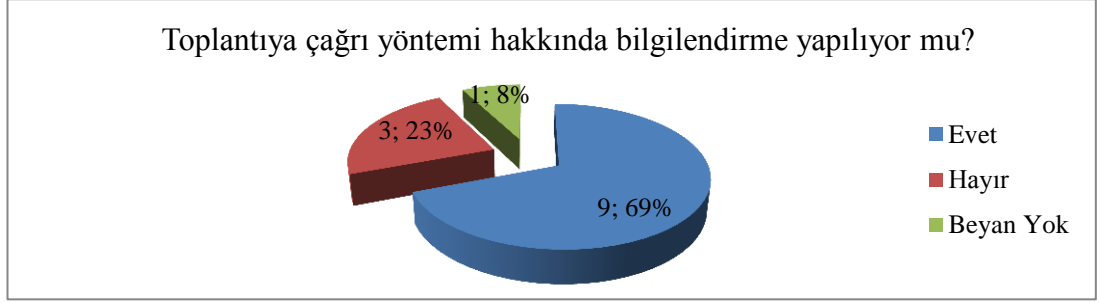
Şekil 4.52: Yönetim kurulu toplantılarında gündemin belirlenmesi yönteminin açıklanması

Yönetim kurulu, görevlerini etkin olarak yerine getirebileceği sıklıkta toplanır. Yönetim kurulu toplantısı gündeminde yer alan konular ile ilgili bilgi ve belgeler, eşit bilgi akışı sağlamak suretiyle, toplantıdan yeterli zaman önce yönetim kurulu üyelerinin incelemesine sunulur. Bu kapsamda şirketler tarafından dönem içerisinde yapılan yönetim kurulu toplantı sayılarının belirtilmesi gerekmektedir. Yapılan incelemede dönem içinde yapılan yönetim kurulu toplantı sayılarının belirtilmesi konusunda 11 şirket tarafından açıklama yapıldığı Şekil 4.53’te görülmektedir.



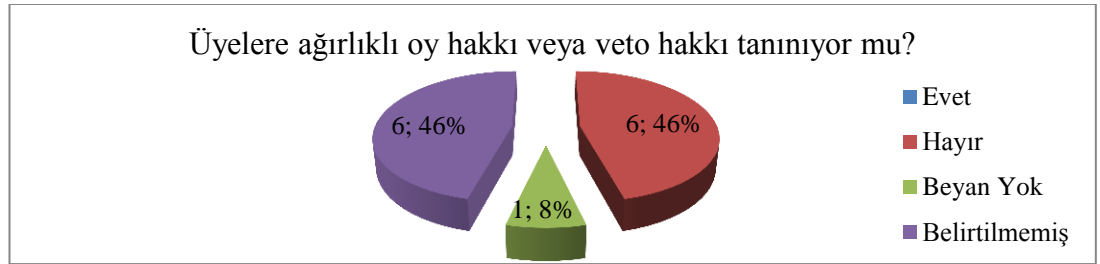
Şekil 4.53: Yönetim kurulunun dönem içinde yaptığı toplantı sayılarının belirtilmesi

Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Formatı'na göre toplantıya çağrı yönetimleri ve süreçleri konusunda şirketler tarafından bilgilendirme yapılması gerekmektedir. Şekil 4.54'te görüldüğü üzere yapılan incelemede 9 şirket tarafından toplantıya çağrı yöntemi hakkında açıklama yapılmaktadır.



Şekil 4.54: Toplantıya çağrı yöntemi hakkında bilgilendirme yapılması

Yönetim kurulu faaliyetlerini şeffaf, hesap verebilir ve sorumlu bir şekilde yürütür. Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı varsa yönetim kurulu üyelerinin yetkileri faaliyet raporunda açıklanır. Yönetim kurulunda her üyenin bir oy hakkı bulunur. Üyelere ağırlıklı oy hakkı veya olumlu/olumsuz veto hakkı tanınmaz. Yapılan incelemede şirketlerin yarısı tarafından ağırlıklı oy hakkı konusunda açıklamaya yer verilmediği, açıklama yapan 6 şirket tarafından ağırlıklı oy hakkı bulundurulmadığı Şekil 4.55'te görülmektedir.



Şekil 4.55: Üyelere ağırlıklı oy hakkı veya veto hakkı tanınması

Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %70,75 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirilmesi için mevzuatta belirtilen Denetimden Sorumlu Komite dışında asgari olarak Kurumsal Yönetim Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret

Komitesi oluşturulur. Komitelerin görev alanları, çalışma esasları ve hangi üyelerden oluşacağı yönetim kurulu tarafından belirlenir ve kamuya açıklanır.

Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurulan Kurumsal Yönetim Komitesi'nin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur.

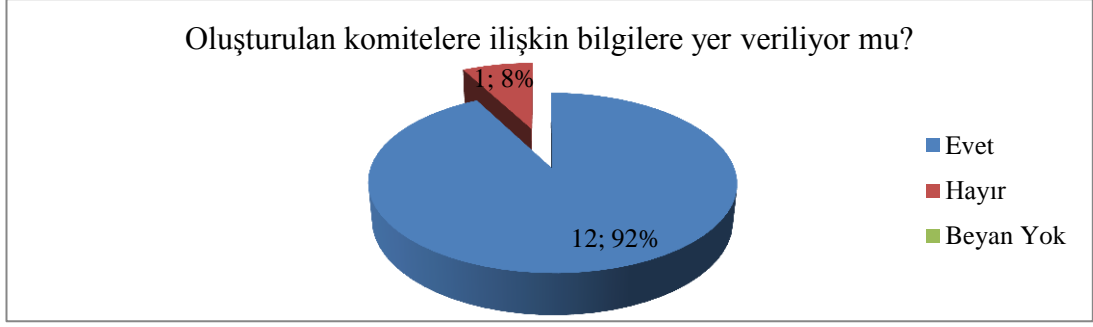
Kurumsal Yönetim Komitesi;

- a. Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve yönetim kuruluna kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunur,
- b. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını gözetir,
- c. Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi ve eğitilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi konularında çalışmalar yapar,
- d. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin sayısı konusunda öneriler geliştirir,
- e. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin performans değerlendirmesi ve kariyer planlaması konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaları belirler ve bunların gözetimini yapar.

Riskin Erken Saptanması Komitesi;

- f. Şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi ve tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapar.
- g. Risk yönetim sistemlerini en az yılda bir kez gözden geçirir (www.spk.gov.tr, 2014).

Bu kapsamda şirketler tarafından gerekli komitelerin oluşturulması gerekmektedir. Yapılan incelemede 12 şirket tarafından komitelerin oluşturulduğu ve komitelere ilişkin bilgilerin açıklandığı Şekil 4.56'da görülmektedir.



Şekil 4.56: Oluşturulan komitelere ilişkin bilgilere yer verilmesi

Komite başkanları, bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından, yeterince bağımsız üye olmaması halinde ise gerekçesi açıklanmak suretiyle icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir. İcra başkanı/genel müdür komitelerde görev alamaz. Bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev almamasına özen gösterilir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından oluşturulan komitelerde yer alan başkan ve üyelere ait bilgilerin açıklanması gerekmektedir. Yapılan incelemede 12 şirket tarafından oluşturulan komitelerde yer alan başkan ve üyelere ait bilgilere yer verildiği Şekil 4.57'de görülmektedir.

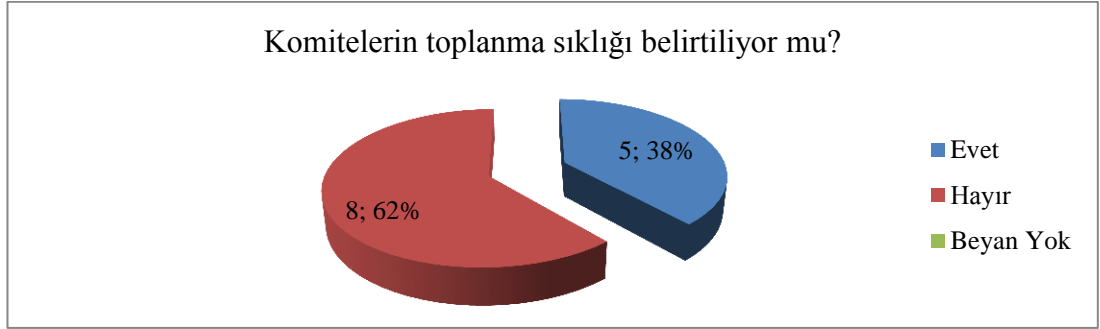


Şekil 4.57: Komitelerde yer alan başkan ve üyelere ait bilgilere yer verilmesi

Komiteler yaptıkları tüm çalışmalarını yazılı hale getirir ve kaydını tutar. Komiteler, en az iki ayda bir toplanır. Çalışmaları hakkındaki bilgiyi ve toplantı sonuçlarını içeren raporları yönetim kuruluna sunarlar (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından oluşturulan komitelerin ne sıklıkta toplandığı ve dönem faaliyetlerini yerine getirirken takip edilen prosedür konusunda açıklama yapılması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin çoğunluğu tarafından

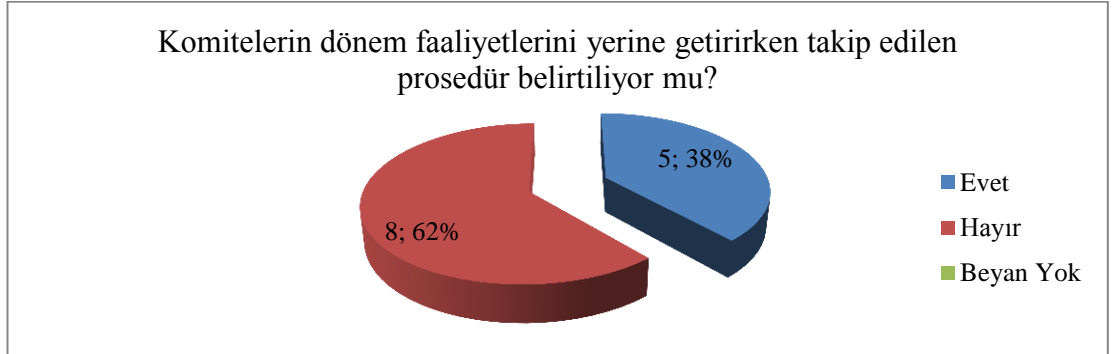


komitelerin toplanma sıklığı konusunda bilgi verilmediği, 5 şirket tarafından bu konuda bilgiye yer verildiği Şekil 4.58’de görülmektedir.



Şekil 4.58: Komitelerin toplanma sıklığının belirtilmesi

Ayrıca, yapılan incelemede şirketlerin çoğunluğu tarafından komitelerin dönem faaliyetlerini yerine getirirken takip edilen prosedür konusunda bilgi verilmediği, 5 şirket tarafından bu konuda bilgiye yer verildiği Şekil 4.59’da görülmektedir.

