

**T.C.  
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**KURUMSAL YÖNETİM VE AİLE ŞİRKETLERİNDE  
KURUMSALLAŞMA: FİNANSAL PERFORMANS  
ANALİZİ VAKA ÇALIŞMASI**

**Yüksek Lisans Tezi**

**MELİH DUMANLI**

**İSTANBUL, 2018**



**T.C.  
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ  
MÜHENDİSLİK YÖNETİMİ**

**KURUMSAL YÖNETİM VE AİLE  
ŞİRKETLERİNDE KURUMSALLAŞMA:  
FİNANSAL PERFORMANS ANALİZİ VAKA  
ÇALIŞMASI**

**Yüksek Lisans Tezi**

**MELİH DUMANLI**

**Tez Danışmanı: PROF. DR. FAİK TUNÇ BOZBURA**

**İSTANBUL, 2018**

**T.C.**  
**BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**  
**MÜHENDİSLİK YÖNETİMİ**

Tezin Adı: Kurumsal Yönetim Ve Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma: Finansal Performans Analizi Vaka Çalışması  
Öğrencinin Adı Soyadı: Melih DUMANLI  
Tez Savunma Tarihi:

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğu Fen Bilimleri Enstitüsü tarafından onaylanmıştır.

Dr. Öğr. Üyesi Yücel Batu Salman  
Enstitü Müdürü  
İmza

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğunu onaylarım.

Doç. Dr. Ahmet BEŞKESE  
Program Koordinatörü  
İmza

Bu Tez tarafımızca okunmuş, nitelik ve içerik açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak yeterli görülmüş ve kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

İmzalar

Tez Danışmanı  
Prof. Dr. F. Tunç BOZBURA

Üye  
Dr. Öğr. Üyesi Başak AKDEMİR

Üye  
Prof. Dr. Selim ZAIM

-----

-----

-----

## TEŐEKKÜR

Tez çalıőmam sűresince bana her tűrlű desteęi veren baőta çok deęerli hocam Prof. Dr. Faik Tunç BOZBURA'ya ve yűksek lisans eęitimim boyunca űzerimde emegi olan tűm hocalarıma teőekkűr ederim.

Aynı zamanda çalıőmam sűresince bana destek veren Reis Elektrik çalıőanlarına teőekkűrlerimi sunarım.

Son olarak her zaman dualarıyla ve inançlarıyla bana destek olan sevgili annem Birsen Dumanlı ve babam Hacı Dumanlı'ya, bana evladı gibi değer veren ve bir an olsun beni yalnız bırakmayan halam Meliha Demirkan'a, sadece varlığıyla değil bilgisiyle de beni aydınlatan sevgili eőim Asiye Nur DUMANLI'ya ve bu çalıőma sűresince dualarımı eksik etmeyen herkese teőekkűr ederim.

İstanbul, 2018

Melih DUMANLI

## ÖZET

### KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE AİLE ŞİRKETLERİNDE KURUMSALLAŞMA: VAKA ÇALIŞMASI

Melih DUMANLI

Mühendislik Yönetimi

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Faik Tunç BOZBURA

Mayıs 2018, 77 sayfa

Küreselleşme olgusu ile birlikte dünyada coğrafi sınırlar ortadan kalkmış, firmalar dünyanın çeşitli piyasalarında ticaret yapabilir, borçlanabilir hale gelmiş, yatırımcılar ise zaman ve mekan kısıtlaması olmadan istedikleri piyasalarda yatırım yapabilir konuma gelmiştir. 1990'lı yıllarda Amerika'da Enron, Worldcom gibi büyük şirketlerin iflas etmesi ve bu iflasların arkasında yatan skandallar pek çok yatırımcıyı mağdur etmiş bunun yanı sıra piyasalara olan güvenin sarsılmasına neden olmuştur. Bu kapsamda gerek OECD, Dünya Bankası gibi kuruluşlar gerekse yerel yönetimler şirketlerin adil, şeffaf, hesap verebilir ve sorumlu bir yapıda kurulması ve bu çerçevede paydaşları ile olan ilişkilerini sürdürebilmesi adına pek çok ilkeyi/düzenlemeyi hayata geçirmiştir. Kurumsal yönetim ilkeleri OECD tarafından 1999 yılında belirlenmiş ve dünya genelinde yatırımcılar, şirketler ve karar alıcılar açısından uluslararası bir referans kaynağı olarak kabul edilmiştir. OECD tarafından hazırlanan raporun önemli vurgularından biri "tek tip kıyafetin herkese uymayacağı" ve ülkelerin hukuki, ekonomik ve kültürel şartlarını dikkate alarak düzenlemeler yapmalarının gerekli olduğudur. Zira kurumsal yönetim ilkelerinin etkin bir şekilde uygulanması uygun yasal alt yapının yanında, uygun işletme sistemini ve yönetim kültürünü gerektirmektedir. Bu çalışma, Türk yönetim kültürünün özellikleri ve bu özelliklerin kurumsal yönetim mekanizmaları ve ilkelerin uygulanabilirliği üzerindeki etkilerini incelemekte, kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi ve ilkelerin uygulanmasının önündeki kültürel engelleri tanımlanmaktadır. Araştırmanın odak noktası ise aile şirketlerinde kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanabilirliği ve kurumsal yönetim mekanizmalarını hayata geçiren şirketlerin finansal performanslarının geleneksel aile şirketlerine göre daha iyi olup olmadığının araştırılmasıdır. Bu kapsamda hemen hemen aynı dönemde faaliyete geçmiş, birisi halka açılmış ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş diğeri ise halka kapalı ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsememiş olan, aynı sektörde faaliyet gösteren iki şirketin finansal performansları mali analiz tekniklerinden oran analizi yöntemiyle yıllar itibarıyla ve sektör ortalamaları dikkate alınarak analiz edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler :** Yönetim, Kurumsal Yönetim, Aile Şirketi, Mali Analiz, Oran Analizi

## ABSTRACT

### PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE AND INSTITUTIONALIZATION OF FAMILY OWNED FIRMS

Melih DUMANLI

Engineering Management

Thesis Supervisor: Prof. Dr. Faik Tunç BOZBURA

May 2018, 77 pages

With the globalization phenomenon, geographical borders have been lifted in the world, companies can trade in various markets of the world, become borrowable, and investors can invest in the markets they want without time and space constraints. In the 1990s, the bankruptcy of big companies like Enron, Worldcom, and the scandals behind these bankruptcies in America, caused many investors to suffer, as well as to shake up confidence in the marketplace. In this context, organizations such as the OECD, the World Bank, and local governments have had the illusion of establishing a fair, transparent, accountable structure and maintaining many principles / relationships in order to sustain their relationship with their stakeholders. Corporate governance principles were set by the OECD in 1999 and are recognized as an international reference source for investors, companies and decision makers worldwide. One important highlight of the report prepared by the OECD is that "one size doesn't fit all" and that they should make arrangements taking into account the legal, economic and cultural conditions of the countries. Because effective implementation of corporate governance principles requires appropriate legal system and management culture as well as proper legal infrastructure. This study examines the characteristics of Turkish management culture and the effects of these characteristics on the applicability of corporate governance mechanisms and principles, the adoption of corporate governance understanding and the cultural obstacles to the implementation of the principles. The focus of the research is to investigate the applicability of corporate governance principles in family companies and the financial performances of companies that have misunderstood corporate governance mechanisms as compared to traditional family companies. In this scope, the financial performances of the two companies operating in the same sector have been analyzed by means of the ratio analysis method of financial analysis techniques over the years and considering the sector averages which are operating in the same sector, which have been operating in almost the same period, one of which has been opened to the public and which adopted the corporate governance principles and the other has not adopted the public and corporate governance principles.

**Keywords:** Management, Corporate Management, Family Owned Firms, Financial Analysis, Ratio Analysis

## İÇİNDEKİLER

TABLolar.....	x
ŞEKİLLER.....	xii
KISALTMALAR.....	xiv
1. GİRİŞ.....	1
2. YÖNETİM KAVRAMI VE KURUMSAL YÖNETİM.....	3
2.1 YÖNETİM.....	3
2.2 KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	4
2.2.1 Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkışı.....	4
2.2.2 Kurumsal Yönetime İlişkin Düzenlemeler.....	6
2.2.3 Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri.....	7
2.2.3.1 Adillik.....	7
2.2.3.2 Şeffaflık.....	7
2.2.3.3 Hesap Verebilirlik.....	8
2.2.3.4 Sorumluluk.....	8
2.3 KURUMSAL YÖNETİM ENDÜSTRİ UYGULAMALARI.....	8
2.3.1 Kalite.....	9
2.3.2 Servis.....	10
2.3.3 Maliyet .....	11
2.3.4 Çevirim Süresi .....	12
3. İŞLETMELERDE YÖNETİM ŞEKİLLERİ .....	14
3.1 AİLE ŞİRKETLERİ.....	14
3.2 KURUMSAL ŞİRKETLER.....	15
3.3 AİLE ŞİRKETLERİNDE KURUMSALLAŞMA.....	15
3.4 AİLE ŞİRKETLERİ İLE KURUMSAL ŞİRKETLERİN KARŞILAŞTIRMASI .....	22
3.5 YEREL İŞ DÜNYASI.....	28
3.6 TÜRK HUKUK SİSTEMİ VE KURUMSAL YÖNETİM.....	28
3.7 TÜRK ŞİRKETLERİNDE YÖNETİM ANLAYIŞI VE KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ.....	29



3.8 ÜLKEMİZDE KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİ İÇİN YAPILMASI GEREKENLER.....	29
4. DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE AİLE ŞİRKETLERİNİN KURUMSALLAŞMASINA İLİŞKİN ÇALIŞMALAR.....	33
5. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMİNİN TÜRK AİLE ŞİRKETLERİNE UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA.....	36
5.1 ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	36
5.2 ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ VE VERİLER.....	36
5.2.1 Mali Analiz.....	37
5.2.1.1 Karşılaştırmalı tablolar analizi.....	38
5.2.1.2 Yüzde yönetmi ile analiz.....	39
5.2.1.3 Trend yüzdeleri analizi.....	40
5.2.1.4 Oran analizi.....	41
5.2.1.4.1 Likidite oranları.....	43
5.2.1.4.2 Finansal yapı oranları.....	45
5.2.1.4.3 Faaliyet oranları.....	46
5.2.1.4.3 Karlılık oranları.....	49
5.3 VERİLERİN ANALİZİ.....	51
6. SONUÇ.....	75
KAYNAKÇA.....	78

## TABLolar

Tablo 3.1: Türkiye'deki en köklü aile şirketleri.....	14
Tablo 3.2: Türkiye'de dağılan aile şirketleri.....	24
Tablo 5.1: Araştırma kapsamında incelenen şirketler.....	36
Tablo 5.2: Finansal tabloların analiz teknikleri.....	38
Tablo 5.3: Karşılaştırmalı tablo analizi, Anel Elektrik örneği.....	38
Tablo 5.4: Dikey yüzdeler ile tablo analizi, Anel Elektrik örneği.....	39
Tablo 5.5: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki cari oranlar.....	51
Tablo 5.6: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki likidite oranları.....	53
Tablo 5.7: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki nakit oranları.....	54
Tablo 5.8: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok bağımlılık oranları.....	56
Tablo 5.9: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki borçlar/aktif toplamı oranları.....	57
Tablo 5.10: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz kaynaklar/aktif toplamı oranları.....	59
Tablo 5.11: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki kvyk/pasif toplamı oranları.....	60
Tablo 5.12: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir hızı.....	61
Tablo 5.13: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir süresi.....	62
Tablo 5.14: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir hızı.....	64
Tablo 5.15: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir süresi.....	65
Tablo 5.16: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki toplam aktifler devir hızı.....	66

Tablo 5.17: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz sermaye devir hızı.....	67
Tablo 5.18: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net çalışma sermayesi devir hızı.....	68
Tablo 5.19: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki brüt satış karı/net satışlar oranı.....	70
Tablo 5.20: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki faaliyet karı/net satışlar oranı.....	71
Tablo 5.21: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki vergi öncesi kar/öz kaynaklar oranı.....	72
Tablo 5.22: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net kar/net satışlar oranı.....	73

## ŞEKİLLER

Şekil 2.1: Endüstride değer kavramı.....	9
Şekil 3.1: Kurumsal aile şirketlerinin yönetim kurulu.....	18
Şekil 5.1: Oran analizlerinin sınıflandırılması.....	42
Şekil 5.2: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki cari oranlar.....	52
Şekil 5.3: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki likidite oranları.....	53
Şekil 5.4: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki nakit oranları.....	55
Şekil 5.5: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok bağımlılık oranları.....	56
Şekil 5.6: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki borçlar/aktif toplamı oranları.....	58
Şekil 5.7: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz kaynaklar/aktif toplamı oranları.....	59
Şekil 5.8: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki kvyk/pasif toplamı oranları.....	60
Şekil 5.9: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir hızı.....	62
Şekil 5.10: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir süresi.....	63
Şekil 5.11: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir hızı.....	64
Şekil 5.12: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir süresi.....	65
Şekil 5.13: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki toplam aktifler devir hızı.....	66
Şekil 5.14: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz sermaye devir hızı.....	67

Şekil 5.15: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net çalışma sermayesi devir hızı .....	69
Şekil 5.16: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki brüt satış karı/net satışlar oranı.....	70
Şekil 5.17: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki faaliyet karı/net satışlar oranı.....	71
Şekil 5.18: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki vergi öncesi kar/öz kaynaklar oranı.....	72
Şekil 5.19: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net kar/net satışlar oranı.....	74

## KISALTMALAR

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
KVYK	:	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
OECD	:	Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Teşkilatı
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
TÜSİAD	:	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UFRS	:	Uluslararası Finansal Raporlama Sistemi

## 1. GİRİŞ

James Watt'ın 1765 yılında buhar makinesini buluşuyla başlayan sanayi devrimi sonrasında buhar makinesinin endüstride kullanılmaya başlanması, endüstriyel işletmelerin sayısında artışa neden olmuştur. Akabinde meydana gelen teknolojik gelişmelere ve işletme sayılarındaki artışlara rağmen uzunca bir süre işletmelerin yönetim yapıları üzerine herhangi bir çalışma yapılmamıştır. 1800'lü yılların sonlarında ve 1900'lü yılların başında işletmelerin yönetim anlayışlarını incelemek ve geliştirmek için farklı yaklaşımlarla çalışmalar yapılmaya başlanmıştır.

Devam eden tarihsel süreçte teknolojik gelişmeler yeni ihtiyaçlar doğurmuş ve bu ihtiyaçlara cevap verebilmek adına yeni işletmeler kurulmuştur. Aynı zamanda bu gelişmeler doğrultusunda işletmelerin yönetim anlayışlarında da değişiklikler meydana gelmiştir. Şirket sahiplerinin aynı zamanda şirketin yöneticisi olduğu geleneksel şirket yapıları yerini sahiplik ve yönetimin birbirinden ayrıldığı modern şirket yapılarına bırakmıştır. Sahiplik ve yönetimin ayrılması ile beraber vekalet problemleri gündeme gelmiş ve ideal yönetim nasıl olmalı sorusu karşımıza çıkmaya başlamıştır. Ancak gerek dünyada gerek ülkemizde her ne kadar farklı dönemlerde ideal işletme yönetimi için çalışmalar yapılmış olsa da bunların işletmeler açısından bir bağlayıcılığı olmadığı gibi, işletmelerin yönetim şekillerini denetleyen kuruluşlara ya da yasal düzenlemelere ihtiyaç duyulmamıştır.