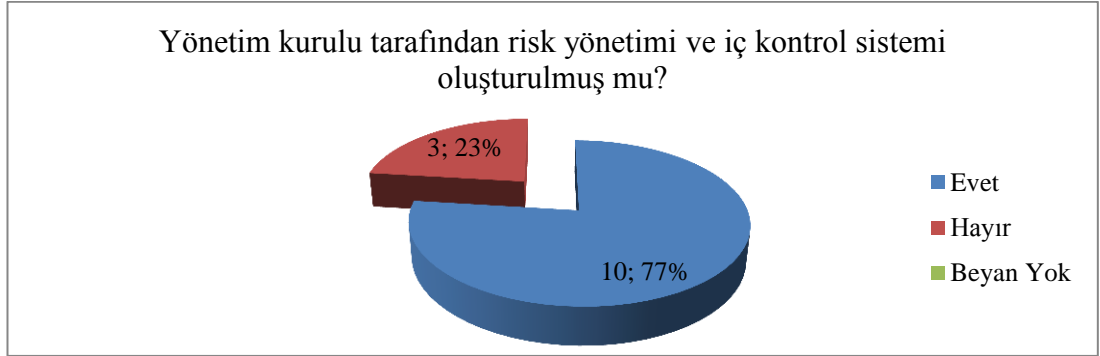


Şekil 4.59: Komitelerin dönem faaliyetlerini yerine getirirken takip edilen prosedürün belirtilmesi

Yönetim Kuruluda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %65 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

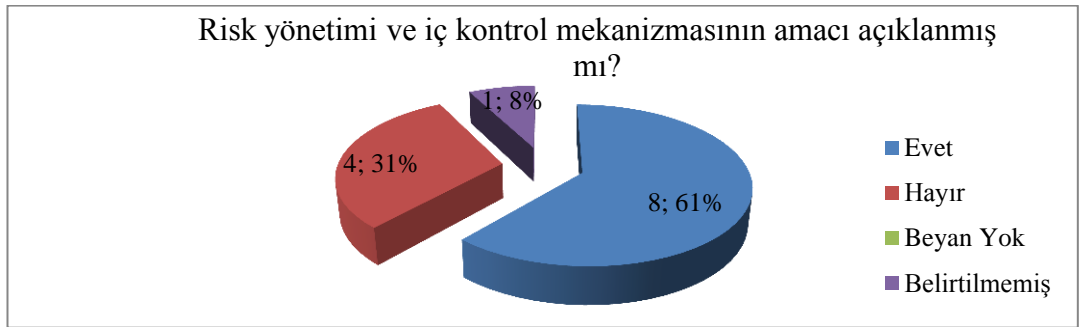
Yönetim kurulu, başta pay sahipleri olmak üzere şirketin menfaat sahiplerini etkileyebilecek olan şirketin karşı karşıya kalabileceği risklerin etkilerini en aza indirebilecek risk yönetim ve iç kontrol sistemlerini, ilgili yönetim kurulu komitelerinin görüşünü de alarak oluşturur. Yönetim kurulu, yılda en az bir kez risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin etkinliğini gözden geçirir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlerin yönetim kurulları tarafından risk yönetimi ve iç kontrol sisteminin oluşturulması gerekmektedir. Şekil 4.60’ta görüldüğü üzere

yapılan incelemede 10 şirket tarafından risk yönetimi ve iç kontrol sistemi oluşturulmuştur.



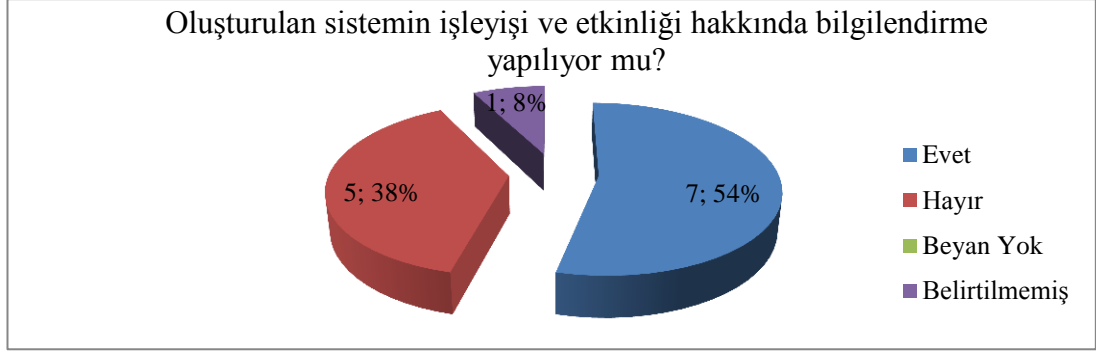
Şekil 4.60: Risk yönetimi ve iç kontrol sisteminin oluşturulması

Yönetim kurulu, alacağı stratejik kararlarla, şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla şirketin öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek, şirketi idare ve temsil eder (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizmasının amacının açıklanması gerekmektedir. Yapılan incelemede 8 şirket tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizmasının amacının açıklandığı Şekil 4.61’de görülmektedir.



Şekil 4.61: Risk yönetimi ve iç kontrol mekanizmasının amacının açıklanması

Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından oluşturulan sistemin işleyişi ve etkinliği hakkında bilgilendirme yapılması gerekmektedir. Şekil 4.62’de görüldüğü üzere yapılan incelemede 7 şirket tarafından oluşturulan sistemin işleyişi ve etkinliği konusunda bilgilendirme yapılmaktadır.



**Şekil 4.62:** Oluşturulan sistemin işleyişi ve etkinliği hakkında bilgilendirme yapılması

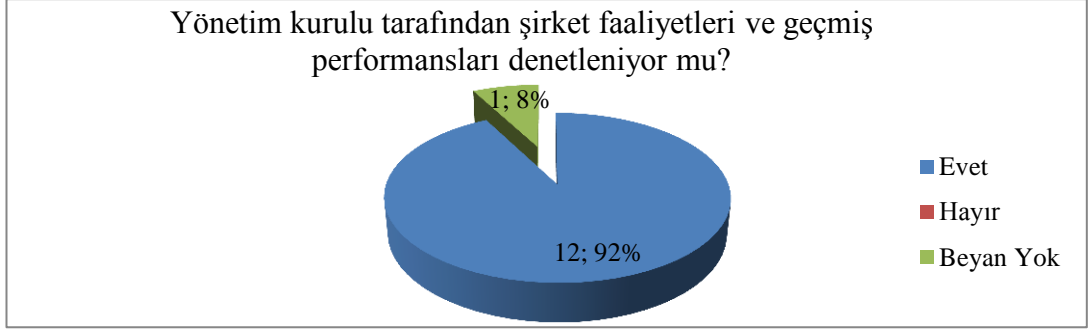
Risk Yönetimi ve İç Kontrol Mekanizması konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %64 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Yönetim kurulu şirketin stratejik hedeflerini tanımlar, şirketin ihtiyaç duyacağı insan ve finansal kaynaklarını belirler, yönetimin performansını denetler (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından stratejik hedefler oluşturulması ve yönetim kurulu tarafından geçmiş performansların denetlenmesi gerekmektedir. Yapılan incelemede bilgilendirme yapmayan 1 şirket dışında kalan şirketler tarafından stratejik hedeflerin oluşturulması ve uygulanması süreci hakkında bilgilendirme yapıldığı Şekil 4.63'te görülmektedir.



**Şekil 4.63:** Şirkete ait stratejik hedeflerin oluşumu ve uygulanma süreci hakkında bilgilendirme yapılması

Ayrıca, yapılan incelemede bilgilendirme yapmayan 1 şirket dışında kalan şirketler tarafından şirket faaliyetleri ve geçmiş performanslarının denetlendiği ve bu konuda bilgilendirme yapıldığı Şekil 4.64'te görülmektedir.



Şekil 4.64: Yönetim kurulu tarafından şirket faaliyetleri ve geçmiş performansların denetlenmesi

Şirketin Stratejik Hedefleri konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %92 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

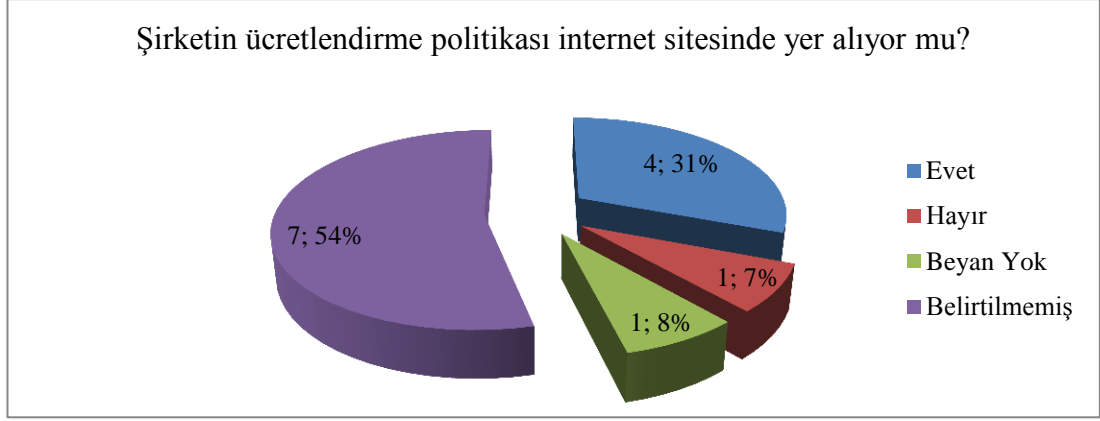
Yönetim kurulu, şirketin belirlenen operasyonel ve finansal performans hedeflerine ulaşmasından sorumludur. Bunun sağlanamadığı durumlarda gerekçeleri faaliyet raporunda açıklanır. Bu şekilde yönetim kurulu hem kurul hem de üye bazında, değerlendirmeler dikkate alınarak ödüllendirilir veya azledilir.

Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin ücretlendirme esasları yazılı hale getirilmeli ve pay sahiplerine bu konuda görüş bildirme imkanı tanınmalıdır. Bu amaçla hazırlanan “ücretlendirme politikası”, şirketin internet sitesinde yer almalı ve olağan genel kurul toplantısında ayrı bir madde olarak ortakların bilgisine sunulmalıdır.