1990'lı yıllarda Worldcom ve Enron gibi dünya devi firmalarda yaşanan krizlerden sonrasında yatırımcılar büyük oranda mağdur olmuş, piyasalara olan güven sarsılmıştır. Kağıt üzerinde son derece karlı ve başarılı olarak görünen bu büyük şirketlerin yatırımcılarına yaşattığı bu mağduriyetler yönetim anlamında yeni düzenlemelere ihtiyaç olduğunu gözler önüne sermiştir. Pek çok ülkede bu alanda denetleme ve düzenleme faaliyetleri geliştirilmeye başlanmıştır. 1999 yılında ise Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı'nın (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni yayınlamasıyla yönetim anlayışında adeta yeni bir döneme geçilmiştir.

Ülkemizde bu alandaki farkındalığın ve yasal düzenlemelerin görece daha geç başladığı söylenebilir. Bu alanda ilk çalışma 2002 yılında Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) tarafından başlatılmış, akabinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkelerini yayınlamıştır. Bu ilkeler doğrultusunda halka açık şirketler her yıl zorunlu olarak kurumsal yönetim uygulamalarına uyum raporu yayınlarak bu ilkelere uyup uymadıklarını, uymadılar ise neden uymadıklarını açıklamaları yükümlülüğü getirilmiştir. 2011 yılında ise halka açık şirketlere SPK tarafından yayınlanan ilkelerin yirmi tanesine uyma zorunluluğu getirilmiş, SPK'ya da bu ilkelere uyulmaması halinde yaptırım yetkisi verilmiştir. 2012 yılında da Türk Ticaret Kanunu (TTK) 'nda kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

Gerek ülkemizde gerekse dünya da bu alanda yapılan düzenlemelerin halka açık büyük şirketlere yönelik olarak oluşturulduğu görülmektedir. Ülkemiz açısından değerlendirilecek olursa faaliyet gösteren şirketlerin %95'i aile şirkettir. Bu açıdan düşünüldüğünde düzenlemeler çok büyük bir kesimi içerisine almamaktadır. Her ne kadar ülkemizde aile şirketlerinin sürdürülebilirliğini sağlamak adına dernekler açılmış ve bu dernekler üzerinden işletmelere yönetsel eğitimler vermeye çalışılmış olsa da gelinen aşamada bu şirketlerin kat ettiği yolun oldukça az olduğu söylenebilir.

Bu çalışmada öncelikle yönetim ve kurumsal yönetim kavramları açıklanacak, kurumsal yönetim kavramının tarihçesine değinilecek, Türkiye'de yönetim anlayışı ve aile şirketlerinde yönetim şekilleri üzerinde durulacak, Türkiye'de faaliyet gösteren aile şirketleri hakkında kısaca bilgi verilecektir. Analiz bölümünde ise aynı dönemde faaliyete geçmiş, birisi halka açılmış ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş diğeri ise halka kapalı ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsememiş olan, aynı sektörde faaliyet gösteren iki şirketin finansal performansları mali analiz tekniklerinden oran analizi yöntemiyle yıllar itibariyle ve sektör ortalamaları dikkate alınarak analiz edilecek ve yorumlanacaktır.



## 2. YÖNETİM KAVRAMI VE KURUMSAL YÖNETİM

### 2.1 YÖNETİM

Tarihsel açıdan bakıldığında yönetim kavramı ilk olarak insanların bir araya gelerek ortak hedefler doğrultusunda yaşamaya ve hayatını idame ettirmeye başlamasıyla çıkmıştır. Bir grup halinde yaşayan insanların belirli bir düzen ve işleyiş içerisinde hareket etmesi, bu düzen ve işleyişi ise birilerinin kontrol etmesi ve yönetmesi gerekmektedir.

Frederick Winslow Tylor tarafından ilk olarak 1880 yılında dile getirilen yönetim felsefesi günümüze kadar klasik, neoklasik ve modern yaklaşımlar olarak değerlendirilmiştir. Günümüzde ise postmodern bir yönetim anlayışı hakimdir (Abdioğlu, H. 2007).

İşletmeler bazında düşünüldüğünde; sermayesi ve bütçesi ne olursa olsun, açılan her iş yeri ve kurulan her şirket bir işletmedir. Yeni bir işletmenin açılmasının sebebi genellikle kar amacı elde etmek veya topluma hizmet etmektir. Kuruluş amaçlarına göre işletmelerde benimsenecek olan yönetim biçimleri de değişebilmektedir. İşletmenin kar payını, marka değerini, verimliliğini, işlem hacmini veya benzeri değerleri yükseltmek amacıyla kişi veya kişiler tarafından, işletme sermaye ve kaynaklarının en verimli şekilde kullanılması amacıyla yapılan faaliyetler kısaca yönetim olarak tanımlanabilir.

Örneğin; bir fabrikada; personelin verimli çalışması için eğitim verilmesi, üretim hacminin artırılması için yapılan teknolojik yatırımların takibi, pazar payının genişletilmesi için yapılan pazarlama faaliyetleri, düşük bütçeli ve kaliteli ürün geliştirilmesi adına yapılan arge çalışmaları, firma gelir-giderlerinin dengelenmesi ve kayıt altına alınması adına yapılan muhasebe çalışmaları ve bunun gibi faaliyetlerin tamamının kontrol edildiği ve yönlendirildiği işlemlerin tümünü kısaca yönetim başlığı adı altında toplayabiliriz (Branston, J. R. 2006).

## 2.2 KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Dünya üzerinde geçerli ve belirli bir tanımı olmamakla birlikte kurumsal yönetim genel olarak işletmelerin kar elde etme amaçlarının haricinde tüm faaliyetlerinin ve planlamalarının düzenlendiği, paydaşlarının, çalışanlarının, toplumun ve diğer menfaat sahiplerinin tarafsız ve şeffaf bir biçimde haklarının gözetildiği yönetim biçimidir (Abdioğlu, H. 2007).

Columbia Üniversitesi hukuk fakültesi profesörlerinden Ira Millstein'e göre ise bir şirketin kamuoyu ve hak sahiplerinin çıkarlarını gözetecek finansal kaynakları ve insan kaynaklarını verimli olarak kullanmasını, hissedarlar için uzun vadede ekonomik kazanç sağlamamasını ve istikrar yaratmasını mümkün kılan kanunlar, yönetmelikler ve gönüllü bir takım özel sektör uygulamalarının bileşimine kurumsal yönetim denilmektedir. (Sönmez ve Toksoy, 2011) Dokuz Eylül Üniversitesi akademisyenlerinden Coşkun Can Aktan (2013, s. 150) ise kurumsal yönetimi dar ve geniş anlamli olmak üzere iki farklı şekilde tanımlamıştır.

*Dar anlamda kurumsal yönetim, şirket yönetimi ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür. Başka bir ifadeyle, herhangi bir şirkette hissedarlar dahil, şirketin yürüttüğü faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı ilgili olan tüm menfaat sahiplerinin haklarının korumayı ve şirket yönetiminin sorumluluk ve yükümlülüklerini ortaya koymayı amaçlayan bir yönetim felsefesidir. Kurumsal yönetim kavramını en geniş anlamda, iyi şirket yönetimi için gerekli formel ve informal kurallar bütünü olarak ele almak mümkündür. Daha kısa ve öz bir tanım yapmak gerekirse: kurumsal yönetim “ iyi şirket yönetimi” demektir.*

Kurumsal yönetim adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört ana ilke üzerinde inşa edilmektedir. Bu ilkeler bir şirketin, sadece finansal sonuçları ile değil, tüm paydaşlara ve topluma katma değer yaratacak şekilde bir yapı oluşturabilmesine yardımcı olmaktadır (Aysan, 2007).

### 2.2.1 Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkışı

Kurumsal yönetim kavramının ilk ortaya Adam Smith'in 1776 tarihli “Ulusların Zenginliği” adlı eserinde “Anonim şirket yöneticilerinin, kendi kazandıkları paradan ziyade başkalarının parasının yöneticisi olması nedeniyle bu parayı aynı titizlikle gözetmeleri beklenemez. Böyle bir şirketin yönetiminde israf ve ihmal, az veya çok

daima hakim olur” ifadeleri yer almaktadır. 1932 yılında Berle ve Means’in “Modern Kurum ve Özel Mülkiyet” adlı eserinde ortaya attıkları tespit Adam Smith’inkine çok benzemektedir.

Berle ve Means mali olmayan en büyük 200 Amerikan şirketinde hisse senedi sahibi olanların bu şirketlerde küçük paylara sahip yatırımcılar olduklarını saptamışlardır. Bu durum sonucunda küçük hissedarların şirketin yönetimini denetlemeleri sonucu elde edecekleri ek getiri de az olacaktır. Sonuç olarak şirketin mutlak hakimiyeti paydaşlarda değil şirket yöneticilerinde olacaktır (Menteş, 2009).

Kurumsal yönetim kavramı 19. yüzyıldan bu yana Avrupa, Amerika Birleşik Devletleri ve Japonya’da kullanılmaktaysa da özellikle 1980’li yıllarda öneminin artmaya başladığı görülmektedir. Devletçi ekonomilerin yavaş yavaş terk edilerek piyasa ekonomisinin uygulandığı ve özel sektör kuruluşlarının ekonomide yerlerini ve paylarını güçlendirmeye başlamaları ile yönetilen fon miktarlarında da artışlar olmuştur (Yazıcıoğlu ve Koç, 2009).

Buna ek olarak firmalar arası rekabetin ve sermayenin hareketliliğinin bir diğer ifade ile dolaşım hızının gelişen teknoloji ile birlikte artması, küreselleşme ve özellikle ABD ve Avrupa ülkelerinde yaşanan şirket skandalları kurumsal yönetimin ortaya çıkma nedenleri arasında sayılabilir. Aysan’a göre “Kurumsal yönetim modeli” 1997 yılı sonunda Uzakdoğu’da başlayan, 1998 ve 1999 yıllarında Dünya’ya yayılan, 1998 yılında Rusya, Brezilya ve öteki bazı ülkelerin moratoryum(borç erteleme) ilan etmelerine neden olan Dünya Ekonomik Bunalımından sonra geliştirilmekte olan teknikler topluluğudur.

Şirketlerin kaynak talebinin artan fon arzı ile karşılanması ortaklıkları doğurunca işletmeye fon aktaranların kar etme isteği, hissedarların ise işletmenin değerinin yükselmesi yönündeki talepleri özellikle halka açık işletmelerde kurumsal yönetimi zorunlu kılmıştır (Aysan, 2007). Dünya’daki gelişmelere paralel olarak sermaye birikimlerindeki artışların üretilen farklı finansal ürünler aracılığıyla değerlendirilmesi ve teknolojik gelişmeler ile tüm dünyaya yayılma imkanına kavuşması ekonomik büyümenin temelini oluştururken, son yaşanan finans krizle, aslında denetlenmemesi durumunda zararlı sonuçlar doğurabileceğini de göstermiştir. Bir başka ifadeyle, finans sektörü ne önem kazandıran gelişmeler, kurumların kurumsal yönetim ilkelerini

uygulamaması ve denetimlerin yapılmaması sonucunda tüm Dünya'yı ekonomik ve politik açıdan sarsabilecek etkiler yaratmıştır (Sönmez ve Toksoy, 2011).

### **2.2.2 Kurumsal Yönetime İlişkin Düzenlemeler**

1990'lı yılların başlarında küreselleşme ile birlikte şirketler yeni kaynak arayışlarına girmiş ve buna bağlı olarak yabancı sermaye yatırımlarını artmıştı. Endonezya, Malezya, Tayland ve Güney Kore gibi ülkeler hem yerli hem yabancı yatırımcılara yüksek faiz oranları sunarken, bu ülkelerdeki kurların düşük olması da bu ülkeleri daha cazip hale getirmişti. Ancak 1990'lı yılların sonlarında gelindiğinde ABD merkez bankasının faiz oranlarını arttırmasıyla birlikte yatırımcılar yüzünü batıya dönmüş ve Asya pazarı sadece cazibesini yitirmekle kalmamış aynı zamanda mevcut yatırımcılarını da elinden geçirerek büyük bir ekonomik krizin içine sürüklenmişti.

Asya'da patlak veren krizin ardından ülkelerin ve işletmelerin yönetim sistemlerindeki zayıflıklar bir kez daha ortaya çıkmış ve 1999 yılında OECD tarafından kurumsal yönetim ilkeleri yayınlanmıştır.

2000'li yıllarında başlarında ise Worldcom ve Enron gibi dünya devi iki şirketin, hisse senetlerinin fiyatlarını yüksek tutabilmek için zarar etmelerine rağmen muhasebe evraklarında sahtecilik yapması sonucu meydana gelen facialardan sonra kurumsal yönetimin önemi bir kez daha anlaşılmış ve ülkeler çapında yönetim faaliyetlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesi adına uygulamalar başlamıştır (Selen, 2006).

2001 yılında Türkiye'de yaşanan mali kriz kamu sektörü başta olmak üzere reel sektörde çok ciddi mali sıkıntılar meydana getirmiştir. Hem ekonomide istikrarı tekrar sağlamak, hem de krizin etkilerini azaltabilmek amacıyla 2001 yılının Mayıs ayında güçlü ekonomiye geçiş programı uygulanmaya başlanmıştır. (Erdönmez, 2003)

TÜSİAD 2002 yılında kurumsal bir anayasa anlayışı çerçevesinde "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi" raporunu yayınlamıştır. Ardından 2002 yılının Ekim ayında 654 sayılı Kanun hükmünde Kararname ile SPK'ya borsada işlem gören şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması için bağımsız denetim hakkı verilmiştir. 2003 yılında ise SPK tarafından kurumsal yönetimin temel ilkeleri yayınlanmış ve 2004 yılından itibaren de borsada işlem gören şirketlere kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu hazırlanması şartı konulmuştur. Bu rapor,

şirketlerin yılsonu faaliyet raporlarına ek olarak 27 ana maddeden oluşan ve şirketlerin bu maddelere uyup uymadıklarını beyan etmeleri gereken bir rapordur (Zengin, 2014).

### **2.2.3 Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri**

Kurumsal yönetim adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olmak üzere dört ana ilke üzerinde inşa edilmektedir. Bu ilkeler bir şirketin, sadece finansal sonuçları ile değil, tüm paydaşlara ve topluma katma değer yaratacak şekilde bir yapı oluşturabilmesine yardımcı olmaktadır (Aysan, 2007).

#### **2.2.3.1 Adillik**

Şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine (pay sahipleri, çalışanlar, yönetim kurulu, tedarikçiler, müşteriler, çevre sakinleri, doğa, devlet vs.) karşı eşit mesafede olmalı ve hepsine eşit davranmalıdır. Bu ilke ile olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi hedeflenmiştir.

#### **2.2.3.2 Şeffaflık**

Kuruluşların kamuoyu ile doğru, açık ve karşılaştırılabilir bilgi paylaşımını, bu paylaşımı doğru zamanda ve ortamda yapması gerekliliğini ifade etmektedir.... Şeffaflık ilkesi, yalnızca faaliyet sonrasında değil, faaliyetin gerçekleştirilmesi sırasında ve öncesinde de geri bildirim sağlanmasına yönelik olanakların geliştirilmesini hedefleyen düzenlemeleri teşvik etmektedir.

Ticari sır niteliğinde ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2011 s.16).

### **2.2.3.3 Hesap Verebilirlik**

Yönetim Kurulu üyelerinin şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu tanımlar.

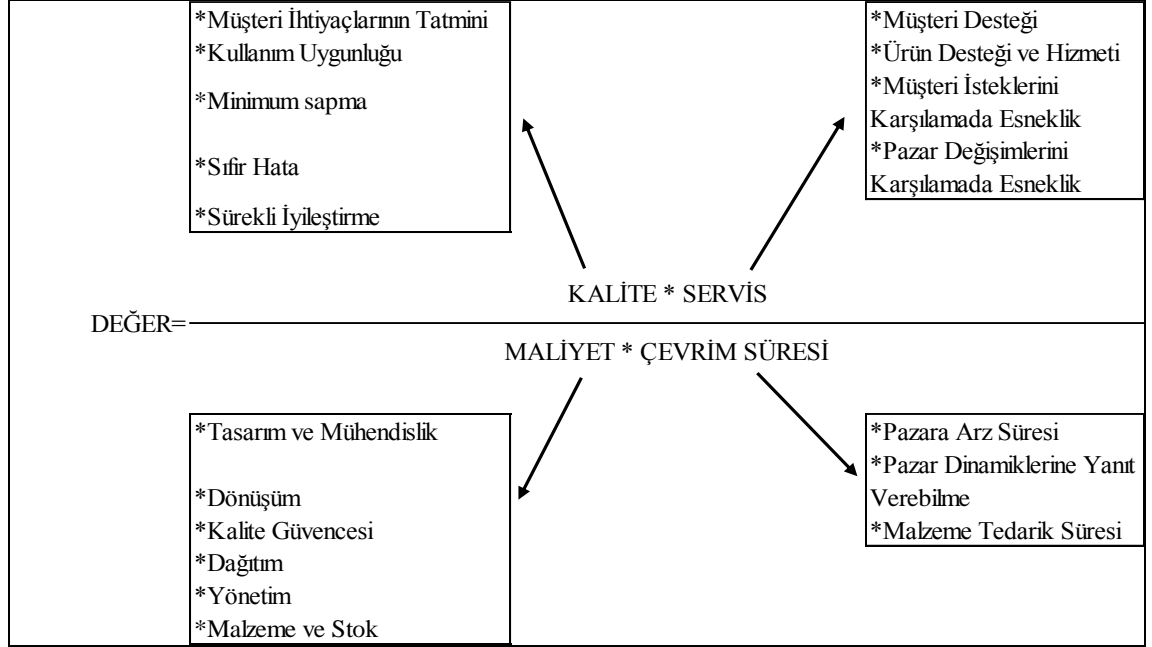
### **2.2.3.4 Sorumluluk**

Şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.

## **2.3 KURUMSAL YÖNETİM ENDÜSTRİ UYGULAMALARI**

Kurumsal yönetim denilince akla genellikle finans, muhasebe ve bankacılık uygulamaları gelmektedir. Ancak kurumsal yönetim sisteminin geliştirilmesindeki amaç şirketin sürdürülebilirliğini geliştirmek ve kar payını yükseltmek olduğu için sadece finans ve muhasebe uygulamalarını değil, aynı zamanda üretim faaliyetlerinin de gerçekleştiği endüstri uygulamalarını da incelemek gerekir. Endüstride hizmet veren şirketlerin öncelikle kendi değer kavramlarını belirlemesi gerekir. Dr. H. Melih İlter bir şirketin değer kavramını şekil 2.1'deki gibi eşitlikle açıklamıştır.

## Şekil 2.1: Endüstride değer kavramı



Kaynak: H. Melih İlter, (2006) *Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve KOBİ'lerin Yönetim Sorunları*

### 2.3.1 Kalite

Kurumsal yönetimin endüstride uygulanmasıyla birlikte “Kalite Yönetimi” adı verilen bir kavram da ortaya çıkmıştır. Peki kalite yönetiminde kurumsallaşma neden önemlidir? Endüstride dikkat edilen en önemli konulardan biri müşteriye sunulan hizmet veya ürünün kalitesidir. Bu aynı zamanda endüstriyel şirketlerin rekabetinin de temelini oluşturan bir kavramdır. Örneğin bir catering firması en iyi yemekleri, bir otomobil üreticisi ise en kaliteli otomobilleri yapmak ister.

Örneğin bir aile şirketi olan ve catering hizmeti veren bir firması ele alınsın. Yemeklerde kullanılan malzemeler ve bu malzemelerin miktarları geleneksel yöntemlerle babadan oğla veya ustadan çırağa aktarılır. Üretimde kullanılan bir tutam veya göz kararı gibi kavramlar ise kişiden kişiye değişiklik gösterebilir. Bu da ürünlerin kalitesinde değişikliklere sebebiyet vermektedir.

Kurumsal yönetim sisteminde görevler ve görev tanımları yapıldığı gibi, imalatı yapılacak ürünlerin de tanımı ve standartları önceden belirlenmiştir. Kurumsal yönetime sahip bir catering firmasında ise bütün yemeklerin tarifleri, hangi üründen kaç gram

kullanılacağı, nerede ve nasıl pişirileceği, yemeklerde kullanılacak ürünlerin nerelerden alınacağına kadar önceden belirlenir ve bu doğrultuda üretim gerçekleştirilir.

Kurumsal yönetim sisteminde sadece üretim aşaması değil, üretimden sonraki süreç de takip edilir. Ürünler kalite testlerine tabi tutulur. Ve yürütülen pazar çalışmalarıyla her zaman daha iyi ürün üretilme hedeflenir. Örneğin bir otomobil üreticisi pazardaki yerini ve rakiplerini tanıyarak, müşterilerin talep ve ihtiyaçları doğrultusunda kendi otomobillerini her zaman daha iyi hale getirme çabası içerisindedir.

### **2.3.2 Servis**

Endüstride hizmet veren firmaların en çok değer verdiği konu servistir. Ürün veya hizmeti alan müşterinin, satış sonrasında da memnuniyetini sağlama ve ürün ve hizmetle ilgili taleplerini gerçekleştirebilme amacıyla geliştirilmiş faaliyetler kısaca servis olarak tanımlanabilir. Bu tanım doğrultusunda aile şirketleri ile kurumsal şirketleri şu şekilde karşılaştırabiliriz.

Aile şirketleri genellikle referans usulü çalışır. Yani pazarı kendi çevresi ve tanıdıklarından oluşur. Bu ise ürün veya hizmetlerle ilgili gerek geri bildirim, gerek kalitenin artırılması konusunda bazı problemlere sebep olur. Ürün veya hizmeti sunan firmanın tanıdık olması, ürün veya hizmeti alan son kullanıcının bir takım eksiklere veya hatalara göz yummasına sebep olur. Dolayısıyla üreticiye bu konuda bir geri bildirim gönderilmez. Geri bildirim almayan üretici ise ürün veya hizmetinin kalitesini gözden geçirme ihtiyacı hissetmez

Karşılaşılan başka bir sorun ise servis düzeyindeki müşteri desteğidir. Aile şirketleri bu konuda genellikle tepkisel davranır. Müşterinin memnuniyetini sağlamak adına anında hizmet verilmeye çalışılır. Bu durum maliyet artışı ile birlikte kar payının azalması anlamına gelir.

Kurumsal bir firmada ürün veya hizmet alan müşteriyle alış verişi sonrasında da iletişime geçilir. Müşterilere anketler düzenlenerek memnuniyet raporları oluşturulur. Pazarda aynı sektörde hizmet veren firmaların servis düzeyleri araştırılarak, firmanın servis düzeyinde gerekli görülen değişiklikler yapılır. Yine aynı örnek üzerinden devam edecek olursak, otomobil alan bir birey aracının bakım ve onarımını yapmak için servis talep edecektir. Burada aracın ne kadar hızlı onarım gördüğü, servis personelinin



müşteriyle nasıl ilgilendiği, serviste kalan araçla ilgili müşteriye ne tür geri bildirimler sağladığı ve müşterinin aldığı hizmetin servis sonrasında değerlendirilmesi gibi servis düzeyini ve müşteri memnuniyetini arttıracak faaliyetler yürütülür.

### **2.3.3 Maliyet**

Kurulan şirketlerin yönetim yapısı ne olursa olsun, şirketin kurulmasındaki temel amaç para kazanmak, kar elde etmektir. Bu durum göz önüne alındığında şirketin kar payındaki en önemli pay maliyetlerin düşük olmasıdır.

Aile şirketleri müşterilerinde olduğu gibi çalışanlarını ve tedarikçilerini de yakın çevresinden seçer. Sürekli olarak aynı kişilerle çalışmak ise piyasa körlüğüne sebep olur. Piyasa körlüğüne kısaca, özellikle güven esaslı çalışmalarda farklı ve alternatif ürün ve tedarikçi aramadan, pazarın değişimlerine ve ihtiyaçlarına bakmadan, maliyet analizi yapmadan, sabit çalışan ve tedarikçilerle sabit bir pazarda çalışmak denilebilir. Bu durum şirketin gelişmesine ve kar payının artmasına engel olmaktadır (Lank, A.G., 1998).

Kurumsal bir şirket, ilkeleri doğrultusunda pazarı ve teknolojik gelişmeleri takip eder. Maliyet analizi yaparak üretim kapasitesini ve kar payını maksimuma yükseltecek faaliyetler gerçekleştirir. Üretim ve hizmet alanında teknolojik yatırımlar yaparak müşterilerine daha az çalışan ile daha çok mal ve hizmet sunar. Aynı zamanda çalışanlarından daha çok verim almak için çalışanlarını değerlendirme ve eğitime tabi tutar. Tedarik zincirini gözden geçirerek imalat süreçlerini değerlendirir.

Depo ve fabrika gibi tesisleri minimum maliyet ve maksimum servis düzeyi anlayışıyla yeniden şekillendirir. Eğer üretim sonrasında bir dağıtım söz konusu ise lojistik yatırımları yapar. Maliyet analizleri çerçevesinde kendi lojistik ağını kurabilir ya da bir lojistik firması ile anlaşabilir. Örneğin bir otomobil firması yaptığı çalışmalar neticesinde kamyon fabrikasını Aksaray'a kurmuştur.

Bölgede devlet tarafından verilen teşviklerle fabrikanın kurulum maliyeti azaltılmıştır. Aksaray'ın jeolojik konumu göz önüne alındığında Adana ve Mersin limanlarına olan yakınlığı sebebiyle sıcak denizlere, İstanbul boğazı üzerinden Avrupa'ya ve İpek yolu üzerinden Asya'ya ulaşımı kolay bir şehir olduğu görülmektedir. Bu sayede lojistik maliyetler de minimuma indirilmiştir. Aynı zamanda fabrika içerisine yapılan teknolojik

yatırımlar ile daha az sayıda personel ile mevcut fabrika alanı daha verimli kullanılarak, kısa zamanda daha çok araç üretilebilmektedir.

#### **2.3.4 Çevrim Süresi**

Şirketlerin kar payını arttırmadaki bir diğer önemli faktör çevrim süresidir. Bir ürünün ham madde tedarikçisinden alınıp işlenerek, son kullanıcıya ulaştırılması sürecinde arada geçen taşıma, üretim ve dağıtım eylemlerinin tamamını kısaca çevrim süresi olarak tanımlayabiliriz. Örneğin bir kablo fabrikasında bakır ve petrokimyasalların tedarikçiye siparişi, fabrikaya gelişi, fabrika içerisinde müşteri talepleri doğrultusunda işlenmesi ve son kullanıcıya ulaştırılması aşamalarında geçen sürenin tamamı çevrim süresidir. Bu durumda çevrim süresi ne kadar kısa olursa kar payı da aynı ölçüde yüksek olacaktır.

Aile şirketleri genellikle bireylere bağlı şirketlerdir. Yani bir bireyin eksikliği işlerin tamamının aksamasına sebep olabilir. Örneğin atölye şefinin işe gelmemesi o günkü imalat programında aksamalara veya depo sorumlusunun yokluğu malzeme sevkiyatına engel oluşturabilir (Miller, 2003).

Bu da müşteriye verilecek hizmetin aksamasına sebep olmaktadır. Aile şirketlerinde yaşanan bir başka sorun ise referans usulü çalışmalarda müşterilerin öncelik sırasının değişmesidir. Yani hatırı sayılır bir müşteri araya girdiğinde hizmet veya üretim önceliği değişir. Dolayısıyla diğer müşterilere verilmiş olan temin sürelerinde de değişiklikler meydana gelir.

Kurumsal şirketler her zaman planlanan üretim koşulları çerçevesinde çalışır. Öncelikle tedarik zinciri oluşturulur. Ürün ham maddesinin tedarikçiden üretim tesisine geliş süresi bellidir. Olası aksamalar göz önüne alınarak tesisler içerisinde stok tutulur. Böylece üretimdeki aksamalar engellenmiş olur. Aynı zamanda kurumsal şirketler bireylere bağlı olmadığı için bireylerin yokluğundan doğabilecek aksamalar da engellenmiş olur. Yani o gün bir çalışanın işe gelmemesi o günkü imalat veya sevkiyatın aksamasına sebep olamaz. Kurumsal şirkette gerçekleşen bütün faaliyetler bir çarkın dişlileri gibi birbirine bağlı olarak gerçekleşmektedir.

Ham maddenin tedarikçiden üretim tesisine ulaşması, üretim süreci ve son kullanıcıya ulaştırılması için geçen sürenin tamamı hesaplanarak çevrim süresi belirlenir. Bu

sürenin minimuma indirilmesi için gerekirse üretim tesislerinin sayısı veya yerleri değiştirilebilir. Bu sayede ürün veya hizmetin pazara arz süresi kısaltılarak müşterinin talep ve ihtiyaçlarına daha hızlı cevap verilmiş olur.

### 3. İŞLETMELERDE YÖNETİM ŞEKİLLERİ

#### 3.1 AİLE ŞİRKETLERİ

Literatürde net bir tanımı olmamakla beraber aile şirketleri, genellikle bir veya birden fazla aynı aileye mensup bireyler tarafından kurulan, kurucuları ve yöneticileri yine aynı aileye mensup bireyler olan, amacı genellikle ailenin geçimini sağlamak olan, yönetim ve işletme faaliyetlerinin tamamının aile bireylerinde toplandığı şirketlerdir.( Çetin ve diğ. 2010, s. 13)

Aile şirketleri genellikle bir birey veya aynı aileye mensup birkaç kişi tarafından yönetilir. Bu nedenle aile fertleri işletme içerisinde herhangi bir konumda rahatlıkla görev alabilir. İşletme bünyesinde görev alıyor olsun, olmasın; aile fertleri şirket yönetiminde etkili olabilir. Aynı zamanda şirketin kuruluşundan sonra, ilerleyen yıllarda gelecek nesiller de aynı şekilde şirket yönetimine geçebilir, söz hakkına sahip olabilir. Aile geleneğinin sürdürüldüğü şirketlerde aile kültürü ve şirket kültürü iç içe geçeceğinden bu şirketler Tablo 3.1’de görüldüğü üzere daha uzun süre ayakta kalabilir.

**Tablo 3.1: Türkiye’deki en köklü aile şirketleri**

ŞİRKET	KURUCU	KURULUŞ
Hacı Bekir Lokumları	Hacı Bekir	1777
İskender	Mehmetoğlu İskender Efendi	1860
Ziraat Bankası	Mithat Paşa	1863
Hafız Mustafa	İsmail Hakkızade	1864
Vefa Bozacısı	Hacı Sadık	1870
Karaköy Güllüoğlu	Hacı Mehmet Güllü	1871
Kuru Kahveci Mehmet Efendi	Mehmet Efendi	1871
Sabuncakis	İstiraki Sabuncakis	1874
Eren Gıda Sanayi	Mahir ve Kamil Kardeşer	1878
Komili	Komili Hasan	1878
Çögenler Helvacılık	Rasif Efendi	1883
Cemilzade	Şekerci Udi Cemil Bey	1883
Hacı Abdullah	Abdullah Efendi	1888

Hacı Şakir	Hacı Ali	1889
Teksima Tekstil	H. Mehmet Botsalı	1893
Tuzcuoğlu Nakliyat	Fehmi, Mustafa Tuzcuoğlu	1893
Konyalı Lokantası	Ahmet Doyuran	1897
Alevli A.Ş.	Yuda Levi	1898
Arkas Holding	Gabriel Arcas	1902
Bebek Badem Ezmecisi	Mehmet Halil Bey	1904

*Kaynak: Saadet Zerze, (2011) Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim<sup>1</sup>*

### 3.2 KURUMSAL ŞİRKETLER

Basit ve kısa bir tanımlama yapacak olursak; pay sahipleri tarafından belirlenen bir yönetim kurulu ile genel kurul tarafından alınan kurallar çerçevesinde yönetilen, kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda kendi iç tüzüğünü belirlemiş ve kurumsal yönetim anlayışını benimsemiş olan şirketlere kurumsal şirket adı verilir. Kurumsal şirketlerde yönetim, patron veya aile şirketlerindeki gibi tek bir kişinin elinde değildir.