Ücret Komitesi;

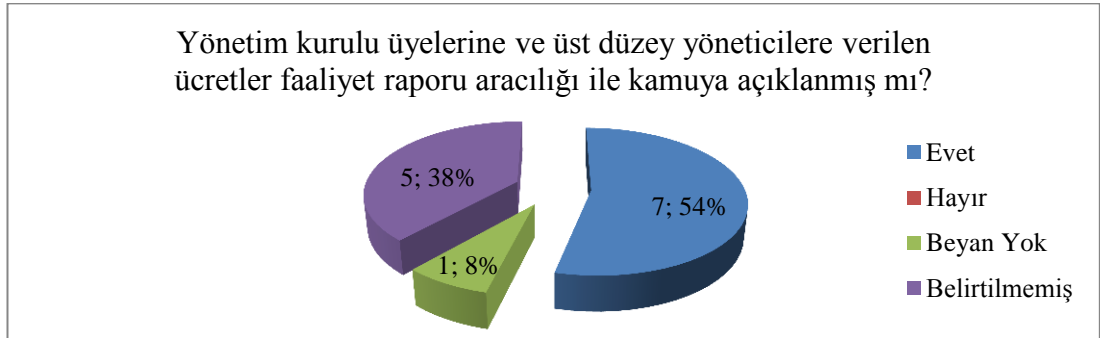
- Ücret politikasına ilişkin önerilerini, şirketin uzun vadeli hedeflerini dikkate alarak belirler.
- Şirketin ve üyenin performansı ile bağlantılı olacak şekilde ücretlendirmede kullanılacak ölçütleri belirler.
- Kriterlere ulaşma derecesi dikkate alınarak, yönetim kurulu üyelerine yöneticilere verilecek ücretlere ilişkin önerilerini yönetim kuruluna sunar.

İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirmesinde hisse senedi opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme planları kullanılmaz (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlere ait ücretlendirme politikası oluşturulması ve internet sitesinde yer alması gerekmektedir. Yapılan incelemede şirketlerin çoğunluğu tarafından ücretlendirme politikasına internet sitesinde yer verilmesi konusunda açıklamaya yer verilmediği, yalnızca 4 şirket tarafından politikalara internet sitesinde yer verildiği Şekil 4.65’te görülmektedir.



Şekil 4.65: Şirketin ücretlendirme politikasına internet sitesinde yer verilmesi

Yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatler, yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanır. Kişi bazında açıklama yapılması esastır. Kişi bazında açıklamanın yapılmadığı durumlarda açıklamada asgari olarak yönetim kurulu ve üst düzey yönetici ayırımına yer verilmelidir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketler tarafından yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretlerin faaliyet raporu aracılığı ile kamuya açıklanması gerekmektedir. Şekil 4.66'da görüldüğü üzere yapılan incelemede 7 şirket tarafından yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretler kamuya açıklanmaktadır.



Şekil 4.66: Yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretlerin faaliyet raporu aracılığı ile kamuya açıklanması

Şirket, herhangi bir yönetim kurulu üyesine ve yöneticilerine borç veremez, kredi kullandıramaz, verilmiş olan borçların ve kredilerin süresini uzatamaz, şartlarını iyileştiremez, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandıramaz veya lehine kefalet gibi teminatlar veremez. Ancak bireysel kredi veren kuruluşlar herkes için uyguladığı şartlarda, söz konusu kişilere kredi verebilir

ve bu kişileri diğer hizmetlerinden yararlandırabilir (www.spk.gov.tr, 2014). Bu kapsamda şirketlerin yönetim kurulu üyelerine kefalet veya borç vermemesi ve kredi kullandırmaması gerekmektedir. Yapılan incelemede bilgilendirme yapmayan 1 şirket dışında kalan şirketler tarafından yönetim kurulu üyelerine kefalet veya borç verilmediği ve kredi kullandırılmadığı konusunda bilgilendirme yapıldığı Şekil 4.67’de görülmektedir.



Şekil 4.67: Şirketin, yönetim kurulu üyelerine kefalet veya borç verme ve kredi kullandırması

Mali Haklar konusunda yapılan inceleme sonucunda şirketlerin bu bölüme %59 oranında uyum sağladığı görülmüştür.

Yapılan inceleme sonucunda; her bir bölümün pay ağırlıkları dikkate alınarak, Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkelerine ortalama %55.98 oranında uyum sağladıkları görülmüştür. Bu uyum seviyesi alt başlıklar halinde incelendiğinde; Pay Sahipleri konusunda %44.84, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık konusunda %55.67, Menfaat Sahipleri konusunda %38.96, Yönetim Kurulu konusunda ise %71.46 olarak tespit edilmiştir.

Yapılan çalışmada bazı kısıtlar bulunmaktadır. Değerlendirmeyi olumsuz etkileyen kısıtlar şöyledir: Alcatel-Lucent Teletaş Telekomünikasyon’a ait uyum beyanı içerisinde çok az bilgilendirme yapıldığı görülmüştür. Ayrıca Datagate Bilgisayar, Despec Bilgisayar ve İndeks Bilgisayar’a ait faaliyet raporlarında yayınlanan beyanların birbirlerine çok benzer olduğu dikkati çekmiştir. Şirketlerin yönetim yapısı incelendiğinde ise 3 şirketin de yönetim kurulu başkanının aynı kişi olduğu, yönetim kurulu üyelerinin çoğunun ve bağımsız üyelerin aynı kişilerden oluştuğu görülmüştür.

Yapılan Kurumsal Yönetim incelemesi sonucunda şirketlerin yayınlamış olduğu 2013 yılına ait uyum beyanları doğrultusunda yapılan değerlendirmeye göre

kurumsal yönetim derecelendirme ağırlıkları dikkate alınarak her şirket için ayrı ayrı derecelendirme notu belirlenmiştir. Şirketler için yapılan değerlendirmede Logo Yazılım'ın almış olduğu derecelendirme notu model olarak alınmış, derecelendirme metodolojisinin temelini, SPK “Kurumsal Yönetim İlkeleri” oluşturmuştur. Endekste yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uyum değerlendirmesi Tablo 4.1’de yer almaktadır.

**Tablo 4.1:** Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim değerlendirmesi

Şirketler	Pay Sahipleri	Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	Menfaat Sahipleri	Yönetim Kurulu	Toplam
Alcatel-Lucent Teletaş	-	-	8,33	14,29	6,25
Anel Grup	52	75,66	66,67	76,91	68,83
Arena	24	66,67	58,33	71,43	56,42
Armada Bilgisayar	60	78,89	75	70,48	70,64
Datagate Bilgisayar	36	55,56	25	61,90	48,31
Despec Bilgisayar	36	55,56	25	61,90	48,31
Escort Teknoloji	24	55,56	25	60,67	46,97
İndeks Bilgisayar	32	55,56	25	66,67	48,97
Karel Elektronik	48	75,66	41,67	71,43	62,17
Kron Telekomünikasyon	48	66,67	33,33	71,43	58,67
Link Bilgisayar	44	55,56	58,33	71,43	58,64
Netaş Telekomünikasyon	68	55,56	41,67	75,71	63,64
Plastikkart	44	33,33	41,67	66,67	48,91

Alcatel-Lucent Teletaş’ın uyum beyanı içerisinde Pay Sahipleri ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık konularında bilgilendirme yapılmadığı için bu bölümlerin değerlendirmesi yapılamamıştır. Ayrıca Datagate, Despec ve İndeks şirketlerine ait uyum beyanları birbirlerine çok yakın bilgiler içerdiği için bu şirketlerin değerlendirme sonuçları da büyük oranda birbiriyle aynı çıkmıştır. Yapılan değerlendirme sonucunda şirketler içerisinde Armada, Anel ve Karel şirketlerinin kurumsal yönetime iyi düzeyde uyum sağladıkları görülmüştür.

#### 4.5 Logo Yazılım Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi

Yetkili kuruluş olan Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi (A.Ş.) tarafından Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.’ye 2013 yılında yapılan derecelendirme sonucu ayrıntılı olarak aşağıda yer almaktadır.

Logo Yazılım'ın 14 Aralık 2012 tarihinde 8,60 olarak belirlenmiş olan Kurumsal Yönetim Derecelendirme notu 8,91 olarak güncellenmiştir. Derecelendirme metodolojisinin temelini Sermaye Piyasası Kurulu “Kurumsal Yönetim İlkeleri” oluşturmaktadır.

Logo Yazılım'ın kurumsal yönetim ilkelerine verdiği önem, bunu sürekli ve dinamik bir süreç olarak yürütmekteki isteklilik ve bu doğrultuda ilk derecelendirme notunun tahsis edilmesinden bu yana geçen on iki aylık süre içinde gerçekleştirmiş olduğu iyileştirmeler göz önüne alınarak, şirketin kurumsal yönetim derecelendirme notu yukarıdaki şekilde güncellenmiştir. Bu not artışındaki temel faktörler şunlardır:

- a. Genel kurul toplantılarının, söz hakkı olmaksızın menfaat sahipleri ve medya dahil kamuya açık olarak yapılması ile ilgili madde esas sözleşmeye dahil edilmiştir.
- b. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Üst Yönetim için ücretlendirme politikası oluşturulmuş ve internet sitesinde yayınlanmıştır.
- c. Menfaat sahiplerinin, şirketin mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerini Kurumsal Yönetim Komitesi'ne veya Denetimden Sorumlu Komiteye iletebilmesi için şirket tarafından gerekli mekanizmalar oluşturulmuştur.
- d. Şirketin önemli nitelikte ilişkili taraf işlemlerinde ve üçüncü kişiler lehine teminat, rehin ve ipotek verilmesine ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı aranmasıyla ilgili madde esas sözleşmeye dahil edilmiştir (www.tkyd.org, 2014).

Logo Yazılım'ın aldığı 2013 yılı derecelendirme notu Tablo 4.2'de yer almaktadır.

**Tablo 4.2:** Logo Yazılım'ın 2013 yılı kurumsal yönetim derecelendirme notu (www.tkyd.org, 2014)

Ana Başlıklar	Ağırlık	Not
Pay sahipleri	%25	88,01
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	%25	86,45
Menfaat Sahipleri	%15	90,56
Yönetim Kurulu	%35	91,22
Toplam		89,12



Logo şirketinin, 2013 yılında Saha kurumsal yönetim derecelendirme firmasından almış olduğu derecelendirme notu incelendiğinde; Kurumsal Yönetim İlkelerine ortalama %89.12 oranında uyum sağladığı görülmektedir. Bu uyum seviyesi; Pay Sahipleri konusunda %88.01, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık konusunda %86.45, Menfaat Sahipleri konusunda %90.56, Yönetim Kurulu konusunda ise %91.22 olduğu görülmektedir.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu olarak Kurumsal Yönetim Endeksine dahil olan şirketlerin endekse dahil oldukları ilk 10 gün ve dahil olmadan önceki 10 günlük süreleri alınarak hisse senedi getirilerini ve ne yönde etkilediğinin 2011 yılında yapılan olay çalışması yöntemi ile analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda olay öncesinde negatif anormal getiri, olay sonrasında ise pozitif anormal getirilerin elde edilebileceği görülmüştür. Diğer bir ifadeyle şirketlerle ilgili kurumsal yönetim derecelendirme notlarının kamuya açıklanması ile birlikte bu şirketlerin hisse senetlerinden normalin üstünde bir getirinin elde edilebileceği görülmüştür. (Sakarya, 2011: 158). Yapılan çalışmada Logo Yazılım'a ait 2009 yılı ortalama anormal getirileri ile kümülatif anormal getirilerine ilişkin hesaplanan veriler Tablo 4.3'de yer almaktadır.