Yapılacak her iş önceden belirlenmiş iş tanımları çerçevesinde, alanında uzman personellerce, kurum kültürüne ve amaçlarına bağlı olarak yapılır. Yönetim kurulu üyeleri ve bölüm yöneticileri o alanda eğitim almış ve tecrübeli bireylerden seçilir. Ancak kurumun yapısı ve işleyişi bireylerden bağımsızdır. Yani bir bireyin eksikliği, kurum içerisindeki iş ve işlemlerin durmasına sebebiyet vermez. Dolayısıyla kurumsal firmalarda denetim, raporlama ve ölçümleme faaliyetleri de yürütülebilmektedir (Shanker, 1996).

### 3.3 AİLE ŞİRKETLERİNDE KURUMSALLAŞMA

Yönetim ve eğitim danışmanı Kerem Şenoğlu, kurumsallaşmayı şu şekilde tanımlıyor: “Şirket bünyesinde faaliyet gösteren üretim, satış-pazarlama, insan kaynakları, finans ve muhasebe gibi bütün süreçlerin önceden belirlenmiş ve tanımlanmış olası sürecidir.”

Kurumsallaşma sürecinde atılacak ilk adım, şirketin hem içinde hem dışında bağımsız bir denetim merkezi oluşturmaktır. Sonra şirketin uzun ve kısa vadede hedefleri net

<sup>1</sup> <https://www.slideshare.net/ilkerserdar/aile-sirketlerinde-kurumsalyonetimsaadetzerze>

olarak belirlenir. Şirket içi yönetmelikler ve pay sahipleri ile yapılacak sözleşmeler belirlenir. Yetki ve sorumluluklar o yetkiyi taşıyabilecek doğru kişilere verilir (Abdioğlu, 2007).

Kurumsallaşma sürecindeki şirketlerde yönetim proje yönetimi, operasyon yönetimi, müşteri ilişkileri yönetimi, tedarik zinciri ve lojistik yönetimi, bilgi teknolojileri yönetimi gibi belirli başlıklara ayrılır. Geçmişteki veriler toplanarak geleceğe yönelik adımlar atılır. Bu adımlar ise yönetim kurulu üyelerinin bir araya gelerek istişare etmesiyle belirlenir.

Özellikle endüstri alanında hizmet veren firmalarda KPI(Key Performance Indicator) “Anahtar Performans Göstergesi” denilen performans ölçüğü uygulanır. Her bölümün ayrı ayrı geçmiş faaliyet raporları incelenir. Bununla birlikte şirketin pazardaki yeri ve pazarın ekonomik durumları da incelenir. Bu sayede yanlış zamanda yanlış sektöre yatırım yapılmaz. Olası zararlar minimuma indirgenmiş olur.

Kurumsallaşma aynı zamanda bir şirketin profesyonelliğini, pazardaki rekabet şansını ve sürdürülebilirliğini arttırmaktadır. Kurumsallaşma ile birlikte şirket personeli alacağı eğitimlerle daha etkin kullanılabilir. Yapılan planlamalar ile üretim faaliyetleri hızlandırılır. Sistemli ve düzenli bir şirket yapısı elde edilir.

Aile şirketlerinde yöneticilerin kurumsallaşma sürecinde dikkat etmesi gereken bazı konular vardır. Bunların ilki kararlılıktır. Yöneticilerin bu süreçte öncelikle kendilerine bir hedef belirlemesi ve bu doğrultuda kararlı olması gerekir. Zira bu geçiş sürecinde tereddüt etmek veya geri dönmek aile şirketi ile kurumsal yönetim sisteminin farklarından dolayı şirketin ticari hayatı açısından riskler taşımaktadır. “Kurumsallaşma, dikkat edilmezse organizasyonel dijitleşmeye ve hantallaşmaya varabilmektedir.”

Aile şirketlerinin kurumsallaşmasında karşılaşılan bir diğer sorun ise şirketin yabancılar tarafından yönetileceği düşüncesidir. Kurumsallaşma ile beraber gelen yönetim ve icra kurullarında yabancıların da yer alacağı, hatta oluşturulacak kurul başkanlarının aile dışı bireylerden olacağı düşüncesi hem aile için hem de şirket yöneticisi için bir endişe ve sorun kaynağıdır. Uzmanların bile konuda farklı bakış açılarının bulunması sebebiyle kurumsallaşma sürecindeki en önemli ve büyük adım, doğru ve profesyonel kişilerce oluşturulmuş yönetim ve icra kurullarının belirlenmesi aşamasıdır.

Bazı uzmanlar oluşturulacak kurumsal yapıda tepe pozisyonlara alanında profesyonel aile dışı bireylerin getirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Bu durumun sebebi ise yeni

yönetimde dışarıdan gelen bireylerin düşüncelerini söylediği ancak son sözün yine aile bireylerine kaldığı bir yapının yaratıcılığı ve gelişimi engelleyeceği düşüncesidir.

Uzmanlar tarafından yapılan çalışmalarda yönetimde aile bireylerinin yönetim kurulunda görev aldığı ancak profesyonellerin karar mercii olduğu durumda her ne kadar şirketin geleceği açısından doğru bir yatırım olsa da Türk aile şirketlerinin ve aile bireylerinin böyle bir yapıya hazır olmadıkları gözlemlenmiştir. Uzmanlar orta ölçekli ve etkin yapılaşmış bir aile şirketinin yönetim kurulunu şu şekilde tanımlamıştır (Pazarcık, O., 2002: s. 33-47).

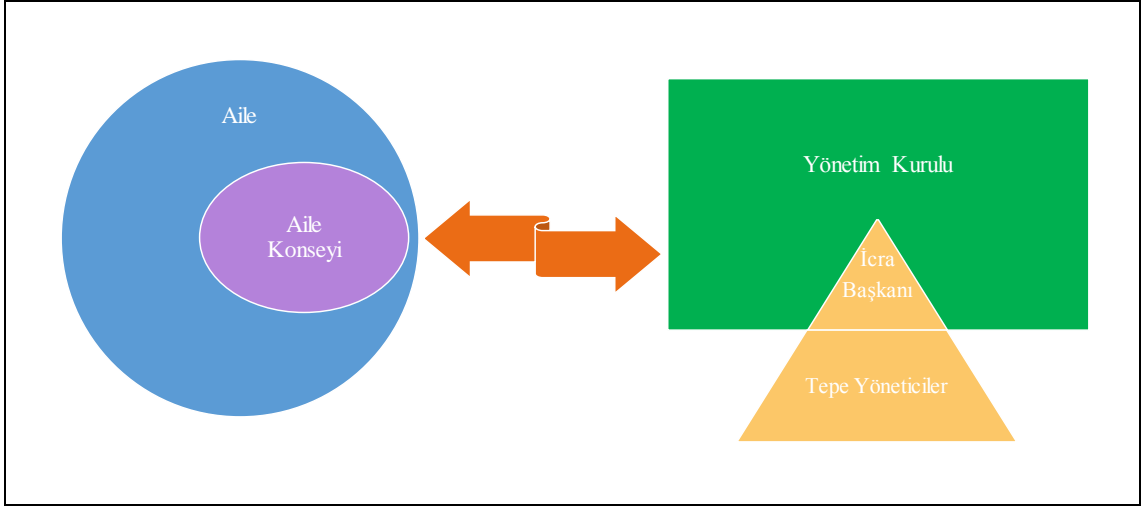
- i İcra Başkanı (Aileden)
- ii Hissedar (Aileden, icrada görev almıyor)
- iii Genel Müdür Yardımcısı ( Aileden – icra başkanının yerine geçmesi bekleniyor)
- iv Profesyonel ( “Aileden Bağımsız” Üye)
- v Profesyonel ( “Aileden Bağımsız” Üye)
- vi Profesyonel ( “Aileden Bağımsız” Üye)
- vii Profesyonel ( “Aileden Bağımsız” Üye)

Günümüzde artık tüm uzmanların birleştiği nokta, bir aile şirketi yönetim kurulunun etkinliğinin en üst noktaya ulaşabilmesi için az sayıda kişiden oluşma zorunluluğudur. Bu sayı genellikle beş ile sekiz arasındadır. Bu da şirketlerin büyüklüğü, karmaşıklığı, endüstrinin durumu gibi etkenlere bağlıdır. Bu sayı, şirketin icraatından etkin olarak sorumlu olan kişiyi de (CEO / Genel Müdür...) içerir. Şirket hissedarlarının cesaretine ve ileri görüşlülüğüne bağlı oranda da bağımsız yönetim kurulu üyeleri çoğunluğu oluşturur (Yazıcıoğlu ve Koç, 2009).

Yönetim Kurulu oluşturulmasına başka bir açıdan bakarsak, kimlerin Yönetim Kurulu'nda yer almaması gerektiğini söyleyerek işimizi biraz daha kolaylaştırabiliriz. Öncelikle şirketin bankerleri, avukatları, muhasebecileri gibi servis sağlayıcılarının yönetim kurulunda olmaması sağlıklı olur. Özellikle, Yönetim Kurulu hangi banka ile çalışacağı konusunda karar verme bağımsızlığını her zaman koruyabilmelidir.

Buna ek olarak yönetim kurulunu icra başkanının, ailenin veya şirket idarecilerinin arkadaşları, yakın tanıdıkları ve diğer şirket icraatçıları ile doldurmanın da faydalı olduğu söylenemez. İcra başkanının arkadaşları onun şirketle ilgili görüşlerine kolayca karşı çıkamazlar. Şirketin içindeki yöneticiler ise genellikle tartışmaları operasyonel konulara çekmeye çalışırlar (Choi, Andy S., 2007).

### Şekil 3.1: Kurumsal aile şirketlerinin yönetim kurulu



Kaynak: Haluk Alacaklıoğlu, (2006) *Aile Şirketlerinde Yönetim Kurulları*, Referans Gazetesi

Şekil 3.1’de görülen yönetim şemasının uygulanması organizasyon için büyük artıları da beraberinde getirecektir. Bu yapıda “Aile Konseyi” aileyi temsil eden bir karar mekanizması olarak faaliyet göstermektedir. Aile konseyinin amaçları arasında sayabileceğimiz konular şu şekilde sıralanmaktadır: Aile ile ilgili önemli konuları tartışıp karara bağlama; politika ve kuralları oluşturma; ailenin eğitimi ve gelişmesi; aile varlıklarının uzun dönemli yönetimi; bilgi akışı ve iletişim; yönetim kurullarında temsil ve gelecek nesil liderlerinin hazırlanması. “Yönetim Kurulu” ise hissedarları temsil eden ana karar organıdır ve seçkin, yeterliliği olan ve birikimli bireylerin şirketin geleceğine yön verecekleri ortamı sağlamakla yükümlüdür. Yönetim kuruluyla bağlantılı olarak gösterilen “Tepe Yöneticiler” in esas sorumlulukları çalışanları temsil eden gruplara karşıdır ve tepe idarecilerin başında yer alan “İcra Başkanı” / “İcra Kurulu Başkanı” kendi görevlerini gerçekleştirmenin yanı sıra yönetim kurulunda da yer alır (Deniz, 2005, s.41).

Yönetim kurullarının oluşturulmasına ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu’nun Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde detaylı maddelere yer verilmiştir. Bu sayede oluşturulacak yönetim kurulundan üye sayısına kadar gerekli çalışmalar yürütülebilir. Ancak yönetim kurulunun oluşturulması dışında bir başka önemli mevzu ise denetim mekanizmalarının oluşturulmasıdır.

Şirket bünyesinde oluşturulacak iç denetim ve şirket dışında oluşturulacak dış denetim mekanizmaları ile şirketin ve çalışanların performansı, şirketin gidişatı ve sektör



içerisindeki pozisyonu değerlendirilerek geleceğe yönelik sağlıklı adımlar atması planlanır. Kurumsal yönetime geçiş süreci uzun ve aşamaları olan bir süreçtir. Bu süreç kadar bundan sonraki süreçlerde de şirketlerin karşılaşacağı başka zorluklar olabilir (Eroğlu, 2003).

Kurumsallaşma süreçleri, aile şirketleri ve diğer şirketler arasında büyük ölçüde farklılık göstermektedir. Yukarıda da belirtildiği üzere, aile şirketleri açısından kurumsallaşma ve bu doğrultuda yapılacak ilk ve en temel işlemlerden biri olan aile anayasalarının oluşturulması büyük bir öneme sahiptir. Ancak, genellikle aile şirketlerinde belirli bir sistematığe geçiş diğer şirketlere kıyasla daha zor ve uzun olabilmektedir. Kurumsallaşma, konu ne olursa olsun şirket içerisindeki ilişkilere ve süreçlerde belirli kuralların hakim olmasıdır.

Dolayısıyla, kurumun işleyişindeki bütün süreçlerde uygun kuralların düzenlenmesini ve bu kurallara herkes tarafından uyum sağlanmasını gerektirir. Daha öncede belirtildiği üzere, kurumsallaşmanın birinci adımı olarak aile şirketlerinde aile anayasasının hazırlanması gerekmektedir (Kiracı, 2009).

Aile anayasası, esasen işleyişin kurallı hale gelmesini amaçlayan ve ortakları aynı zeminde buluşturan önemli bir adımdır. Kurumsallaşma, işletmenin belirli amaç ve hedefler doğrultusunda, belirli ilke ve değerler çerçevesinde yönetilmesi olarak tanımlanabilecektir. Bu amaç ve hedefler öylesine etkilidir ki mevcut yöneticiler kendilerini bu amaçlar doğrultusunda oluşturulan ilke ve kurallara uygun hareket etmek zorunda hissederler.

Buna ek olarak, yerleşik uygulama haline gelen bu ilke ve kurallar kuşaktan kuşağa aktarılmakta ve bu şekilde şirketlerin gelişimi sağlanabilmektedir. Aile şirketlerinde kurumsallaşma iki farklı boyutta ele alınmalıdır. Bunlardan birincisi; “şirketin kurumsallaşması” yani, amaçlara uygun bir örgüt yapısının oluşturulması; iş ve görev tanımlarının yazılması; yetki ve sorumlulukları dağıtarak profesyonel bir yönetime geçmeyi içermektedir (Shanker, 1996).

İkinci boyut ise, aile ilişkilerinin kurumsallaşmasıdır. Aile ilişkilerinin kurumsallaşması ile kastedilen temel olarak, bir aile anayasasının oluşturulmasını, yönetim ilişkilerinin belirlenmesini, aile konseyini oluşturarak iletişimin artırılmasını ve hissedar sözleşmesinin hazırlanmasıdır. Bu düzenlemelerin mümkün olduğunca yazılı olması,

yani bir aile anayasası şeklinde olması, bu ilke ve kuralların uygulanması ve gelecek kuşaklara devri açısından önem arz etmektedir.

Kuşaklar arasında hem yaş grupları açısından hem de eğitim düzeyi açısından farklılıklar bulunmaktadır. Ayrıca, ilerleyen kuşaklarda genellikle aile üyelerinin eğitim düzeyleri yükselmekte ve özellikle yönetim ile finansmanla ilgili yeni yöntemleri uygulama konusunda aktif girişimde bulunma eğiliminde olduklarını söylemek mümkündür. Söz konusu girişimlerin başarıya ulaşabilmeleri ise ancak kurumsallaşma ile mümkün olabilecektir.

Ailenin kurumsallaşması ve aile şirketlerinin kurumsallaşması her zaman aynı anlamı taşımamaktadır. Aile şirketlerinin kurumsallaşması, kurumun işleyişi ve sürdürülebilirliği ile ilgilidir. Ailenin kurumsallaşması ise, aileyi oluşturan bireylerin şirket ile ilişkilerini düzenleyen bir yapının yazılı olarak belirlenmesi ile ilgilidir. İşletmelerde kişiye değil modele dayalı bir sistemin olması gerektiğini ifade eden kurumsallaşmanın temel adımları işletme anayasası, profesyonelleşme, etkin bir örgüt yapısı, yetki devri, yetkilendirme, yönetim anlayışı, karar verme şekli ve etkin bir iletişim sisteminin kurulması şeklinde özetlenebilir Aile anayasaları hazırlanırken her ne kadar yazılı olarak düzenlenmese de her bir şirket nezdinde o şirkete hâkim olan ilkeler, kurallar, alışkanlıklar ve değerler göz önünde bulundurulmalıdır (Sönmez, 2008).

Bu şekilde her ne kadar farklı şirketlerine ait aile anayasalarının kapsamaları benzer olsa de içerikleri farklılaşacak ve her şirket için daha etkili bir mekanizma oluşturulabilecektir. Nitekim, aile anayasaları ile özellikle o şirkete özgü işleyişi, yönetiminin yapılanmasını ve özellikle aile üyelerinin birbirlerine karşı sorumluluklarını düzenlenmektedir.

Bu doğrultuda, Atilla aile anayasalarını aşağıdaki şekilde tanımlamıştır:

*“Genel olarak aile anayasasını; aile ve şirket arasındaki etkileşimin nasıl olması gerektiğini belirten yazılı kurallar bütünü olarak ifade etmek mümkündür. Başka bir ifadeyle aile anayasası, aile ilişkilerini örgütsel amaçlar doğrultusunda kurumsallaştırmak ve şirketin sürekliliğini temin etmek amacıyla yönetimle ilgili kuralları ve karşılıklı muhtemel sorunların nasıl çözüleceğini içeren yazılı bir kaynaktır.”*

Aile anayasası aile şirketinin yönetilmesinde ve aile tarafından alınacak kararlara kılavuz olacak ailenin misyonu, değerleri, prensipleri, rolleri ve hedeflerini içerir. Aile anayasasında aile malvarlığına ve aile bireyleri olan ortaklara ait yönetsel güce, hissedar olma koşullarına, hisse devri ve mirasın nasıl dağıtılacağına, aile konseyine, ailenin yönetimi ile ilgili görev ve sorumluluklara, halefiyet planına ilişkin ilkelere yer

verilir. Aile anayasaları hazırlanırken ilk olarak yapılması gereken bireylerinin şirketin yönetim yapısındaki rol ve sorumluluklarını ve yetkilerini net olarak ortaya koymaktır. Bunun dışında diğer bir önemli konu ise gelecek nesillere devir yöntemlerinin belirlenmesi ve bu sürecinin en azında genel yapısının oluşturulmasıdır.

Bir diğer unsur, aile konseyleridir. Aile konseyi üyeleri özenle belirlenmeli ve şirket yönetimi anlamında değil aile birlikteliği anlamında en çok hatırı sayılır aile üyeleri bu konseye dahil edilmelidir. Bu konseyin amacı, hem tüm aile bireylerini şirket hakkında bilgi sahibi yapmak hem de sosyal ortamlarda aile birlikteliğini devam ettirecek platformlar hazırlamaktır. Aile anayasası hukukun önüne asla geçemez. Bu doküman, her şeyden öncelikli olarak iyi niyet çerçevesinde şirketin ömrünü uzatmak amaçlı yazılı olarak düzenlenen prensipler bütünüdür (Gian Piero, 2007: s. 51-69).

Aile anayasalarında belirlenen kuralların şirket esas sözleşmesine bağlanması bu kuralların hukuki geçerlilik ve yaptırım kazanabilmeleri için uygulanan bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Aile anayasasında yer alan düzenlemeler üç başlık altına toplanabilecektir. Bunlar;

- a. Aileye ilişkin düzenlemeler,
- b. Şirkete ilişkin düzenlemeler
- c. Anayasaya ilişkin düzenlemeler

Aileye ilişkin düzenlemeler daha çok aile ilişkileri, temel değerler ve sosyal sorumluluklar gibi konuları içermektedir. Şirkete ilişkin düzenlemeler ise yönetim biçimi, hisseler ve hisselerin kuşaklar arası devri, yatırım kararları, profesyonel yönetim ilkeleri gibi konuları kapsar. Anayasaya ilişkin düzenlemeler ise daha çok amaç, kapsam, anayasa değişiklikleri gibi konulardır (Selen, 2006).

Mevcut aile üyeleri ile aileye doğum yoluyla veya evlilik yoluyla sonradan katılan kişileri bir arada tutma, kendi aralarındaki ve üçüncü kişiler ile aralarındaki ilişkileri düzenleme ve her bir aile üyesinin şirket ile olan ilişkisini düzenlemeyi amaçlayan aile anayasaları, Türk hukuku bakımından herhangi bir şekil şartına bağlı değildir.

Aile anayasası, Türk Borçlar Kanunu'ndaki sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde tarafların mutabık kalacağı herhangi bir şekilde yapılabilir. Diğer bir deyişle, aile anayasaları Tür Hukukundaki atipik sözleşmelerdendir. Ancak, uygulama kolaylığı, doğabilecek ihtilafları önleme ve olası bir yargı sürecinde ispat rolü taşınması amacıyla

aile anayasalarının yazılı olarak yapılması ve bu anayasa üzerinde mutabık kalan tüm aile üyelerinin imzasını taşıması tavsiye edilmektedir (Baraz, 2004).

Aile anayasasında belirlenen ilke ve kurallara aykırı davranışlar halinde aile anayasasına aykırılık gerekçesi ile söz konusu olacak yaptırımlar da yine aile anayasasında düzenlenmektedir. Aile anayasasına ilişkin diğer önemli bir nokta, aile anayasasının sadece anayasayı imzalayan aile üyeleri açısından bağlayıcı olduğu, yani aile anayasasında imzası bulunmayan aile üyeleri açısından hukuki bir bağlayıcılığının söz konusu olmayacağıdır. Şirket, aile anayasasının tarafı olmadığı için herhangi bir sözleşme ihlali nedeniyle şirkete karşı herhangi bir icra veya dava yöneltilemeyecektir.

Bununla birlikte, aile anayasasını imzalayan aile üyelerinin, anlaşmaya aykırı hareket eden aile üyesinden/şirket ortağından hukuki talep ve kararlaştırılmış ise cezai şart istemesi gündeme gelebilecektir. Bu amaçla, şirketin pay sahipleri açısından aile anayasasında yer alan hükümlerin bağlayıcı olması istenmekte ise, pay sahipleri arasında yapılan ve yine atipik bir sözleşme olan Hissedarlar Sözleşmesinde önemli görülen bu hükümlerin detaylandırılarak düzenlenmesi gerekmektedir. Ayrıca, aile anayasasında ve hissedarlar sözleşmesinde mevcut olan ve şirketi de bağlaması istenilen hükümler var ise bu hükümler Türk Ticaret Kanunu'nun izin verdiği ölçüde şirket ana sözleşmesine yansıtılmalıdır (Ararat ve Uğur, 2003).

Aile anayasasının oluşturulmasına karar verilmesini müteakip aile anayasası hazırlanırken aile üyeleri, aile üyesi olmayan şirket ortakları, yöneticiler, yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlar ile görüşülmesi, böylelikle şirkete ve yapısına ilişkin bilgilerin toplanması önem taşımaktadır. Aile anayasasını hazırlayacak kişilerin kimler olacağı konusunda herhangi bir düzenleme bulunmamakla birlikte, aile şirketinin pay sahiplerinin bu konuda yetkin olsalar bile objektif olamamaları ihtimaline binaen aile anayasasının aile bağı bulunmayan profesyonel bir ekip tarafından hazırlanılması önerilmektedir (Kiracı, M. 2009).

### **3.4 AİLE ŞİRKETLERİ İLE KURUMSAL ŞİRKETLERİN KARŞILAŞTIRILMASI**

Aile şirketlerinde şirket hisselerinin tamamı veya büyük çoğunluğu aile fertlerine aittir. Dolayısıyla şirketin tüm karar mekanizmasında aile bireyleri büyük bir etkiye sahiptir. Bu durumun avantajları olabileceği gibi dezavantajları da mevcuttur.

Dünya ekonomisine bakıldığında, çeşitli raporlara göre kayıtlı şirketlerin %75'ini aile şirketleri oluştururken, Türkiye'de bu oran %90 civarındadır. Dolayısıyla aile şirketleri Türkiye ve dünya ekonomisinde çok ciddi bir etkiye sahiptir.

Türkiye'nin en büyük şirketlerinden bazıları olan Koç Holding, Doğu Grubu ve Sabancı Holding birer aile şirkettir. Forbes'in milyarderler listesinin %40'ından fazlasını da yine aile şirketleri oluşturmaktadır.

Dünyada olduğu gibi Türkiye'de de aile şirketlerinde aile bağlarına dayalı güven esaslı çalışma söz konusu olduğu için, sağlam temeller üzerine kurulu bir aile şirketi yıllar ve kuşaklar boyunca ayakta kalabilir. Ancak aynı şekilde aile içerisindeki sorunlar (para, miras, makam vb.) şirketin geleceğiyle ilgili çok ciddi sorunlar ortaya koyabilir (Sönmez ve Toksoy, 2011).

Aile şirketlerinde bir kişi birden çok göreve sahip olabilir. Örneğin satın almadan sorumlu bir kişi satış ve pazarlama ile de ilgilenebilir, atölyede çalışan bir usta depo ve stok kontrolünü yapabilir.

Ancak bu durum çalışanların performansının düşmesine neden olmaktadır. Aynı zamanda bireyler arasında tolerans söz konusu olduğu için performans ölçümü yapılamadığı gibi, yapılan faaliyetlerdeki hatalar, şirket bütçesinden yapılan izinsiz ve gereksiz harcamalar da göz ardı edilebilmektedir (Altın H. 2006).

Bu gereksiz tolerans finansal sorunlar haricinde üretim ve planlama ile ilgili de sorunlara yol açabilir. Örneğin; şirket bünyesinde çalışan aile bireyleri çalışanlara nazaran daha çok izin yapma, işe geç gelme veya iş yapmama gibi haklarının var olduğunu düşünürler. Bu durum işin akışına engel olduğu gibi aileye mensup olmayan çalışanların da performansını olumsuz yönde etkilemektedir.

Aile şirketleri genellikle tepkisel, yani müşteri ihtiyaçlarını en kısa sürede karşılamaya yönelik bir tutum izler. Bu durum müşteri memnuniyetini artırmakla birlikte şirketin kar payını da düşürmektedir. Çünkü müşteri taleplerinin anında karşılanabilmesi için sağlanacak mal veya hizmetin daha yüksek maliyetli alınması, düşük kar paylı işlerin yapılması veya tahsil edilecek ödemelerin vadesinin uzaması gibi durumlar gerçekleşmektedir.

Aile şirketlerine müşteri ve tedarikçilerin gözünden bakıldığında belirsizlik ve güvensizlik söz konusudur. Şirket yöneticisi veya yöneticileri, hastalık veya vefat gibi

herhangi bir sebeple görevlerini ifa edemediğinde, tedarikçilere ödeme yapılamayacağı gibi, müşterilerin de ihtiyaçları karşılanamayacaktır (Sönmez ve Toksoy, 2011).

Bu durum borsada işlem gören aile şirketleri açısından daha tehlikelidir. Zira o döneme kadar paydaşlarına, çalışanlarına ve tedarikçilerine güven veren şirket yöneticisinin görevini ifa edemeyeceği bilgisinin pay sahipleri, tedarikçiler ve çalışanlar arasında şirketin geleceği ile ilgili tedirginliğe yol açabileceği gibi, şirketin paylarının satışına da sebep olabilir. Başka bir şekilde ise olası bir ekonomik krizde düşük sermayeli şirketlerin bu durumdan etkilenme ihtimalleri oldukça yüksektir.

Aile şirketlerinin büyümesiyle birlikte karşılaşılan sorunlar da artmaya başlar. Bunların ilki gelir gider dengesinin kurulamaması, muhasebe hesaplarının doğru olarak yapılamamasıdır. Bu durumun başlıca sebebi ailenin, şirketin sermayesinden veya bütçesinden rahatlıkla faydalanabiliyor olmasıdır. Söz konusu şirketin varoluşunun temel amacı ailenin geçimini sağlamak olduğu için, aile bireylerinin ekonomik özgürlükleri çalışanlarınkinden önce gelir (Eliuz, 2007).

Büyümenin getirdiği sorunlardan bir diğeri artan iş hacmi ile beraber profesyonel çalışan bulundurma sıkıntısıdır. Zira şirket patronu, kendisinin şirket üzerindeki o güne dek var olan otoritesini korumak ister. Kendisinden profesyonel birinin şirket içerisindeki dengeyi veya kendi otoritesini sarsacağından endişe eder. Aynı zamanda patron, şirket bünyesinde yapılan faaliyetleri kontrol etmek ve personelini yakından izlemek ister. Ancak artan iş hacmi ile beraber tüm faaliyetleri tek başına kontrol etme bütün personel ile iletişim kurma imkânı da azalmış olur. Böylesi bir durumda şirket pazar taleplerine cevap veremez hale gelir ve patron üzerindeki bu yükün altında ezilir.

Aile şirketlerinde karşılaşılan kuşak çatışması ise şirketlerin sonunu getirebiliyor. Zira yapılan araştırmalar gösteriyor ki dünyada ikinci kuşağın yönetimine geçen aile şirketlerinin yalnızca %5'i hayatta kalabiliyor. Tablo 3.2'de Türkiye'de zaman içerisinde farklı sebeplerle dağılan aile şirketleri gösterilmiştir.

**Tablo 3.2: Türkiye'de dağılan aile şirketleri**

Uzan	2. Kuşak
Has	2. Kuşak
Cıngıllıoğlu	2. Kuşak
Mermerci (Akfil Tekstil)	1-2. Kuşak

Sultanahmet Köftecisi	2. Kuşak
Komili	3. Kuşak
Özgörkeyler	2. Kuşak
Hattat	1-2. Kuşak
Tatari	2. Kuşak
Karaca	2. Kuşak
Bezmen	3. Kuşak
Sipahiler	2. Kuşak
Vefa	4. Kuşak
Simavi	2. Kuşak
Üstünkaya	1-2. Kuşak
Karacak	2. Kuşak
Elginkan	Vakfa Devredildi
Çiftçiler	1-2. Kuşak
Köllük (Boğaziçi İplik)	1-2. Kuşak

Kaynak: Nihat Alayoğlu, (2015), *Aile Şirketleri, Yapısı, Sorunlar ve Çözüm Yolları* <sup>2</sup>

Aile Türk toplumunun merkezinde yer almakta ve diğer grup içi ilişkilerle birlikte Türk insanın hayatı üzerinde etkili olmakta ve dolayısı ile bu durum Türkiye'deki iş yapma biçimlerini de etkilemektedir. Aras ve Crowther'a (2008) göre Türk iş dünyasında baskın profil olarak gözlemlenen aile şirketlerinin başarısızlık nedenleri:

- i. Yönetim anlayışının katılımcılığı teşvik etmemesi ve otoriter olması,
- ii. Aile ve şirket yönetiminin genellikle aynı kişi(ler)de olması,
- iii. Aile lideri ve söz sahibi aile üyelerinin aynı zamanda şirketin üst düzey yöneticileri olması,
- iv. Büyük hisse sahiplerinin firmanın üst düzey yöneticileri olması ve pay sahipliği ile yönetimin birbirinden ayrılmaması,
- v. Karar alma sürecinde liderin profesyonel yöneticilere danışmak yerine bireysel ve hızlı karar alması ve kararların hızla değiştirilmesi,
- vi. Liderin üstün yetenekli olduğu, fikir ve görüşlerinin profesyonellerden ve rakiplerinden daha iyi olduğuna dair inancı ve bu nedenlerle en iyi uygulama arayışlarına girmemesi,

<sup>2</sup> <https://www.slideshare.net/oncel/aile-irketlerinde-ynetim-ve-kurumsallama>

- vii. Uzun vadeli, stratejik planlama yapılmaması, karar alımında sezgilerin ön planda olması,
- viii. Liderin stratejik kararların tümünü kendi başına verme eğiliminde olması
- ix. Lider hesapları ve firma hesaplarının iç içe geçmesi,
- x. İşe alımda liderin gayri resmi ilişkilerinin etkili olması, profesyonel yetkinliklere göre seçim yapılmaması,
- xi. Önemli performans kriterlerinden birinin sadakat olması,
- xii. Liderin yerine yönetimi devralacak aile üyesinin ve kilit yöneticilerin belirlenmesi ve hazırlanmasını sağlayacak gelecek planlamalarının yapılmamasıdır.