**Tablo 4.3:** Logo Yazılım 2009 yılı ortalama anormal getirileri ile kümülatif getirileri

<b>Olay Zamanı (Günü)</b>	<b>Anormal Getiri (%)</b>
t-10	-1,79
t-9	-0,18
t-8	0,78
t-7	-0,58
t-6	-1,14
t-5	0,5
t-4	-1,23
t-3	2,68
t-2	-0,85
t-1	-1,28
t=0	-0,04
t+1	7,13
t+2	-2,89
t+3	-0,86
t+4	-0,39
t+5	-1,28
t+6	0,71
t+7	-0,8
t+8	0,39
t+9	3,72
t+10	-0,36

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### BİLİŞİM ENDEKSİNDE YER ALAN ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANS AÇISINDAN İNCELENMESİ

Günümüz artan rekabet koşullarında şirketlerin hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda rekabet gücüne sahip olabilmeleri açısından şirketlerin finansal durumlarının gözlemlenmesi gerekmektedir. Finansal performans değerlemesi için genellikle oran analizi kullanılmaktadır.

Bu bölümde yapılan araştırmanın amacı BİST Bilişim Endeksi'nde yer alan şirketlerin finansal performanslarını incelemektir. Bu amaçla endekste yer alan 14 şirketin finansal oranları incelenmiştir. Çalışma BİST Bilişim Endeksi'nde yer alan şirketlerin 2009-2010-2011-2012 ve 2013 yıllarına ait bilanço ve gelir tabloları kullanılarak gerçekleştirilmiştir. Şirketlere ait bilanço ve gelir tablolarına KAP'ta yayınlanan şirket verilerinden erişilmiştir. Bilanço ve gelir tabloları yardımıyla oran analizi yapılarak şirketlerin finansal performansları hesaplanmıştır. Yapılan değerlendirmede finansal performansın ölçülmesi için Likidite Oranları, Mali Yapı Oranları, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları kullanılmıştır. Çalışmanın verileri Microsoft Office Excel programı kullanılarak analiz edilmiştir.

#### 5.1 Likidite Oranları Açısından

Yapılan likidite oranı analizinde şirketlere ait bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak 2009, 2010, 2011, 2012 ve 2013 yılları için cari oran, asit-test oranı ile nakit oranı hesaplanmıştır. Hesaplanan oranlar için belirlenen ideal oranlar; cari oran için 2, asit-test oranı için 1, nakit oranı için ise 0,20 olarak görülmektedir. Şirketlerin son 5 yıla ait oranları içerisinde genel olarak çok büyük farklılıklar bulunmamaktadır. Bu şirketler içerisinde yalnızca Link ve Kron şirketlerine ait oranlarda yıllara göre önemli farklılıklar görülmektedir. Hesaplanan likidite oranlarında 2012 yılında şirketler içerisinde Link'e ait oranların diğer şirketlere

oranla çok yüksek olduğu gözlemlenmiştir. 2011 yılı likidite oranlarında şirketler içerisinde Link, Kron ve Plastikkart'a ait oranların diğer şirketlere oranla çok yüksek olduğu gözlemlenmiştir. 2010 yılı likidite oranlarında bu yıla ait bilanço ve gelir tabloları KAP'ta sunulmayan Kron şirketinin likidite oranları hesaplanamamıştır. 2009 yılı likidite oranlarında, bu yıla ait bilanço ve gelir tabloları KAP'ta sunulmayan Despec ve Kron şirketlerinin likidite oranları hesaplanamamıştır. Şirketlere ait 2009-2013 yıllarına ait likidite oranları Tablo 5.1'de bulunmaktadır.

**Tablo 5.1:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları likidite oranları

	Cari Oran					Asit-Test Oranı				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Alcatel	1,44	1,74	1,56	1,32	1,33	1,18	1,57	1,44	1,13	1,18
Anel	0,82	1,33	0,84	1,02	0,87	0,81	1,15	0,80	0,92	0,82
Arena	1,47	1,38	1,56	1,50	1,46	1,06	0,98	1,14	0,89	0,84
Armada	1,41	1,46	1,25	1,30	1,50	1,18	1,10	0,99	0,99	0,96
Datagate	1,65	1,54	1,36	1,39	1,44	1,30	1,27	1,27	1,02	1,01
Despec	3,22	3,48	3,30	3,14	0,00	2,23	2,71	2,47	2,09	0,00
Escort	1,15	1,33	1,30	0,86	0,53	0,91	0,96	0,90	0,67	0,17
İndeks	1,18	1,22	1,25	1,24	1,30	0,93	0,97	1,03	0,93	0,85
Karel	1,74	2,09	2,12	1,99	2,39	1,21	1,43	1,38	1,63	1,66
Kron	1,55	3,30	6,51	0,00	0,00	1,50	3,23	6,43	0,00	0,00
Link	9,78	16,17	18,63	2,15	3,11	9,77	16,17	18,63	2,13	3,10
Logo	1,88	2,08	2,11	2,54	1,80	1,87	2,07	2,09	2,50	1,78
Netaş	1,42	1,94	1,72	2,44	2,08	1,29	1,80	1,50	2,25	1,94
Plastikkart	8,40	10,46	9,51	8,90	7,23	5,82	7,30	6,18	5,71	5,56
Ortalama	2,65	3,54	3,79	2,29	2,09	2,22	3,05	3,30	1,63	1,42
	Nakit Oranı									
	2013	2011	2011	2010	2009					
Alcatel	0,39	0,59	0,67	0,28	0,27					
Anel	0,48	1,15	0,80	0,92	0,82					
Arena	0,33	0,20	1,14	0,11	0,16					
Armada	0,11	0,18	0,19	0,14	0,12					
Datagate	0,52	0,51	0,46	0,25	0,20					
Despec	0,58	1,17	1,00	0,78	0,00					
Escort	0,37	0,96	0,90	0,67	0,04					
İndeks	0,19	0,18	0,19	0,16	0,12					
Karel	0,57	0,70	0,53	1,08	0,79					
Kron	0,23	0,98	2,53	0,00	0,00					
Link	7,62	14,39	17,56	1,16	1,42					
Logo	0,52	2,07	2,09	2,50	1,78					
Netaş	0,28	0,68	0,39	1,17	1,30					
Plastikkart	3,95	4,21	3,74	3,07	3,73					
Ortalama	1,15	2,00	2,30	0,88	0,77					

Analizde kullanılan yıllar dikkate alınarak geçen yıllar içerisindeki ortalama finansal durumunun gözlemlenebilmesi için hesaplanan likidite oranlarının aritmetik ortalaması alınmıştır. Likidite oranları incelemesinde; cari oran için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 2.65, Logo'nun oranı ise 1.88'dir. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 2.93, Logo'nun oranı ise 2.08'dir. Cari oranın genel olarak 2 olması istenmektedir. Logo'ya ait oranların 2'ye ve sektör ortalamasına yakın olduğu görülmektedir. Asit-test oranı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 2.22, Logo'nun oranı ise 1.87'dir. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 2.32, Logo'nun oranı ise 2.06'dir. Asit-test oranının genel olarak 1 olması istenmektedir. Logo'ya ait oranların 1'den büyük olduğu ve sektör ortalamasına yakın olduğu görülmektedir. Nakit oranı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 1.15, Logo'nun oranı ise 0.52'dir. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 1.42, Logo'nun oranı ise 1.79'dur. Nakit oranının genel olarak 0.20 olması istenmektedir. Logo'ya ait oranların 0.20'den büyük olduğu ve sektör oranlarına yakın olduğu görülmektedir. Alınan ortalama likidite oranlarına ait bilgiler Tablo 5.2'de gösterilmektedir.

**Tablo 5.2:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama likidite oranları

Şirketler	Cari Oran	Asit-Test Oranı	Nakit Oranı
Alcatel	1,48	1,30	0,44
Anel	0,98	0,90	0,83
Arena	1,47	0,98	0,39
Armada	1,38	1,04	0,15
Datagate	1,48	1,17	0,39
Despec	3,29	1,90	0,71
Escort	1,03	0,72	0,59
İndeks	1,24	0,94	0,17
Karel	2,07	1,46	0,73
Kron	3,79	2,23	0,75
Link	9,97	9,96	8,43
Logo	2,08	2,06	1,79
Netaş	1,92	1,76	0,76
Plastikkart	8,90	6,11	3,74
Ortalama	2,93	2,32	1,42

## 5.2 Mali Yapı Oranları Açısından

Yapılan mali yapı oranları analizinde şirketlere ait bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak 2009, 2010, 2011, 2012 ve 2013 yılları için borç öz kaynak oranı, finansal kaldıraç oranı, ödenmiş sermaye öz kaynak oranı ile maddi duran varlık öz kaynak oranı hesaplanmıştır. Hesaplanan oranlar için belirlenen ideal oranlar; borç öz kaynak oranının %100'ü aşmaması, finansal kaldıraç oranının %50'nin altında olması, ödenmiş sermaye öz kaynak oranının düşük çıkması, maddi duran varlık öz kaynak oranının ise 1'den küçük olması olarak belirlenmiştir. Şirketlerin son 5 yıla ait oranları içerisinde genel olarak çok büyük farklılıklar bulunmamaktadır. Bu şirketler içerisinde Anel şirketine ait borç öz kaynak oranlarında, Datagate şirketine ait finansal kaldıraç oranlarında yıllara göre önemli farklılıklar görülmektedir. Hesaplanan 2012 yılı mali yapı oranlarında şirketler içerisinde Alcatel, Anel, Arena, Armada, Datagate ve İndeks şirketlerine ait borç öz kaynak oranları ile Kron şirketine ait ödenmiş sermaye öz kaynak oranının diğer şirketlere oranla çok yüksek olduğu gözlemlenmiştir. 2011 yılı mali yapı oranlarında şirketler içerisinde Alcatel, Anel, Arena, Armada, Datagate ve İndeks şirketlerine ait borç öz kaynak oranları ile Datagate şirketine ait finansal kaldıraç oranının diğer şirketlere oranla çok yüksek olduğu gözlemlenmiştir. 2009 ve 2010 yılları mali yapı oranlarında bu yıla ait bilanço ve gelir tabloları KAP'ta sunulmayan Kron ve Despec şirketlerinin mali yapı oranları hesaplanamamıştır. Şirketlere ait 2009-2013 yılları mali yapı oranları Tablo 5.3'te bulunmaktadır.