Şirket sahiplik yapıları ülkelerin kapitalizmi benimseme derecesi ve tarzı ile yakından ilgilidir. Her toplumun kapitalizmi benimseme derecesi farklı olduğu gibi her toplum kapitalizmle ilgili olarak kendine özgü bir form oluşturmaktadır. Amerika ve İngiltere’de hâkim olan üst düzey profesyonel kapitalizm anlayışı piyasa sahipliğinin ortaya çıkmasına zemin hazırlarken, Türkiye ve Kore’deki yapı aile hâkimiyetindedir ve büyük işletmelerin oluşmasına zemin hazırlamıştır (Baraz, 2004).

Kurumsal şirketler ise kurumsal yönetim ilkelerini esas alarak genel kurulda belirlenen kurallar çerçevesinde yönetilir. Her ne kadar yapılan faaliyetlerin tamamında ortak amaç şirketin karı olsa da yürütülen tüm faaliyetler pay sahiplerinin ve kamuoyunun bilgisi dâhilinde şeffaf bir şekilde yürütülür. Global ekonomide uzun vadede varlığını ve karlılığını sürdüren en büyük şirketler kurumsal şirketlerdir.

Özellikle 1990’lı yılların sonu ve 2000’li yıllarından başlarından itibaren kurumsal yönetimin öneminin daha çok anlaşılması üzerine aile şirketleri de kurumsallaşma sürecine girmiştir. Kurumsal şirketlerde yürütülen faaliyetlerin devamlılığı bireylerin varlığına bağlı değildir. Aynı şekilde kurumsal şirketlerde amaç yalnızca bireylere değil, pay sahiplerine ve kamuoyuna da fayda sağlamaktır.

Kurumsal şirketlerde görevler ve görev tanımları önceden belirlenmiştir. Yani sekreter olarak çalışan bir kişi aynı zamanda çay servisi yapmaz. Veya mali işler müdürü mal ve ürün sevkiyatına çıkmaz. Bu sayede herkes uzman olduğu tek bir işte çalışır, zaman ve performans kaybı azalır. Kurumsal şirketlerde yapılan hata bireylerden önce sistemde aranır. Bunun sebebi kurumsal şirketlerde bireylerin görev tanımları ile beraber yapılacak faaliyetlerin programlarının da önceden belirlenmiş olmasıdır.



Yönetim kurulu üyeleri, finansal her türlü faaliyeti şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda pay sahipleri ve kamuoyun bilgisi dâhilinde gerçekleştirir. Yürütülen faaliyetler kişilere bağlı olmadığı için iş akışındaki aksamalar da minimuma indirgenmiş olur. Örneğin; atölye şefi izinsiz işe geç gelemez. Muhasebe çalışanı hastalandığı için işe gelmediğinde o günkü ödemeler ve faturalandırma işlemleri aksamaz.

Kurumsal şirketlerin çoğunluğunda öncelikli amaç kar payını arttırmak olduğu için tepkisel hareket edilmez. Bütün faaliyetler yapılan planlamalar doğrultusunda gerçekleşir. Doğru zamanlarda doğru ürün alımı, üretimi ve satışı gerçekleştirilir. Düzenli imalat, sevkiyat ve ödeme planları sayesinde hem zaman hem de üretim kaybının önüne geçilmiş olur.

Kurumsal şirketlerde bütün planlar uzun vadede yapıldığı için belirsizlik düşüktür. Müşteri ve tedarikçiye güven verir. Kurumsal yönetim sistemi bir bireye bağlı olmadığı için, bireyin eksikliğinden kaynaklı zararlar hem şirket hem tedarikçi hem de müşteri bazında en aza indirgenmiş olur.

Kurumsal şirketlerde iş potansiyeline ve ihtiyaca göre personel istihdam edilir. Yani sırf aile mensubu veya tanıdık olduğu için bir kişi işe alınmaz. Bu sayede gereksiz personel istihdamının önüne geçildiği gibi, gereksiz masraflar da azaltılmış olur. Artan pazar taleplerine cevap vermede de sorun yaşanmaz. Çünkü kurumsal yönetim sistemi genişlemeye ve büyümeye açıktır, anında cevap verebilir.

Kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş şirketlerin karar alma mekanizmaları aile şirketleri kadar hızlı işlemez. Aile şirketlerinde bireyler verdikleri kararları uygulamada sorun yaşamazken kurumsal şirketlerde tamamlanması gereken resmi prosedürlerden dolayı uygulamalar gecikebilir. Örneğin; kurumsal bir şirkette satın alınan ürünün stok girişi yapılmadan veya irsaliyesi kesilmeden giriş ve çıkış işlemi yapılamaz. Ancak basit bir aile şirketinde, müşteri taleplerini karşılamak amacıyla ürün faturası veya irsaliyesi henüz kesilmeden tedarikçiden direkt olarak son kullanıcıya gönderilebilir.

Kurumsal şirketlerin varlığı bireylerin varlığına bağlı olmadığı için, kurumsal şirketler daha uzun süre hayatta kalır. Aile şirketlerinde olduğu gibi kuşak çatışması olmaz. Yönetim kurulu üyelerinin değişimi, şirketin yönetim sistemin yapısını bozamaz. Çünkü üyeler aynı sisteme mensup birbirinden bağımsız bireylerdir.

### 3.5 YEREL İŞ DÜNYASI

İş dünyasında faaliyet gösteren şirketlerin büyük çoğunluğunun aile şirketleridir ve bu şirketlerin büyük bölümü halka açık değildir. Bu şirketlerde yer alan işgücünün yarısından fazlası kayıt dışıdır ve sosyal güvenlik kapsamında değildir. Şirket evlilikleri ve satın almalar yolu ile kuvvetleri birleştirme eğilimi göstermemektedirler. Şirket yönetimi faaliyetleri ile aile yönetimi iç içe geçmiş durumdadır. Çoğunlukla firma ile büyük hissedara ait nakit akışları, bilançoları birbirinden ayırmak zordur (Aras ve Crowther, 2008). Türkiye'de kontrol edici hissedarların genelde şirket yönetimini şahsen üstlendiği, yönetim kurulları ve yönetici pozisyonlarını kendi kontrolünde tuttuğu bilinmektedir. (Ararat ve Uğur, 2003).

2003 tarihli OECD araştırmasında da Türk şirketlerinin çoğunluk hisselerinin az sayıda ortağın elinde yoğunlaştığı, genellikle aile denetiminde olduğu belirtilmektedir. Türkiye'de borsada işlem gören şirketlerin tamamına yakını aile şirketi olma özelliğini korumaktadır. Halka açık şirketlerin %95'inin aile şirketi olduğu ve ortalama halka açıklık oranının yaklaşık %30 olduğu Türk ekonomisinde, adı halka açık şirket olmasına rağmen şirketlerin hemen hepsi aile şirketi durumundadırlar. (Aras ve Crowther, 2008).

### 3.6 TÜRK HUKUK SİSTEMİ VE KURUMSAL YÖNETİM

Kurumsal yönetim sistemleri toplumlar arasında değişkenlik göstermektedir ve bu farklılıkların birçoğu toplumların ulusal, politik, sosyal ve kültürel düzeyde izlediği yolu yansıtmakta ve kurumsal yönetimi tanımlayan hukuk kurallarını oluşturmakta ve sürekli olarak şekillendirmektedir (Fligstein ve Choo, 2005: s. 62). Kurumsal yönetim, temelde “gönüllülük” esasına dayanan bir süreçtir. Dolayısıyla kurumsal yönetim ilkelerinin, ne TÜSİAD'ın çıkarmış olduğu “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu” ne de “SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri” çerçevesinde herhangi bir hukuki bağlayıcılığı bulunmamakta ve bunlar tamamen birer “kaynak” rolünü üstlenmektedir (Fligstein ve Choo, 2005: s. 144).

Diğer yandan, TÜSİAD ve SPK'nın çalışmalarının hukuki bağlayıcılığı olmaması, bunların içerdiği kuralların yerine getirilmemesinin bir yaptırım olmadığı şeklinde

anlaşılmalıdır. Çünkü buna ilişkin yaptırımı uygulayacak olanlar potansiyel yatırımcılar ile işletmenin diğer muhtemel menfaat sahipleri olacaktır. Yaptırım ise, kurumsal yönetimin sağladığı avantajlardan yararlanamamak olarak ifade edilebilir (Karpuzoğlu, 2004).

### **3.7 TÜRK ŞİRKETLERİNDE YÖNETİM ANLAYIŞI VE KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMİNİN UYGULANABİLİRLİĞİ**

Türkiye’de uzun yıllar şirketler kendi belirledikleri yönetim anlayışları doğrultusunda hareket etmiştir. Küreselleşmeyle birlikte yurtdışına açılan şirketler ise daha büyük firmalarda gördükleri ve benimsedikleri yönetim anlayışlarını kendi sistemlerine optimize ederek bu doğrultuda adımlar atmıştır. 2000’li yıllara doğru yaşanan küresel krizler ve akabinde 2001 yılında Türkiye’de yaşanan ekonomik krizin ardından piyasalar yeniden şekillenmeye başlamış ve kurumsal yönetim kavramının önemine dikkat çekilmiştir.

Ancak Türkiye’deki işletmeler zaman içerisinde kurumsal yönetim ilkelerini benimseseler bile her işletme kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlayamadığı gibi, sonrasında açılan her şirket de bu ilkeler doğrultusunda yönetim anlayışına sahip değildir. Bunun neticesinde karşımıza farklı yönetim anlayışlarına sahip şirketler çıkmaktadır (Menteş, A. 2009).

Girişimci bireyler tarafından kurulan ve kurucusu tarafından yönetilen patron şirketleri, aynı düşünceye sahip iki veya daha fazla kişinin ortak kar amacıyla kurmuş olduğu ve yönetimin görev paylaşımıyla sağlandığı çok ortaklı şirketler, yine aynı şekilde bir veya birden fazla aile bireyinin bir araya gelerek oluşturduğu aile şirketleri ise bunlardan bazılarıdır. Patron şirketlerinde de genel amaç ailenin geçimini sağlamak olduğu için bu şirketler de aile şirketleri kapsamında değerlendirilebilir.

### **3.8 ÜLKEMİZDE KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİ İÇİN YAPILMASI GEREKENLER**

Kurumsal yönetim, yakın geçmişte gözlemlenen ve dünyanın en gelişmiş piyasalarındaki büyük sermayeli işletmelerin yaşattığı küresel skandallara, uluslararası

borsaların düşen getirilerine, AB'nin bir parçası olma konusunda Türkiye'nin gösterdiği çabalara ve doğrudan yabancı sermayeyi çekme konusundaki rekabete bağlı olarak birçok işletme için fark yaratma faktörlerinden biri olduğu gibi; Türk iş dünyasında son dönemin en sıcak gündem başlıklarının arasında yer almaktadır.

Ancak kavram ve uygulama açısından Türkiye'de oldukça yenidir. Doğrudan ve dolaylı olarak, kurumsal yönetim ile ilgili ilkelerin kabulü ve bunların uygulanması, Türk iş dünyasını geliştireceği gibi, sermaye sahiplerinin getirilerini de ciddi anlamda arttıracaktır (TKYD, 2011). Türkiye'de kurumsal yönetimin gelişim sürecinde dikkat çeken konular ve atılması gereken adımlar aşağıdaki gibi değerlendirilebilir:

i. Kurumsal yönetime ilişkin yasal çerçevedeki eksiklikler Yeni Türk Ticaret Kanunu ile büyük ölçüde giderilecektir. Bu nedenle öncelikle bu kanunun yasallaşması Türkiye'deki iş organizasyonu yapısının içselleştirilmesini sağlayacak ve işletmeler için "uygula ya da açıkla" yaklaşımının işlevsellik kazanmasında bir yaptırım unsuru olacaktır.

ii. Türkiye'de küçük işletmelerin, devlet ve aile işletmelerinin yoğunluğu, kurumsal yönetim sistem ve uygulamalarının gelişmiş ülkelerin gerisinde kalmasına neden olmuştur. Bununla birlikte iletişim çağında hızla büyüyen ve dışa açılan Türk işletmeleri için kurumsal yönetim sistem ve tekniklerinin geliştirilmesine büyük ihtiyaç duyulmaktadır (Aysan, 2007).

iii. İş dünyasının günlük faaliyetlerinde etik davranış ve ahlaka değer verilen bir kültür oluşturmak sivil toplumun, işletmelerin ve uzman kuruluşların odaklanması gereken bir konudur. Türkiye'de işletme okulları iş etiği ve kurumsal yönetimi programlarına dahil ederek bu konuda önemli rol oynayabilirken sivil toplum kuruluşları ise sorumlu işletmeleri iyi uygulamaları tanınmaları yönünde cesaretlendirebilir (Ararat ve Uğur, 2003).

iv. Yapılan araştırmalar özel işletmeleri ve ülkedeki serbest rekabet ortamını kurumsal yönetim ilkelerini kurmaya özendirmenin en etkili yolunun, hukuk sisteminde ve ekonomik yapıda gerekli reformların yapılması olduğunu göstermiştir. Türkiye'de de çeşitli düzenlemeler yapılmaktadır ve bunlar gelecekte de devam edecektir (Aysan, 2007)

- v. Ekonomide yer alan tüm kuruluşların SPK'nın halka açık şirketler için oluşturduğu kamuya açıklama yapma sistemine uyumları sağlanmalı ve yapılan açıklamalara toplum güveninin oluşturulması için önlemler alınmalıdır (Aysan, 2007).
- vi. SPK ve adalet sisteminin güçlendirilmesi, SPK'nın mali olanakları ile kaynaklarının artırılması ve hem SPK'nın hem de İMKB'nin bağımsızlığının özenle gözetilmesi ilerideki kurumsal yönetim süreci için önem taşımaktadır (Sönmez,2008).
- vii. İşletme yönetim kurulları işletme büyüdükçe “kurumsal yönetim komitesi”, “yönetim değerlendirme ve ücretlendirme komitesi” ve “denetim komitesi” gibi alt komiteleri kurumsal yönetim amaçları doğrultusunda örgütlemelidir. Bazı ülkelerde borsaya kayıtlı işletmeler için bu alt komite üyelerinin bağımsız üyeler arasından seçilmesi yönünde zorunlu kurallar bulunmaktadır. Türkiye’de ise yönetim kurullarında bağımsız üye bulundurulması henüz bir zorunluluk haline getirilmemiştir. Ancak işletmeler kendi kararları ve düzenlemeleriyle yasal zorunluluk olmasa da bu yönde gelişme sağlayabilir (Aysan, 2007).
- viii. Kurumsal yönetim, işletmelerin güçlenmesine, tek lidere dayanma alışkanlığının giderilmesine, işletmelerin ömrünün uzamasına, uluslararası pazarlarda rekabet gücü kazanmasına yardım eden bir yönetim yaklaşımı ve modelidir. Türkiye’de ekonomide çoğunluğu oluşturan aile işletmelerinin zayıf yönleri de bu alanlardadır ve kurumsal yönetime ilişkin uygulamalar aile işletmelerine ömür, kar ve huzur sağlayacaktır (Aysan, 2007).
- ix. Halka açık olmayan işletmelerin kurumsal yönetim yapısını geliştirmek için TBMM gündeminde bulunan Ticaret Kanunu Tasarısı'nın bir an önce yasalaşması gerekmektedir.
- x. Türk Ticaret Kanunu'nda tasarlanan değişiklikler, kurumsal yönetim ilkelerinden çok ortaklı olmayan işletmelerin yapılarında da uygulanabilir nitelikte olanlarını zorunlu hale getirmek suretiyle, işletmelerin yönetim anlayışının iyileşmesinde önemli rol oynayacaktır (Sönmez,2008).
- xi. Sivil toplum kuruluşları kurumsal yönetim anlayışının KOBİ'lerde uygulanmasını sağlamaya yönelik çalışmalar yürütebilir ve aile işletmelerine kuşaklar arasındaki geçişlerde işletme sağlığını koruyucu destekler sunabilir (Aysan, 2007).
- xii. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nin halka açık şirketler için kurumsal yönetim çalışmalarının yansıtılacağı bir fırsat ve farkındalık olarak ele alınabileceği bir

platforma dönüşmesine yönelik değerlendirmeler yapılmaktadır. Endeks, yeterince karşılaştırılabilir olması ve yeterli derinliğe ulaştığına dair kriterlerin oluşması durumunda, kurumsal yönetim gelişim sürecinin önemli bir mekanizması haline gelecektir. Bu noktada uluslararası örneklerin incelenmesi yerinde olacaktır.