**Tablo 5.3:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları mali yapı oranları

	Borç Öz Kaynak Oranı					Finansal Kaldıraç Oranı				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Alcatel	3,65	2,91	4,54	2,86	2,60	0,78	0,74	0,82	0,74	0,72
Anel	2,48	1,72	6,57	4,72	2,15	0,71	0,63	0,87	0,83	0,68
Arena	2,00	2,43	1,68	1,84	1,87	0,67	0,71	0,63	0,65	0,65
Armada	2,35	2,54	3,87	3,22	1,87	0,70	0,72	0,79	0,76	0,65
Datagate	1,54	1,86	2,91	2,54	2,27	0,61	0,65	7,03	0,72	0,69
Despec	0,46	0,41	0,43	0,46	0,00	0,31	0,29	0,30	0,31	0,00
Escort	1,69	0,92	1,12	2,86	0,24	0,63	0,48	0,53	0,74	0,19
İndeks	4,19	3,81	3,57	3,47	2,87	0,81	0,79	0,78	0,72	0,74
Karel	0,87	0,78	0,66	1,29	0,55	0,47	0,44	0,40	0,56	0,36
Kron	0,56	0,44	0,26	0,00	0,00	0,36	0,30	0,21	0,00	0,00
Link	0,10	0,07	0,06	0,16	0,15	0,09	0,06	0,06	0,14	0,13
Logo	1,11	0,48	0,45	0,19	0,24	0,53	0,32	0,31	0,16	0,20
Netaş	1,69	0,99	0,53	0,37	0,65	0,63	0,50	0,35	0,27	0,39
Plastikkart	0,11	0,12	0,17	0,18	0,25	0,10	0,11	0,15	0,16	0,20
Ortalama	1,63	1,39	1,92	1,73	1,12	0,53	0,48	0,95	0,48	0,40
	Ödenmiş Sermaye Öz Kaynak Oranı					Maddi Duran Varlık Öz Kaynak Oranı				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Alcatel	0,71	0,64	0,89	0,71	0,69	0,22	0,19	0,31	0,21	0,19
Anel	0,97	0,76	1,32	0,90	0,62	0,04	0,08	0,25	0,22	0,19
Arena	0,25	0,33	0,36	0,46	0,54	0,05	0,07	0,09	0,10	0,12
Armada	0,37	0,49	0,55	0,39	0,48	0,06	0,06	0,06	0,06	0,09
Datagate	0,32	0,35	0,35	0,43	0,47	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Despec	0,47	0,55	0,28	0,33	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,00
Escort	0,79	0,72	0,25	0,33	0,61	0,13	0,16	0,14	0,26	0,39
İndeks	0,39	0,40	0,40	0,46	0,50	0,21	0,19	0,21	0,24	0,25
Karel	0,36	0,33	0,36	0,33	0,32	0,13	0,14	0,13	0,11	0,12
Kron	1,29	1,48	0,54	0,00	0,00	0,03	0,04	0,02	0,00	0,00
Link	0,45	0,49	0,45	1,04	0,97	0,01	0,02	0,02	0,48	0,47
Logo	0,42	0,59	0,73	0,80	0,79	0,23	0,32	0,39	0,40	0,41
Netaş	0,22	0,22	0,02	0,00	0,00	0,14	0,06	0,54	0,53	0,40
Plastikkart	0,70	0,76	0,81	0,88	0,85	0,28	0,32	0,39	0,43	0,40
Ortalama	0,55	0,58	0,52	0,50	0,49	0,11	0,12	0,18	0,22	0,22

Analizde kullanılan yıllar dikkate alınarak geçen yıllar içerisindeki ortalama finansal durumunun gözlemlenebilmesi için hesaplanan mali yapı oranlarının ortalaması alınmıştır. Mali yapı oranları incelemesinde; finansal kaldıraç oranı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait sektör ortalaması ve Logo'nun oranı 0.53'tür.

2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.57, Logo'nun oranı ise 0.30'dur. Finansal kaldıraç oranının genel olarak %50'nin altında olması istenmektedir. Borç öz kaynak oranı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 1.63, Logo'nun oranı ise 1.11'dir. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 1.56, Logo'nun oranı ise 0.49'dur. Borç öz kaynak oranının genel olarak %100'ü aşmaması istenmektedir. Maddi duran varlık öz kaynak oranı için ise bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.11, Logo'nun oranı ise 0.23'tür. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.17, Logo'nun oranı ise 0.35'tir. Alınan mali yapı oranlarına ait bilgiler Tablo 5.4'te gösterilmektedir.

**Tablo 5.4:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama mali yapı oranları

Şirketler	Borç Öz Kaynak Oranı	Finansal Kaldıraç Oranı	Ödenmiş Sermaye Öz Kaynak Oranı	Maddi Duran Varlık Öz Kaynak Oranı
Alcatel	3,31	0,76	0,73	0,22
Anel	3,53	0,74	0,91	0,16
Arena	1,96	0,66	0,39	0,09
Armada	2,77	0,72	0,46	0,07
Datagate	2,22	1,94	0,38	0,00
Despec	0,35	0,24	0,33	0,01
Escort	1,37	0,51	0,54	0,22
İndeks	3,58	0,77	0,43	0,22
Karel	0,83	0,45	0,34	0,13
Kron	0,25	0,17	0,66	0,02
Link	0,11	0,10	0,68	0,20
Logo	0,49	0,30	0,67	0,35
Netaş	0,85	0,43	0,09	0,33
Plastikkart	0,17	0,14	0,80	0,36
Ortalama	1,56	0,57	0,53	0,17

### 5.3 Faaliyet Oranları Açısından

Yapılan faaliyet oranları analizinde şirketlere ait bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak 2009, 2010, 2011, 2012 ve 2013 yılları için stok devir hızı oranı, alacak devir hızı oranı, ortalama etkinlik süresi ile aktif devir hızı oranı hesaplanmıştır. Hesaplanan oranlar için belirlenen ideal oranlar; stok devir hızı, alacak devir hızı ve aktif devir hızı oranlarının yüksek olması olarak belirlenmiştir. Şirketlerin son 5 yıla ait oranları içerisinde genel olarak çok büyük farklılıklar

bulunmamaktadır. Bu şirketler içerisinde Link şirketine ait stok devir hızı oranlarında, Datagate şirketine ait aktif devir hızı oranlarında yıllara göre önemli farklılıklar görülmektedir. 2012 yılına ait bilanço ve gelir tablolarında Anel, Escort ve Logo şirketlerinin alacakları ile ilgili bilgi olmadığı için alacak devir hızı oranı ve ortalama etkinlik süresi, Link şirketinin ise stokları ile ilgili bilgi olmadığı için stok devir hızı hesaplanamamıştır. 2011 yılına ait bilanço ve gelir tablolarında Anel, Arena, Escort ve Logo şirketlerinin alacakları ile ilgili bilgi olmadığı için alacak devir hızı oranı ve ortalama etkinlik süresi hesaplanamamıştır. 2010 yılına ait bilanço ve gelir tabloları KAP'ta sunulmayan Kron şirketinin faaliyet oranları hesaplanamamıştır. Ayrıca Anel, Datagate ve Logo şirketlerine ait bilanço ve gelir tablolarında alacakları ile ilgili bilgi olmadığı için alacak devir hızı oranı ve ortalama etkinlik süresi hesaplanamamıştır. 2009 yılına ait bilanço ve gelir tabloları KAP'ta sunulmayan Despec ve Kron şirketlerinin faaliyet oranları hesaplanamamıştır. Ayrıca Logo ve Anel şirketlerinin alacak devir hızı oranı ve ortalama etkinlik süresi bilanço ve gelir tablolarında alacakları ile ilgili bilgi olmadığı için hesaplanamamıştır. Şirketlere ait 2009-2013 yılları faaliyet oranları Tablo 5.5'te bulunmaktadır.

**Tablo 5.5:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları faaliyet oranları

	Stok Devir Hızı					Alacak Devir Hızı				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Alcatel	10,48	16,10	11,82	10,05	10,06	2,33	3,09	2,46	2,08	3,46
Anel	8,41	6,26	11,27	14,57	8,27	-	-	-	-	-
Arena	9,52	10,24	11,56	9,16	11,26	5,44	5,76	0,00	8,25	9,04
Armada	13,35	10,80	10,69	10,03	8,51	4,05	4,19	4,05	4,90	5,66
Datagate	9,71	16,85	20,16	14,06	19,61	4,03	3,65	5,56	0,00	9,73
Despec	7,22	8,40	8,72	7,35	0,00	4,57	5,04	6,60	6,79	0,00
Escort	10,36	8,43	8,98	8,31	2,88	5,19	0,00	0,00	0,00	4,56
İndeks	11,14	11,30	12,26	8,66	9,34	3,86	3,28	4,21	4,51	5,26
Karel	2,28	2,41	2,43	2,75	2,90	2,66	2,78	2,46	2,75	2,82
Kron	19,83	17,56	24,51	0,00	0,00	1,37	0,89	1,47	0,00	0,00
Link	223,55	0,00	76,74	31,47	43,57	3,37	3,79	4,17	3,20	2,21
Logo	30,17	12,35	6,23	5,98	5,47	1,93	0,00	0,00	0,00	0,00
Netaş	11,64	13,01	10,21	11,54	8,46	1,62	2,21	2,25	2,62	2,41
Plastikkart	7,25	7,93	7,24	6,13	9,03	9,58	8,14	10,38	7,17	10,91
Ortalama	26,78	10,12	15,92	10,00	9,95	3,85	3,29	3,35	3,25	4,31



**Tablo 5.5 (Devam):** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları faaliyet oranları

	Etkinlik Süresi					Aktif Devir Hızı				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Alcatel	120,27	94,11	115,96	137,19	68,16	1,40	1,55	1,22	1,26	1,75
Anel	-	-	-	-	-	0,19	0,23	1,25	1,00	0,98
Arena	28,34	27,37	0,00	4,31	7,87	2,58	2,73	3,57	3,63	4,09
Armada	61,94	52,58	55,21	37,55	21,36	2,51	2,93	2,05	2,33	3,01
Datagate	52,32	77,35	46,84	0,00	18,65	1,99	2,36	26,06	3,74	4,22
Despec	28,98	28,53	13,25	4,06	0,00	2,00	2,20	2,57	2,63	0,00
Escort	34,59	0,00	0,00	0,00	46,27	1,63	1,71	1,77	0,69	0,36
İndeks	60,91	77,99	56,07	38,28	29,84	2,14	1,99	2,39	2,11	2,49
Karel	22,48	19,71	1,57	0,12	3,62	0,64	0,69	0,71	0,53	0,74
Kron	245,54	382,99	229,40	0,00	0,00	0,57	0,56	0,60	0,00	0,00
Link	105,19	0,00	81,57	101,12	154,45	0,41	0,25	0,21	0,51	0,42
Logo	174,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57	0,73	0,62	0,56	0,35
Netaş	191,70	134,95	124,55	106,10	106,81	0,81	0,92	0,62	0,67	0,50
Plastikkart	12,05	1,12	15,08	8,51	6,84	1,75	1,94	1,77	1,30	1,47
Ortalama	87,59	68,98	56,88	33,63	35,68	1,37	1,49	3,24	1,50	1,46

Analizde kullanılan yıllar dikkate alınarak geçen yıllar içerisindeki ortalama finansal durumunun gözlemlenebilmesi için hesaplanan faaliyet oranlarının ortalaması alınmıştır. Faaliyet oranları incelemesinde; stok devir hızı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 26.78, Logo'nun oranı ise 30.17'dir. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 14.56, Logo'nun oranı ise 12.04'tür. Stok devir hızının genel olarak yüksek olması istenmektedir. Alacak devir hızı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 3.85, Logo'nun oranı ise 1.93'tür. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 3.61, Logo'nun oranı ise 0.39'dur. Alacak devir hızının yüksek olması istenmektedir. Ortalama etkinlik süresi için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 87.59, Logo'nun oranı ise 174.39'dur. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 56.55, Logo'nun oranı ise 34.88'dir. Logo'nun 2013 yılı oranının sektör ortalamasının çok üstünde olduğu, 5 yıllık ortalamasının ise sektör ortalamasından düşük olduğu görülmektedir. Alınan faaliyet oranlarına ait bilgiler Tablo 5.6'de yer almaktadır.

**Tablo 5.6:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama faaliyet oranları

Şirketler	Stok Devir Hızı Oranı	Alacak Devir Hızı Oranı	Ortalama Etkinlik Süresi	Aktif Devir Hızı Oranı
Alcatel	11,70	2,68	107,14	1,44
Anel	9,76	-	-	0,73
Arena	10,35	5,70	13,58	3,32
Armada	10,68	4,57	45,73	2,57
Datagate	16,08	4,59	39,03	7,67
Despec	6,34	4,60	14,96	1,88
Escort	7,79	1,95	16,17	1,23
İndeks	10,54	4,22	52,62	2,22
Karel	2,55	2,69	9,50	0,66
Kron	12,38	0,75	171,59	0,35
Link	75,07	3,35	88,47	0,36
Logo	12,04	0,39	34,88	0,57
Netaş	10,97	2,22	132,82	0,70
Plastikkart	7,52	9,24	8,72	1,65
Ortalama	14,56	3,61	56,55	1,81

#### 5.4 Karlılık Oranları Açısından

Yapılan karlılık oranları analizinde şirketlere ait bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak 2009, 2010, 2011, 2012 ve 2013 yılları için net kar marjı oranı, brüt kar marjı oranı, öz kaynak karlılığı oranı ile faaliyet karı oranı hesaplanmıştır. Hesaplanan oranlar için belirlenen ideal oranlar; net kar marjı, brüt kar marjı, faaliyet karı, ve öz kaynak karlılığı oranlarının yüksek olması olarak belirlenmiştir. Şirketlerin son 5 yıla ait oranları içerisinde genel olarak çok büyük farklılıklar bulunmamaktadır. Bu şirketler içerisinde Kron ve Link şirketlerine ait net kar marjı, faaliyet karı, öz kaynak karlılığı oranlarında, yıllara göre önemli farklılıklar görülmektedir. 2012 yılı karlılık oranlarında şirketler içerisinde Logo şirketine ait karlılık oranlarının diğer şirketlere oranla yüksek olduğu gözlemlenmiştir. 2011 yılı karlılık oranlarında şirketler içerisinde Link şirketine ait net kar marjı oranı, brüt kar marjı oranı ile faaliyet karı oranının diğer şirketlere oranla çok yüksek olduğu gözlemlenmiştir. 2010 yılına ait bilanço ve gelir tabloları KAP'ta sunulmayan Kron şirketinin karlılık oranları hesaplanamamıştır. 2009 yılına ait bilanço ve gelir tabloları KAP'ta sunulmayan Despec ve Kron şirketlerinin karlılık oranları hesaplanamamıştır. Şirketlere ait 2009-2013 yılları karlılık oranları Tablo 5.7'de bulunmaktadır.

**Tablo 5.7:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları karlılık oranları

	Net Kar Marjı					Brüt Kar Marjı				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Alcatel	0,06	0,05	-0,04	0,002	0,03	0,08	0,12	0,07	0,08	0,10
Anel	-0,25	-0,02	-0,05	-0,06	-0,02	0,17	0,11	0,02	-0,02	0,02
Arena	0,02	0,02	0,01	0,02	0,03	0,07	0,07	0,07	0,07	0,08
Armada	0,002	0,02	0,02	0,02	0,01	0,06	0,06	0,08	0,07	0,08
Datagate	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,04	0,04	0,05	0,03	0,03
Despec	-0,01	0,06	0,06	0,06	0,00	0,11	0,10	0,10	0,11	0,00
Escort	0,01	0,02	-0,01	0,01	-0,08	0,09	0,10	0,13	0,08	0,33
İndeks	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Karel	0,07	0,08	0,08	0,14	0,14	0,25	0,22	0,25	0,28	0,26
Kron	0,14	-0,69	0,22	0,00	0,00	0,48	0,50	0,63	0,00	0,00
Link	0,11	-0,35	2,50	-0,13	-0,31	0,80	0,80	0,81	0,86	0,76
Logo	0,26	0,23	0,10	-0,02	-0,32	0,88	0,96	0,97	0,96	0,94
Netaş	0,04	0,04	0,05	0,08	0,12	0,10	0,11	0,14	0,11	0,12
Plastikkart	0,03	0,03	0,03	0,01	0,05	0,11	0,10	0,10	0,09	0,13
Ortalama	0,04	-0,04	0,21	0,01	-0,02	0,24	0,24	0,25	0,20	0,21
	Faaliyet Karı					Öz Kaynak Karlılığı				
	2013	2012	2011	2010	2009	2013	2012	2011	2010	2009
Alcatel	-0,03	0,05	-0,02	0,001	0,03	0,39	0,30	-0,29	0,01	0,20
Anel	-0,01	-0,01	0,02	-0,04	0,01	-0,16	-0,01	-0,51	-0,33	-0,07
Arena	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,16	0,16	0,11	0,21	0,29
Armada	0,03	0,02	0,03	0,03	0,02	0,01	0,19	0,17	0,19	0,13
Datagate	0,02	0,02	0,04	0,02	0,02	0,06	0,07	0,19	0,07	0,20
Despec	0,10	0,06	0,07	0,08	0,00	-0,02	0,19	0,23	0,23	0,00
Escort	0,03	0,04	0,03	0,05	-0,04	0,04	0,08	-0,03	0,04	-0,04
İndeks	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04	0,17	0,13	0,15	0,12	0,16
Karel	0,11	0,06	0,07	0,14	0,12	0,08	0,09	0,09	0,17	0,16
Kron	0,16	-0,70	0,11	0,00	0,00	0,12	-0,56	0,17	0,00	0,00
Link	0,002	-0,51	2,03	-0,18	-0,42	0,05	-0,09	0,57	-0,08	-0,15
Logo	0,29	0,26	0,12	-0,03	-0,39	0,31	0,25	0,09	-0,01	-0,14
Netaş	0,003	0,04	0,06	0,07	0,07	0,10	0,08	0,05	0,08	0,10
Plastikkart	0,04	0,04	0,04	-0,01	0,05	0,05	0,07	0,07	0,01	0,09
Ortalama	0,06	-0,04	0,19	0,02	-0,03	0,10	0,07	0,08	0,05	0,07

Analizde kullanılan yıllar dikkate alınarak geçen yıllar içerisindeki ortalama finansal durumunun gözlemlenebilmesi için hesaplanan karlılık oranlarının ortalaması alınmıştır. Karlılık oranları incelemesinde; net kar marjı oranı için bilişim

şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.04, Logo'nun oranı ise 0.26'dır. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.04, Logo'nun oranı ise 0.05'dir. Brüt kar marjı oranı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.24, Logo'nun oranı ise 0.88'dir. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.23, Logo'nun oranı ise 0.94'tür. Logo'ya ait oranların sektör ortalamasının çok üzerinde olduğu görülmektedir. Faaliyet karı oranı için bilişim şirketlerinin 2013 yılına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.06, Logo'nun oranı ise 0.29'dur. 2009-2013 yıllarına ait hesaplanan sektör ortalaması 0.04, Logo'nun oranı ise 0.05'tir. Alınan karlılık oranlarına ait bilgiler Tablo 5.8'de bulunmaktadır.

**Tablo 5.8:** Bilişim Endeksi şirketlerine ait 2009-2013 yılları ortalama karlılık oranları

Şirketler	Net Kar Marjı Oranı	Brüt Kar Marjı Oranı	Faaliyet Karı Oranı	Öz Kaynak Karlılığı
Alcatel	0,02	0,09	0,01	0,12
Anel	-0,08	0,06	-0,01	-0,22
Arena	0,02	0,07	0,03	0,19
Armada	0,01	0,07	0,03	0,14
Datagate	0,01	0,04	0,02	0,12
Despec	0,03	0,08	0,06	0,13
Escort	-0,01	0,15	0,02	0,02
İndeks	0,01	0,06	0,04	0,15
Karel	0,10	0,25	0,10	0,12
Kron	-0,07	0,32	-0,09	-0,05
Link	0,36	0,81	0,18	0,06
Logo	0,05	0,94	0,05	0,10
Netaş	0,07	0,12	0,05	0,08
Plastikkart	0,03	0,11	0,03	0,06
Ortalama	0,04	0,23	0,04	0,07

## 5.5 Logo Yazılım Finansal Performans Değerlendirmesi

Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan tek firma olan Logo'nun ortalama finansal performansı hesaplanan ortalama sektör oranları ile karşılaştırıldığında; cari oran, asit-test oranı, ödenmiş sermaye öz kaynak oranı, maddi duran varlık öz kaynak oranı, alacak devir hızı oranı, aktif devir hızı oranı, ortalama etkinlik süresi, net kar marjı oranı, faaliyet karı oranı, öz kaynak karlılığı ve ortalama sektör oranlarından düşük olduğu diğer oranların ise yüksek olduğu görülmektedir. Ayrıca 2009, 2010 ve

2011 yıllarına ait bilanço ve gelir tablolarında alacak belirtilmediği için bu yılların alacak devir hızı ve ortalama etkinlik süresi hesaplanamamıştır. Logo Şirketine ait hesaplanan oranlar Tablo 5.9'da yer almaktadır.