xiii. Devlet işletmeleri açısından; sermayesinin önemli bir bölümü halka açık ve hisseleri borsalara kayıtlı olan devlet işletmelerinde SPK ilkeleri daha kolay uygulanabilmektedir. Ancak bu konuda asıl güçlüğün görüldüğü KİT'ler ile KHK233 anlamında tanımlanan İktisadi Devlet Teşekkülü (İDT) ve Kamu İktisadi Kuruluşu (KİK) yapısında bulunan devlet işletmelerinde de kurumsal yönetim ilkelerine yönelik uygulamalar yapıldıkça devlet işletmelerinin yönetim sorunları da çözümlenmeye başlayacaktır (Aysan, 2007).

xiv. Türkiye'deki mevcut ortaklık yapıları kurumsal yönetim uygulamalarının geri kalmasında en önemli etkenlerdendir. Gelecek yıllarda Türkiye ekonomisi ve finans sektörü büyüdükçe tek bir hakim ortağın kontrolünde olan işletmelerin yanı sıra birden fazla önemli ortağı olan ya da halka açılma oranı daha fazla olan işletmeler artacak ve piyasa kontrol mekanizmaları bu işletmeler üzerinde daha etkin olmaya başlayacaktır. Böylece "başkasının parası"nı kullanma oranı arttıkça, o "başkaları" şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk bekleyecektir. Birden fazla çıkar grubu bir işletmenin kontrolünü elinde tuttuğunda ise "birbirlerini dürüst tutacaklar" ve kurumsal yönetim işlev kazanacaktır.

Türk ekonomisinin güçlenmesi, Türk işletmelerinin uluslararası piyasalarda rekabet gücünün artması için kurumsal yönetim uygulamaları ele alınmalıdır. Türk işletmelerinin dünya piyasalarında kendilerini kabul ettirebilmeleri, yabancı işletmelerin Türkiye yatırımlarının önünün açılması, Avrupa Birliği'ne girmeye hazırlanan Türkiye'nin Avrupalı işletmeler karşısında rekabetçi olabilmesini sağlamak kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasıyla mümkün olacaktır.

#### 4. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE AİLE ŞİRKETLERİNİN KURUMSALLAŞMASINA İLİŞKİN ÇALIŞMALAR

Oran analizi yöntemiyle işletmelerin finansal performanslarının ölçümüne ilişkin literatürde birçok çalışma mevcuttur. Finansal performans ölçümü için oran analizi yöntemi ile elde edilen sonuçların haricinde bu analiz sonuçlarından elde edilen verilerin değerlendirilerek kullanıldığı farklı yöntemler de mevcuttur. Literatürde en çok karşılaşılan ve finansal performans ölçümünde oldukça kullanılan çok özellikli karar verme yöntemlerinden biri olan TOPSİS yöntemi ile finansal performans analizi yapılabilmesi için işletmelerin mali tablolarından elde edilen verilerle oran analizi yapılmaktadır.

Sing ve Schmidgall (2002) Amerika'daki konaklama şirketleri üzerine yaptıkları bir araştırmada, finansal oranların şirketlerin yöneticileri açısından ne derece önem arz ettiğini incelemek amacıyla Ağırlama Endüstrisi Finansal ve Teknoloji Profesyonelleri adlı veri tabanında yer alan 500 şirketin finans yöneticileri üzerinde bir anket çalışması yapmıştır. Ankete cevap veren 81 şirket yöneticisinden aldıkları sonuçları incelediklerinde işletmelerin finans yöneticilerinin işletmelerin karlılık oranlarını ve faaliyet oranlarını incelediklerini gözlemlemişlerdir. Ancak işletmelerin likidite oranları ile finansal yapı oranlarını yeterince önemsemediklerini ve çok fazla kullanmadıklarını tespit etmişlerdir.

Kim ve Ayoun (2005) konaklama, yeme-içme, havayolları ve eğlence sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal performanslarını analiz etmek için oran analizi yöntemini kullanmışlardır. Araştırma sonucunda konaklama, yeme-içme ve havayolu sektörlerinin likidite oranlarının yüksek olduğunu, buna karşın eğlence sektörünün karlılık oranlarının diğer sektörlerle nazaran daha az olduğunu gözlemlemişlerdir.

Yılmaz (2010) İMKB'de işlem gören ve sigorta sektöründe faaliyet gösteren firmaların finansal yapılarını değerlendirmek için rasyo analizi yöntemini kullanmıştır. Sigorta şirketlerinin değerlendirilebilmesi için ihtiyacı olan oranları belirledikten sonra 7 farklı şirketin 2005 ile 2009 yılları arasındaki 5 yıllık süreçteki oranlarını incelemiştir.

Çonkar, Elitaş ve Atar (2011) o dönemki adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) olan Borsa İstanbul yönetim endeksinde işlem gören toplam on firmanın 2007 ve 2008 yıllarına ait mali tablolarından elde ettikleri verileri TOPSİS yöntemi ile

sınayarak kurumsal yönetim derecelendirme notları ile karşılaştırmıştır. Bu çalışma ile işletmelere ait mali tablolardan işletmelerin net kar payı, brüt kar payı, öz sermaye karlılığı, kaldıraç oranı, yatırım karlılığı, cari oran, borçlar/öz sermaye oranı ve fiyat/kazanç oranını incelemiş ve bu oranlar neticesinde işletmelerin TOPSİS puanları belirlenmiştir. Çalışma neticesinde bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından İMKB'de işlem gören şirketlere verilen kurumsal yönetim notu ile TOPSİS puanları arasında anlamlı bir ilişki tespit etmişlerdir. Ancak şirketlere verilen kurumsal yönetim notunun belirlenmesinde görev alan derecelendirme kuruluşlarının birbirinden bağımsız sonuçlara ulaştığı, dolayısıyla ulusal ve uluslararası bir standart olmadan sadece bu not üzerinden yapılacak çıkarımların sağlıklı olmayacağını belirtmişlerdir.

Gider (2011) ekonomik krizlerin özel hastanelere olan etkilerini incelemek için Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'nin 1998 ile 2003 yılları arasındaki kriz döneminde finansal durumlarını incelemiştir. Hastanelerin finansal durumlarının değerlendirilmesinde aslında birçok yöntem olduğunu ancak özellikle kar amacı gütmeyen hastanelerin finansal performanslarının değerlendirilebilmesi için finansal oran analizinin kullanıldığını belirtmiştir. Araştırma kapsamında Acıbadem Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş.'e ait mali tablolar üzerinde değerlendirme yapabilmek için finansal oran analizlerini kullanmıştır.

Alkan ve Doğan (2012) İMKB'de işlem gören şirketlerin uluslararası finansal raporlama standartlarına (UFRS) geçtikten sonra UFRS'nin firmaların finansal rasyolarına kısa ve uzun vadede ne gibi bir etki ettiğini incelemiştir. Araştırma kapsamında 2000 ile 2009 yılları arasında İMKB'de finans sektörü dışında işlem gören şirketlerin 2005 yılı öncesi ve 2005 sonrası UFRS'ye uygun bilanço ve gelir tablolarından elde ettikleri verileri SPSS paket programı ile işletmelere ilişkin oran analizi yapmışlardır. Yaptıkları analiz sonucunda UFRS'nin uygulanmaya başlaması ile birlikte şirketlerin likidite oranlarında anlamlı ve bazı iyi değişimler olduğunu, devir hızlarında da bazı olumlu gelişmeler yaşandığını gözlemlemişlerdir. Karlılık oranlarında uzun vadede önemli bir artış tespit edememişler, ancak UFRS'nin şirketlerin finansal performansları açısından önemli olduğunu belirtmişlerdir.

Ömürbek ve Kınay (2013) Borsa İstanbul ve Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören iki havayolu şirketinin TOPSİS yöntemiyle finansal performanslarının değerlendirmesini yapmıştır. Bu değerlendirmeyi yapabilmek için işletmelerin finansal



yapı oranlarını, likidite oranlarını, faaliyet oranlarını ve karlılık oranlarını hesaplanmıştır. Bu sayede farklı borsalarda işlem gören iki havayolu şirketinin finansal performanslarını tek bir ortak analiz yöntemiyle değerlendirme imkanları olmuştur.

Cebeci ve Özbilgin (2015) Borsa İstanbul bilişim endeksinde işlem gören 13 bilişim firmasının kurumsal yönetim derecelendirme notu ile finansal performansları arasında bir ilişki olup olmadığını incelemiştirlerdir. Bu çalışma kapsamında Logo şirketini temel almışlar ve bu şirketin kurumsal yönetim derecelendirme notu ile diğer şirketlerin derecelendirmesi yapılmış, akabinde bu şirketlerin mali tablolarından 2009 ile 2013 yılları arasındaki 5 yıllık dönem için oran analizi yaparak işletmelerin likidite oranları, faaliyet oranları, mali yapı oranları ve karlılık oranlarını incelemiştirlerdir. Yapılan oran analizi neticesinde Borsa İstanbul'da işlem gören bu 13 şirketin borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmüşler, nakitlerini planlayamadıkları tespit etmişler, işletmelerin yabancı kaynak kullanımı incelemiştirler, alacaklarını tahsil edebilme güçlerine bakmış ve karlılık oranları hesaplayarak bilişim sektöründe faaliyet gösteren firmaların net kar paylarının oldukça düşük olduğunu gözlemlemiştirlerdir. Ülkemizde kurumsal yönetim endeksinde yalnızca bir şirketin olduğunu ve bilişim sektörünün ülkemizde yeterince gelişmediğini belirterek kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlayan işletmelerin yabancı yatırımcılar açısından değer kazanacağını ve risk düzeylerinin azalarak sermaye maliyetlerinin de düşeceğini düşünmüşlerdir.

Taşdemir (2017) BİST Sürdürülebilirlik Endeksinde bulunan 35 işletme üzerinde, işletmelerin 2011-2016 yılları arasındaki sürdürülebilirlik raporları ile finansal raporları arasındaki bir ilişki olup olmadığını incelemiştir. Bu araştırma kapsamında şirketlerin faaliyet raporları üzerinden kendisine 8 değişken belirlemiş, finansal oranları da bağımlı değişken olarak kullanmak üzere şirketlerin likidite oranlarını, mali yapı oranlarını, faaliyet oranlarını ve karlılık oranlarını incelemiştir. Araştırma sonucunda işletmelerin yayınladıkları sürdürülebilirlik raporundaki açıklamaların işletmelerin finansal performanslarını pozitif yönde etkilediğini tespit etmiştir.

## 5. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMİNİN TÜRK AİLE ŞİRKETLERİNE UYGULANABİLİRLİĞİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA

### 5.1 ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Bu araştırma kapsamında aynı ilde kurulmuş, aynı sektörde faaliyet gösteren ve kuruluş yılları birbirine yakın olan, biri halka arz olmuş ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş, diğeri ise halen aile işletmesi olan iki şirketin finansal performansları incelenmiştir.

Bu araştırmanın amacı kurumsal yönetim ilkelerinin firmaların finansal performanslarına olan etkilerini, bu iki şirket vasıtasıyla mukayese ederek kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesinin işletmeler üzerindeki avantaj ve dezavantajlarını incelemektir. Araştırma kapsamında bu iki şirketin 2007 - 2016 yılları arasındaki 10 yıllık finansal tabloları analiz edilmiştir. Bu iki şirkete ilişkin bilgiler tablo 5.1’de yer almaktadır.

**Tablo 5.1: Araştırma Kapsamında İncelenen Şirketler**

Şirket Adı	Kuruluş Yılı	Faaliyet Sektörü	Halka Arz
ANEL Elektrik Proje Taahhüt Ve Tic. A.Ş.	1986	Elektrik Proje ve Taahhüt	2010
REİS İnşaat Elektrik Ve Tic. LTD. ŞTİ.	1992	Elektrik Proje ve Taahhüt	Yok

### 5.2 ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ VE VERİLER

Bu çalışmada elde edilen finansal verilerin sağlıklı olarak değerlendirilmesi ve yorumlanabilmesi için mali analiz tekniklerinden biri olan oran analizi yöntemi kullanılmıştır. Oran analizinin yapılabilmesi için ihtiyaç duyulan veriler firmaların mali tablolarından elde edilmiştir. Firmaların mali tabloları, Anel Elektrik için firmanın Kamuyu Aydınlatma Platformu’na (KAP) bildirdiği ve kendi internet sitesinde yayınladığı finansal raporlardan, Reis Elektrik için ise firmanın muhasebe biriminden temin edilmiştir.

Elde edilen tablolar ile firmaların likidite oranları, finansal yapı oranları, devir hızları ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Bunun yanı sıra sadece iki firmayı kendi arasında karşılatırmak değil, Türkiye’de aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin oranlarıyla da

karşılaştırma yapabilmek amacıyla, aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların oranlarının ortalaması ile sektör ortalamalarının yer aldığı sektör oranları tablosu Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) internet sitesinden temin edilmiştir. Bu oranlar yıllık olarak TCMB'nin internet sitesinde yayınlanmaktadır.

Elde edilen verilerin analizinin doğru yapılabilmesi ve yorumlanabilmesi için öncelikle mali analiz teknikleri açıklanacaktır.

### **5.2.1 Mali Analiz**

Prof. Dr. Yüksel Koç Yalkın'a (1981) göre mali analiz; “ mali tablolardaki çeşitli kalemler arasında yüzdeler, oranlar ve dönüş hızları yoluyla önemli ilişkiler kurulmasını, bu ilişkilerin ölçülmesini ve yorumlanmasını kapsar.”

Mali analiz, işletmelerin mali planlama ve kontrol faaliyetlerinin yürütülmesini sağlamak ve işletmenin mali yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için, işletmenin mali tablolarındaki verilerin birbiri ile olan ilişkilerinin anlık durumunun ve zaman içerisindeki değişimlerinin incelenmesi ve yorumlanması faaliyetlerinin tümüdür.

Mali analiz, işletme ilgililerinin bu analizden beklentilerine göre değişik açılardan yapılabilir. Mali analizi yapılış amacına göre bölümlendirecek olursak;

- i. Analizin yapılma amacına göre
- ii. Analizin yapılış biçimine göre
- iii. Analizi yapacak olan şahıslara göre

sınıflandırma yapılabilir. Analizin yapılma amacına göre analiz türleri yönetim analizleri, kredi analizleri ve yatırım analizleri olarak sınıflandırılabilir. Analizin yapılışın biçimine göre dinamik analiz ve statik analiz olarak sınıflandırma yapılabilirken, analizi yapan şahıslara göre iç analiz ve dış analiz olarak sınıflandırmak mümkündür.