**Tablo 5.9:** Logo Yazılım 2009-2013 yılları finansal performans durumu

	Hesaplanan Oranlar	Yıllar					Ortalama
		2009	2010	2011	2012	2013	
Likidite Oranları	Cari Oran	1,80	2,54	2,11	2,08	1,88	2,08
	Asit-Test Oranı	1,78	2,50	2,09	2,07	1,87	2,06
	Nakit Oranı	1,78	2,50	2,09	2,07	0,52	1,79
Mali Yapı Oranları	Borç Öz kaynak	0,24	0,19	0,45	0,48	1,11	0,49
	Finansal Kaldıraç	0,20	0,16	0,31	0,32	0,53	0,30
	Ödenmiş Sermaye Öz Kaynak	0,79	0,80	0,73	0,59	0,42	0,67
	Maddi Duran Varlık Öz Kaynak	0,41	0,40	0,39	0,32	0,23	0,35
Faaliyet Oranları	Stok Devir Hızı Oranı	5,47	5,98	6,23	12,35	30,17	12,04
	Alacak Devir Hızı Oranı	-	-	-	-	1,93	1,93
	Ortalama Etkinlik Süresi	-	-	-	-	174,39	174,39
	Aktif Devir Hızı Oranı	0,35	0,56	0,62	0,73	0,57	0,57
Karlılık Oranları	Net Kar Marjı Oranı	-0,32	-0,02	0,10	0,23	0,26	0,05
	Brüt Kar Marjı Oranı	0,94	0,96	0,97	0,96	0,88	0,94
	Faaliyet Karı Oranı	-0,39	-0,03	0,12	0,26	0,29	0,05
	Öz Kaynak Karlılığı	-0,14	-0,01	0,09	0,25	0,31	0,10

## ALTINCI BÖLÜM

### SONUÇ VE ÖNERİLER

Ekonomik kalkınmada önemli bir yere sahip olan bilişim sektörü dünyada her geçen gün gelişirken, ülkemizde henüz çok fazla gelişmemiştir. Ayrıca dünya borsalarında oldukça önemli bir konuma sahip olan bilişim şirketlerinin, ülkemiz borsasında oldukça az sayıda olduğu görülmektedir. Bu çalışma kapsamında BİST Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uyumu ve finansal performansları ayrı ayrı ele alınarak değerlendirmeler yapılmıştır. Şirketler içerisinde kurumsal yönetime üst düzeyde uyum sağlayarak Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan yalnızca Logo şirketi bulunmaktadır. Logo şirketinin endekse girdiği yıldan itibaren karlılığını her geçen yıl artırdığı ve 2013 yılında diğer şirketlerden daha yüksek kar elde ettiği görülmektedir. Çalışmada Logo şirketine ait kurumsal yönetim derecelendirmesine ve finansal oran değerlendirmesine ayrıca yer verilmiş ve finansal oranları sektör ortalaması ile karşılaştırılarak değerlendirmeler yapılmıştır.

Yapılan kurumsal yönetim incelemesinde; Logo şirketine uygulanan Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Derecelendirmesi model alınmıştır. Logo şirketi 2013 yılında derecelendirme yaptırarak Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan 36 şirket içerisinde aldığı not ile 21. sırada yer almaktadır. Kurumsal Yönetim İlkelerinde “uygula, uygulamıyorsan açıkla” ana prensibi uygulanmaktadır. Fakat şirketlerin genellikle uyguladıkları konular üzerine açıklama yaptıkları, uygulamadıkları konularda ise çok fazla açıklamaya yer vermedikleri gözlemlenmiştir. Faaliyet raporlarında açıklanan uyum beyanlarında, ilkelere büyük ölçüde uyum sağlanmamasının ve açıklamaya yer verilmemesinin temel nedeni olarak bu konuların uygulanıp uygulanmamasının isteğe bağlı olması gösterilebilir.

Yapılan incelemede kurumsal yönetim değerlendirmesine en yüksek oranı “Yönetim Kurulu” başlığı almıştır. Yönetim Kurulu incelendiğinde; şirketlerin

çoğunluğu tarafından yönetim kurulunda bulunan üyelere ait bilgilere yer verildiği, yönetim kurulu toplantılarına katılım hakkında bilgilendirme yapıldığı, şirkete ait stratejik hedeflerin oluşturulduğu, şirket faaliyetleri ile geçmiş performansların denetlendiği, yönetim kurulu üyelerine kefalet veya borç verme ve kredi kullandırmamaya özen gösterildiği, komiteler-risk yönetimi ile iç kontrol mekanizmasının oluşturulduğu ve yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında görev alabileceği konuları hakkında açıklamalar yapıldığı görülmektedir. Logo şirketine ait derecelendirme notları içerisinde de en yüksek oranı Yönetim Kurulu başlığının aldığı görülmektedir.

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık konusu ise ilkelere uyum değerlendirmesinde ikinci sırada yer almıştır. Bu konu incelendiğinde; şirketlerin tamamına ait internet sitesi bulunduğu, şirketlerin çoğunluğu tarafından bilgilendirme politikasının oluşturulduğu, internet sitesinin içeriğine yer verildiği, internet sitesinin İngilizce olarak hazırlandığı ve geleceğe yönelik bilgilerin açıklanmadığı görülmüştür. Logo şirketine ait derecelendirme notları içerisinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık konusunun ikinci sırada olduğu görülmektedir.

Kurumsal yönetim konusunda zayıf olarak değerlendirilen konular ise Pay Sahipleri ve Menfaat Sahipleri olmuştur. Logo şirketine ait derecelendirme notları içerisinde Pay Sahipleri ve Menfaat Sahipleri konularının da diğer konulara göre düşük oranda olduğu görülmektedir.

Pay Sahipleri konusu incelendiğinde; şirketlerin çoğunluğu tarafından pay sahipleri ile ilişkiler biriminin kurulduğu ve bu birimin bilgilerine yer verildiği, internet sitesinde pay sahiplerinin bilgi taleplerinin karşılandığı, kar dağıtım politikasının oluşturulduğu, kar dağıtımında imtiyaz bulunmadığı, pay devrini kısıtlayan hükümler bulunmadığı, genel kurula katılımın kolaylaştırılması için yapılan çalışmaların ve pay sahiplerine ulaştırılan bilgilerin belirtilmediği, menfaat sahiplerinin ve medyanın toplantılara katılımının belirtilmediği, toplantı tutanaklarına erişim imkanı olup olmadığının belirtilmediği, pay sahiplerinin vekalet aracılığı ile oy kullanma imkanı olup olmadığının belirtilmediği ve azınlığın yönetimde temsil edilmediği görülmüştür.

Menfaat sahipleri konusu incelendiğinde; şirketlerin çoğunluğu tarafından menfaat sahiplerine bilgilendirme yapıldığı, çalışanlardan ayrımcılık konusunda şikayet alınmadığı, sosyal faaliyetler yapıldığı, çalışanlar ve şirket arasındaki ilişkileri yürütmek üzere temsilci atandığı, şirkete ait tazminat politikasının internet

sitesi aracılığıyla kamuya açıklanıp açıklanmadığını belirtilmediği, mevzuata aykırı ve etik olmayan işlemlerin iletilebilmesi için kurumsal yönetim komitesi ve denetimden sorumlu komite oluşturulup oluşturulmadığının belirtilmediği, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici çalışma yapıp yapılmadığı ve menfaat sahipleri açısından önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşlerinin alınıp alınmadığının belirtilmediği görülmüştür.

Yapılan kurumsal yönetim incelemesinde 13 şirketin kurumsal yönetim açısından değerlendirmesi yetkili derecelendirme kuruluşu tarafından Logo şirketine verilen derecelendirme notu model alınarak yapılmaya çalışılmıştır. Çalışma KAP'ta sunulan faaliyet raporlarından yararlanılarak yapılmış, bilgiye erişimde bazı kısıtlarla karşılaşmıştır. Sonuçta bilişim şirketlerinin kurumsal yönetim açısından yeterli düzeyde olmadıkları görülmüştür. Bunların yanı sıra, SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Formatı'nda açıklanması gereken bilgilerin bazılarında şirketlerin uyum beyanı içerisinde yer vermediği görülmüştür. Uyum raporlarında açıklama yapılmayan bilgiler olumsuz yönde değerlendirilmiştir.

Yapılan finansal performans incelemesinde; şirketlerin 2009-2013 yıllarına ait bilanço ve gelir tablolarından yararlanılarak finansal oranları bulunmuştur. Bulunan bu oranlar kullanılarak bilişim sektörünün ortalaması hesaplanmıştır. Ayrıca hem Bilişim Endeksi hem de Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan Logo'nun belirlenen yıllara ait finansal oranları ayrıca ele alınmıştır.

Finansal performans değerlendirmesi için öncelikle şirketlere ait likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Hesaplanan bu oranlar içerisinden likidite oranları için; cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı, mali yapı oranları için; finansal kaldıraç oranı, borç öz kaynak oranı ve maddi duran varlık öz kaynak oranı, faaliyet oranları için; stok devir hızı, alacak devir hızı ve ortalama etkinlik süresi, karlılık oranları için ise net kar marjı oranı, brüt kar marjı oranı ve faaliyet karı oranı değerlendirilmiştir.

Likidite oranları değerlendirmesinde; bilişim şirketlerinin, kısa vadeli borç ödeme gücünün yüksek ve şirketlerin net çalışma sermayesinin yeterli olduğu, asit-test oranlarına göre şirketlerin, piyasalarda meydana gelebilecek bir kriz sonucunda dönen varlıkların geri kalan likit değerleriyle borç ödeyebilme kapasitesine sahip olabileceği, nakit oranlarına göre ise nakitlerini iyi planlayamadığı ve kullanamadığı, Logo'nun ise yazılım sektöründe yer almasından dolayı farklı bir nakit yapısının olduğu düşünülmektedir.



Mali yapı oranları değerlendirmesinde; finansal kaldıraç oranlarına göre bilişim şirketlerinin kredi verenler açısından riskli bir konumda olduğu, Logo'nun 5 yıllık ortalamasına bakıldığında ise kredi verenler açısından riskli bir konumu bulunmadığı, borç öz kaynak oranlarına bakıldığında bilişim şirketlerinin aktiflerini fonlamada öz kaynaklarından daha fazla yabancı kaynak kullandığı, Logo'nun aktiflerini fonlamada öz kaynaklarının yeterli düzeyde olduğu, maddi duran varlık öz kaynak oranlarına bakıldığında bilişim şirketlerinin işletmelerin diğer varlıkların finansmanında öz kaynak kullandığı düşünülmektedir.

Faaliyet oranları değerlendirmesinde; stok devir hızı oranlarına bakıldığında bilişim şirketleri tarafından stoklara daha az para bağlandığı düşünülmektedir. Alacak devir hızı oranlarına bakıldığında bilişim şirketlerinin alacaklarının tahsilinde sorun yaşamadığı, Logo'nun ise diğer şirketlere oranla alacaklarını tahsilde, yazılım sektöründe faaliyet gösterdiğinden ve satış sonrası hizmetinin yoğunlaşarak devamlılığı söz konusu olduğundan farklı bir vade yapısına sahip olduğu, ortalama etkinlik süresi oranlarına bakıldığında bilişim şirketlerinin stokların elde edilmesi için kullandıkları nakdin, stokların satılması ve alacakların tahsil edilmesinden sonra tekrar nakde dönüşmesi için ortalama 56 gün, Logo için ise 34 gün gerektiği düşünülmektedir.

Karlılık oranları incelemesinde; net kar marjı oranlarına bakıldığında bilişim şirketlerinin çok büyük oranlarda net kar elde etmediği, Logo şirketinin diğer şirketlere göre daha yüksek oranda net kar elde ettiği, brüt kar marjı oranlarına bakıldığında bilişim şirketlerinin toplam satışları içerisinde satılan malların maliyetinin Logo'ya oranla çok yüksek olduğu, faaliyet karı oranlarına bakıldığında bilişim şirketlerinin esas faaliyet karlarının çok yüksek olmadığı, Logo'nun esas faaliyet karının ise diğer şirketlere oranla daha yüksek olduğu düşünülmektedir.

Ayrıca Logo şirketinin Kurumsal Yönetim Endeksine dahil olduğu tarihten önceki ve sonraki 10 günlük süreler içerisindeki anormal ve kümülatif getirileri değerlendirildiğinde; kurumsal yönetim derecelendirme notlarının kamuya açıklanması ile birlikte şirketin hisse senetlerinde normalin üzerinde bir getiri elde edilebileceği gözlemlenmiştir.

Sağlanan devlet destekleri ve teşviklerin, üniversite-sanayi işbirliğinin, nitelikli iş gücünün artırılmasının, ülkemizde bilişim sektörünün gelişmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ülkemizde bilişim sektörünün henüz çok fazla gelişmemiş olması, Bilişim Endeksinde çok az sayıda şirketin yer alması ve yalnızca

1 şirketin Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alması tezin kapsamını daraltmaktadır. Bu sayının artması ile bilişim şirketleri üzerine ilerleyen zamanlarda daha geniş çalışmalar yapılacağı düşünülmektedir.

Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sağlayan şirketlerin, yabancı yatırımcıların bu konudaki hassasiyeti göz önünde bulundurulduğunda uluslararası rekabet avantajına sahip olabileceği, bunun yanı sıra risk düzeylerinin azalacağı ve sermaye maliyetlerinin düşeceği düşünülmektedir. Ülkemizde şirketler tarafından Kurumsal Yönetim İlkelerinin benimsenmesi ile sermaye, ülke ekonomisine girebilecek ve ekonomik anlamda kalkınmaya katkı sağlanabilecektir. Çünkü kurumsal yönetim anlayışı ile menfaat sahiplerinin beklentilerinin karşılanabileceği, şirket performansının sürdürülebilirliğinin sağlanacağı ve bu sayede tercih edilebilir bir yatırım ortamı oluşturulacağı düşünülmektedir.

Kotta kalma ve kayıтта kalma ücretleri şirketlerin sermayesi üzerinden alınmaktadır. Bu durum ise indirimden yararlanan şirketler arasında eşitsizliğe neden olabilmektedir. Sermayesi yüksek olan şirketler için kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırmak çok avantajlı bir durum iken, sermayesi yüksek olmayan şirketler için diğerlerine oranla daha az avantaj sağlamaktadır. Bilişim Endeksinde yer alan şirketlerin genel sermaye yapısına bakıldığında, yüksek sermayelere sahip olmadıkları görülmektedir. Ayrıca kurumsal yönetim derecelendirme şirketlerine ödenen ücretler kamuya açıklanmamaktadır. Bilişim Endeksinde yer alan şirketler içerisinde Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Derecelendirmesi yaptıran yalnızca bir şirketin olması derecelendirme maliyetlerinin düşük miktarda olmadığını düşünülmeye yol açmaktadır. Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkelerine yüksek oranda uyum sağlaması ve Kurumsal Yönetim Endeksinde dahil edilmesinin özendirilmesi için, derecelendirme maliyetlerinin düşürülmesi ve kotta/kayıtta kalma ücretleri üzerinden yapılan indirimlerin oranının artırılması gibi teşvikler uygulanması önerilmektedir.

## KAYNAKÇA

- Ağlargoç, O. (2013). *Stratejik Yönetim-II*. Celil Koparal ve A. Nurhan Şakar (Ed.). Ünite 7 (s. 140-171). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Alacaklıoğlu, H. (2009). *Kurumsal Yönetim ve Aile Şirketleri*. İstanbul: Kaizen Yayınevi.
- Çarıkcı, H., Kalaycı, Ş., Gök, Y. (2009). Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: İmkb Kurumsal Yönetim Endeksi Üzerine Ampirik Bir Çalışma, *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi*, 1 (1), 51-72.
- Çonkar, M.K., Elitaş, C., Atar, G. (2011) İmkb Kurumsal Yönetim Endeksindeki (XKury) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi*, 61 (1), 81-115.
- Çoşkun, M. (2013). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. Vedat Akgiray ve Fatih Temizel (Ed.). Ünite 6 (s. 136-161). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Dalğar, H., Pekin, S. (2011, Eylül-Ekim). Kurumsal Yönetim İle Finansal Tablo Manipülasyonu Arasındaki İlişki: İmkb Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Yer Alan Şirketlerde Bir Araştırma, *Mali Çözüm*, 19-44.
- Dumanoğlu, S., Ergül, N. (2010, Ekim). İmkb'de İşlem Gören Teknoloji Şirketlerinin Mali Performans Ölçümü, *Muhasebe ve Finansman*, 48, 101-111.
- Elitaş, C., Ağca, V. (2006). Firmalarda Çok Boyutlu Performans Değerleme Yaklaşımları: Kavramsal Bir Çerçeve, *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler*, 8 (2), 343-370.
- Göktürk, K. (2013). *Sermaye Piyasası Hukuku*. Mehmet Özdamar ve Hayrettin Çağlar (Ed.). Ünite 1. (s. 2-23). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Güçlü, H. (2010). *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*. İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.

<http://www.borsaistanbul.com>

[http://www.ecgi.org/codes/documents/kyy\\_tr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/kyy_tr.pdf) Erişim: (01.03.2014).

<http://finans.mynet.com>

<http://www.kap.gov.tr>

<http://www.spk.gov.tr>

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66.pdf&submenuheader=null> Erişim: (05.03.2014).

<http://www.tkyd.org>

[http://www.tkyd.org/files/downloads/Bilgi\\_Merkezi/Kurumsal\\_Yonetim\\_Endeksi/Odul.pdf](http://www.tkyd.org/files/downloads/Bilgi_Merkezi/Kurumsal_Yonetim_Endeksi/Odul.pdf) Erişim: (01.04.2014).

[http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi\\_merkezi/kurumsal\\_yonetim\\_endeksi/kyd\\_imkb\\_kurumsal\\_yonetim\\_endeksi\\_temel\\_kurallari.pdf](http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kurumsal_yonetim_endeksi/kyd_imkb_kurumsal_yonetim_endeksi_temel_kurallari.pdf) Erişim: (01.04.2014).

[http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi\\_merkezi/kyd\\_yayinlari/oecd2004.pdf](http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/oecd2004.pdf) Erişim: (06.03.2014).

<http://www.tkyd.org/tr/content.asp?PID={FB59288A-5A83-4120-96F4-7ED3734A5320}> Erişim: (08.03.2014).

[http://www.tkyd.org/files/downloads/Derecelendirme/Aselsan\\_2013\\_ymeth.pdf](http://www.tkyd.org/files/downloads/Derecelendirme/Aselsan_2013_ymeth.pdf) Erişim: (08.04.2014).

[http://www.tkyd.org/files/downloads/Derecelendirme/Logo\\_Rapor\\_2013.pdf](http://www.tkyd.org/files/downloads/Derecelendirme/Logo_Rapor_2013.pdf) Erişim: (08.04.2014).

- Karan, M. B. (2013). *Finansal Yönetim*. Aslı Efşar ve Murat Mutlu Koçyiğit (Ed.). Ünite 1. (s. 2-27). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Kayacan, M. (2006). *Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim*. İstanbul: Tasarım Matbaacılık.
- Kobirate, (2010). *İmkb-100 Firmalarına Yönelik Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu*. İstanbul: TKYD
- Menteş, A. (2009). *Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi*. İstanbul: Derin Yayınevi.
- Özsoy, Z. (2011). *Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları*. Ankara: İmge Kitabevi.
- Sakarya, Ş., (2011). İmkb Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi, *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler*, 7 (13), 147-162.
- Saldanlı, A. (2012). Kurumsal Yönetim Endeks Performansının Analizi, *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar*, 8 (8), 137-154.
- Sarı, A. (2013). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Açısından İç Kontrol ve İç Denetimin Önemi. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. İstanbul Ticaret Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul. Erişim: <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd3a2299a654f557131a8130a7df91ff46aaef44843d2a884977303dc6f1802b23a>
- Savsar, A. (2012). Finansal Oranlarla Firma Değeri Arasındaki İlişki ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir Uygulama. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gaziosmanpaşa Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tokat. Erişim: <https://tez.yok.gov.tr/UlusalTezMerkezi/TezGoster?key=7d53ed97e31a8bd39c11e48cfad8514c5ba751c30417633770f7a70137fb7a3eaba2acd568ad3833>
- Sayılr, Ö. ve Yılmaz, S. (2012). *Yatırımcı İlişkileri Yönetimi*.Metin Coşkun (Ed.). Ünite 3. (s. 40-63). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

- Soysal, M. (2008). *Finansal Tablolar ve Analizi Yönetimi*. (s. 307-383). Ankara: Ankara SMMM Odası.
- Şehirli, K. (1999). Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu. Ankara: SPK
- Şengür, E. D., Özbek Püskül, S. (2011, Aralık). İmkb Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşletme Performansının Değerlendirilmesi, *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler*, 31, 33-50.
- Tokgöz, N. (2013). *Yönetim ve Organizasyon*. Celil Koparal ve İnan Özalp (Ed.). Ünite 8. (s. 180-206). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Tonus, Z. (2013). *Yönetim ve Organizasyon-II*. Celil Koparal (Ed.). Ünite 8. (s. 168-185). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Tuzcu, A. (2004). Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı İmkb-100 Örneği. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Tüsiad, (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları.
- Uzun, A. K. (2013). *Denetim*. Melih Erdoğan (Ed.). Ünite 4. (s. 78-103). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Yenice, S., Dölen, T. (2013). İmkb’de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme*, 9 (19), 200-214.
- Yörük, N. (2006). Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve Halka Açılmanın Finansal Performans Üzerine Etkisi: Halka Açık Bir Aile Şirketi Üzerinde Vaka Çalışması, *Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar*, 12, 181-202.

## ÖZGEÇMİŞ

### KİŞİSEL BİLGİLER

**Adı Soyadı** : Gökhan CEBECİ  
**Uyruğu** : T.C.  
**Doğum Yeri** : Ankara  
**Doğum Tarihi** : 23.11.1985  
**Medeni Hali** : Bekar  
**Adres** : Başak Mah. 1654. Sok. No:32/9 Mamak - ANKARA  
**E-Posta Adresi** : gokhan-cc@hotmail.com  
**İletişim** : 0544 423 23 24

### EĞİTİM

**Lise** : Uluğbey Lisesi (YDA) - 2004  
**Lisans** : Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi - 2011  
**Yüksek Lisans** : Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

### MESLEKİ DENEYİM

Us Bilgisayar ve Eğt. Hiz. Ltd. Şti. (2006-2014) – Sistem Yöneticisi  
Netdil Yazılım Dan. Eğt. Gayr. Hiz. San. ve Tic. A.Ş. (2014-2014) - Sistem Yöneticisi

### YABANCI DİL

Orta Seviye