Mali tabloların analizinde kullanılacak yöntemler ise dört ana başlık altında sınıflandırılabilir. Mali tabloların analizinde kullanılan dört temel analiz tekniği Tablo 5.2'de gösterilmiştir.

**Tablo 5.2: Finansal Tabloların Analiz Teknikleri**

1.	Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
2.	Yüzde Yönetimi İle Analiz (Dikey Analiz)
3.	Eğilim (Trend) Yüzdeleri Analizi
4.	Oran Analizi

*Kaynak:* Güven Sayılğan, (2017) Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı, Ocak 2017

### 5.2.1.1 Karşılaştırmalı tablolar analizi

Karşılaştırmalı tablolar tekniği, bir işletmenin birbirini takip eden iki veya daha fazla çalışma dönemini kapsayan finansal tablolarının karşılaştırmalı olarak düzenlenmesi ve tablolarda yer alan kalemlerin zaman içerisinde gösterdiği değişikliklerin incelenerek değerlendirilmesidir (Çömlekçi ve Diğ. 2004, s 151).

Karşılaştırmalı tablolar yöntemi dinamik bir analiz türü olup finansal tablolardaki kalemler ve hesap grupları yıllar itibariyle karşılaştırılmaktadır. Böylece işletmenin geçmişteki ve bugünkü durumu tespit edilmekte ve bu bilgiler sayesinde gelecekte oluşabilecek durumlar tahmin edilmeye çalışılmaktadır. (Akdoğan ve Tenker, 1997 s.473)

Aşağıdaki tablo 5.3'te, çalışmada yer alan Anel Elektrik'e ait finansal tablolardan elde edilmiş bir karşılaştırma tablosu yer almaktadır.

**Tablo 5.3: Karşılaştırmalı Tablo Analizi, Anel Elektrik Örneği**

AKTİF (VARLIKLAR)	31.12.2014 (Cari Dönem)	31.12.2013 (Önceki Dönem)	Artış veya Azalış Miktarı	
			TL	%
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>905.266.478</b>	<b>522.868.147</b>	<b>TL</b>	<b>%</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	23.524.075	43.788.838	-20.264.763	-46,28%
<b>Ticari Alacaklar</b>	438.477.426	355.837.675	82.639.751	23,22%
<b>Diğer Alacaklar</b>	90.960.478	69.161.329	21.799.149	31,52%
<b>Stoklar</b>	66.150.753	26.665.326	39.485.427	148,08%
<b>Peşin Ödenmiş Giderler</b>	14.550.096	14.397.267	152.829	1,06%
<b>Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar</b>	6.691.530	986.557	5.704.973	578,27%
<b>Diğer Dönen Varlıklar</b>	16.340.504	12.031.155	4.309.349	35,82%

Karşılaştırmalı tablolar analizinde artış veya azalış miktarını yüzde olarak hesaplayabilmek için aşağıdaki formül kullanılmaktadır. (Saygılan 2017, s. 163)

$$\text{Artış veya Azalış Yüzdesi} = \frac{\text{Cari Dönem Tutarı} - \text{Önceki Dönem Tutarı}}{\text{Cari Dönem Tutarı}} \times 100 \quad (5.1)$$

### 5.2.1.2 Yüzde yönetmi ile analiz

Bu analiz yöntemi işletmenin tek bir dönemine ait mali tablodaki verilerin birbirlerine oranlanarak buldukları grubun toplam tutarı içerisindeki yüzdelerinin elde edildiği analiz yöntemidir. Örneğin aktif toplamının incelendiği bir gruptaki bütün aktifler aktif toplamına, pasif toplamının incelendiği bir gruptaki bütün pasifler pasif toplamına göre oranlanır. Ancak bu analiz yöntemi gelir tablosuna uygulanırken gelir tablosundaki her bir kalem net satış tutarına oranlanmalıdır. Bu yöntemin amacı tablolardaki sayıların daha rahat anlaşılabilir olmasına ve daha kolay yorum yapılabilmesine olanak sağlamaktır. (Saygılan 2017, s. 164)

Yüzde yöntemi ile analiz statik bir analiz türüdür çünkü analizi yapılacak olan işletmenin tek bir döneme ait bilanço ya da gelir tablosunda yer alan kalemler arasında bir ilişki kurulmaktadır.

Tablo 5.4'te Anel Elektrik'in 2014 yılına ait aktif toplamı dikey yüzdeler tekniği ile incelenmiştir.

**Tablo 5.4: Dikey Yüzdeler İle Tablo Analizi, Anel Elektrik Örneği**

AKTİF (VARLIKLAR)	31.12.2014 (Cari Dönem)	Dikey Yüzdeler	
		Grup Toplamlarına Göre	Aktif Toplamına Göre
<b>1. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>656.694.862</b>	<b>100,00%</b>	<b>72,54%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.524.075	3,58%	2,60%
Ticari Alacaklar	438.477.426	66,77%	48,44%
Diğer Alacaklar	90.960.478	13,85%	10,05%
Stoklar	66.150.753	10,07%	7,31%
Peşin Ödenmiş Giderler	14.550.096	2,22%	1,61%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	6.691.530	1,02%	0,74%
Diğer Dönen Varlıklar	16.340.504	2,49%	1,81%
<b>2. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>248.568.616</b>	<b>100,00%</b>	<b>27,46%</b>
Finansal Yatırımlar	46.296	0,02%	0,01%

<b>Diğer Alacaklar</b>	4.000	0,00%	0,00%
<b>Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar</b>	50.060.787	20,14%	5,53%
<b>Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller</b>	1.612.000	0,65%	0,18%
<b>Maddi Duran Varlıklar</b>	22.483.101	9,05%	2,48%
<b>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	2.200.527	0,89%	0,24%
<b>Peşin Ödenmiş Giderler</b>	6.423.909	2,58%	0,71%
<b>Ertelenmiş Vergi Varlığı</b>	155.428.469	62,53%	17,17%
<b>Cari Dönem Vergisiyle İlgili Duran Varlıklar</b>	10.309.527	4,15%	1,14%
<b>Diğer Duran Varlıklar</b>		0,00%	0,00%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>905.263.478</b>		<b>100,00%</b>

Yüzde yöntemi ile analiz yönteminde aktif, pasif ve gelir tablosu gibi her grup kendi içerisinde incelenebilirken, aynı grup içerisinde de ayrı incelemeler ve analizler yapabilmek mümkündür. Örneğin aktif tablosunda nakit ve nakit benzerlerinin, aktif toplamına olan oranına bakılırken aynı zamanda dönen varlıklar içerisindeki oranı da incelenebilir. Veya yatırım amaçlı gayrimenkullerin duran varlıklara oranı da aktif toplamından ayrı olarak kendi içerisinde incelenebilir.

### 5.2.1.3 Trend yüzdeleri analizi

Trend analizi yöntemi, firmanın belirli bir dönem tablosu içerisindeki verilerin birbirine eşit ve birden fazla dönemin verileriyle kıyaslanması yöntemidir. Bu sayede işletmenin uzun vadeli borçlanma eğilimi, varlıklarındaki değişim miktarı, kar payının artışı veya azalışı gibi değerler gözlemlenerek şirket için geleceğe yönelik politikalar oluşturulabilir.

Bu analiz yönteminde karşılaştırma yapılacak yıllardan bir tanesi temel yıl olarak kabul edilir. Bu yıla baz yıl da denilmektedir. Baz yıl 100 kabul edilerek diğer yılların baz yıla oranla artış veya azalışları, değişimleri incelenir.

Trend analizi dinamik bir analiz yöntemidir. İşletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemlerin dönemler arasında göstermiş olduğu artış veya azalışlar saptanmak ve bu değişiklikler baz yıla göre oransal önemleri ortaya koyularak işletmenin gelişme yönü incelenmektedir. (Akdoğan ve Tenker, 1997 s503)

Baz yıl seçimi analizin doğru yapılabilmesi için çok önemlidir. Örneğin baz alınacak yıl içerisinde işletmenin mali bir kriz içerisinde olmamış olması, veya o güne kadar en iyi mali tablosunu elde edildiği yıl olmaması gerekir. Aynı zamanda çevresel faktörler de

değerlendirilerek baz yıl içerisinde işletmenin bulunduğu veya ticaret yaptığı sektör ve ülkeler içerisinde genel bir enflasyon veya mali kriz yaşamamış olması gerekir. Analizin daha doğru yapılabilmesi için en az beş yıllık veya beş dönemlik mali tabloların baz yıl ile kıyaslanması gerekir. Aksi takdirde sağlıklı bir değişim veya trendden bahsetmek pek mümkün değildir. (Saygılan 2017, s. 167)

$$\text{Eğilim Yüzdeleri} = \frac{\text{İlgili Yıldaki Hesap Tutarı}}{\text{Baz Yıldaki Hesap Tutarı}} \times 100 \quad (5.2)$$

#### **5.2.1.4 Oran analizi**

Bir finansal tablo içerisindeki herhangi iki kalemin birbiri ile olan ilişkisini incelemek için kullanılan analiz yöntemidir. Bu analiz yöntemin aynı tablo içerisindeki verilerin birbirlerine olan oranlarına bakılabileceği gibi diğer tablolarda yer alan verilerle olan oranlarını da incelemek mümkündür. Aktif tablosu içerisindeki iki verinin birbirine olan ilişkisinin veya pasif tablosundaki iki verinin birbiriyle olan incelendiği incelendiği oran analizine dikey analiz, aktif tablosundaki bir veri ile pasif tablosundaki bir verinin ilişkisinin veya pasif tablosundaki bir veri ile aktif tablosundaki bir verinin ilişkisinin incelendiği oran analizine ise yatay analiz denilmektedir. Oran analizi yapılırken aktif ve pasif tablolarındaki veriler ile gelir tablosundaki verilerin ilişkileri de incelenebilir. (Berk 2005, s. 39)

Oranların hesaplanması tek başına bir amaç olarak görülmemelidir. Önemli olan bu oranların birer araç olarak görülüp, işletmenin amaçları ile bütünleştirilerek irdelenmesidir. Bu analizlerden beklenen faydanın sağlanabilmesi için oranların iyi yorumlanması ve nedenlerinin iyice araştırılması gerekmektedir. Bu nedenle oranların yorumlanmasında bazı kıstaslardan yararlanılması zorunludur. (Akdoğan ve Tenker 1997, s.526)

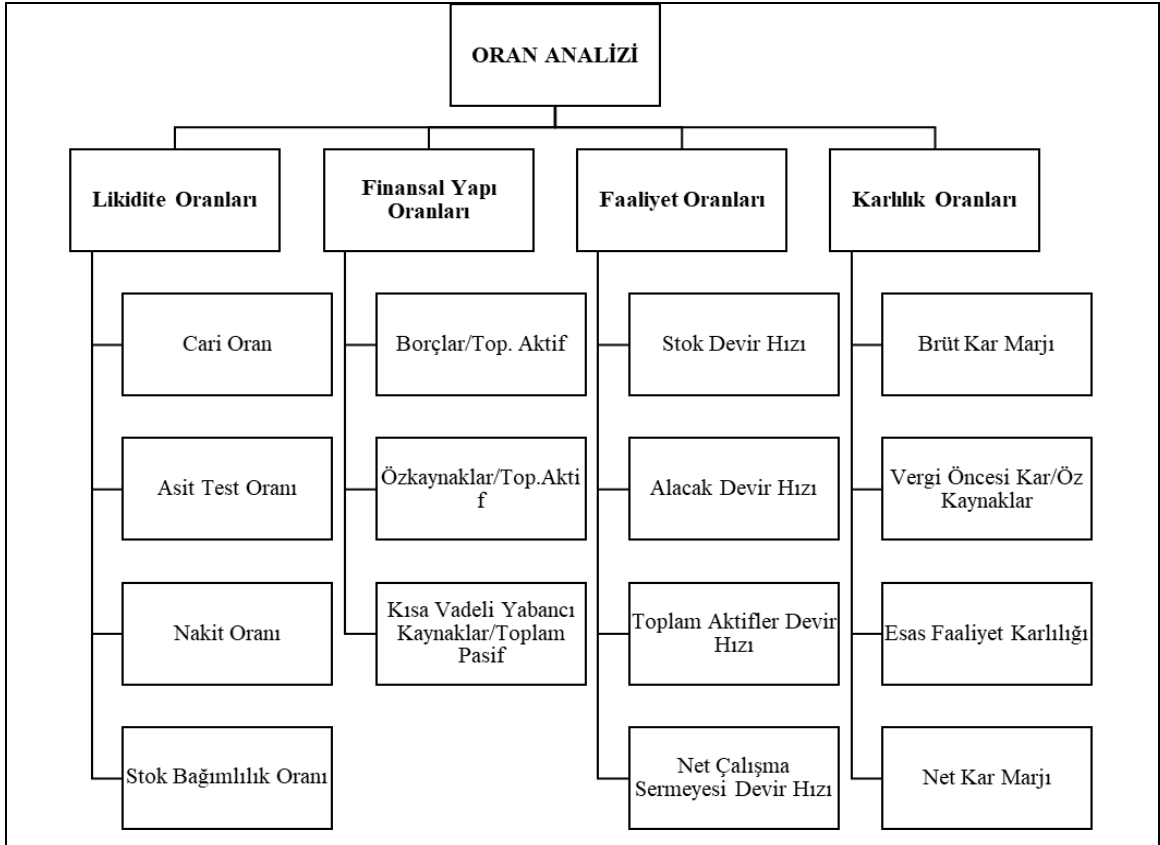
Oran analizi yönteminde çok sayıda oran hesaplanabilir. Ancak yukarıda belirtildiği üzere hesaplanan bu oranların sağlıklı olarak yorumlanabilmesi ve karşılaştırılabilmesi için bazı standartlara ihtiyaç vardır. Bunlardan ilki firmanın zaman içerisinde kendine özgü standartlarını belirleyen oranlardır. Bu sayede firmanın analizi yaptığı dönem oranları ile firmanın standart oranları karşılaştırılabilir. Başka bir standart oran ise reel sektör oranlarıdır. İşletmenin faaliyet gösterdiği sektörde faaliyet gösteren firmaların oranlarının da hesaplandığı sektörel oranlar ile analizi yapılacak olan firmanın oranları

kıyaslanarak firmanın sektör içerisindeki yerinin de incelenmesine olanak tanır. Bu oranlar ülkemizde TCMB tarafından yıllık olarak hesaplanmaktadır. Aynı zamanda yine sektöre ilişkin bilimsel veriler kullanılarak hesaplanmış ve ideal olarak kabul edilen bazı oranlar vardır. Bu oranlar yıllık olarak değişmez. Sadece ülkelerin ekonomik durumları göz önüne alınarak gelişmiş ülkelerde, gelişmekte olan ülkelerde ve geri kalmış ülkelerde farklı oranlardan bahsetmek mümkündür. Aynı şekilde yine bilimsel metotlarla o ülke içerisindeki firmaların sahip olmasının beklendiği ve her yıl ülkenin ve sektörün ekonomik durumu göz önüne alınarak hesaplanan sektörel ortalama oranlar mevcuttur. Bu oranlar da ülkemizde TCMB tarafından hesaplanarak her yıl kendi internet sayfası üzerinden yayınlanmaktadır. (Saygılan 2017, Berk 2005)

Oranlar değişik biçimlerde sınıflandırılabilir. Hesaplanış biçimlerine göre işletme içi oranlar, işletme dışı verilere dayanarak hesaplanan mali oranlar ve endüstri oranları olarak sınıflandırmak mümkündür.

Bir diğer bölümle biçiminde ise oranlar, işletme faaliyetlerinin değerlendirilmesindeki kullanım biçimlerine göre likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları olmak üzere şekil 5.1'deki gibi 4 temel grup halinde incelenmektedir.

**Şekil 5.1: Oran analizlerinin sınıflandırması**





Bu araştırmada temel olarak mali analiz tekniklerinden oran analizi kullanılacaktır. Bu sebeple öncelikle ilgili şirketlerin karşılaştırmasında kullanılan oranların hesaplanma yöntemleri hakkında kısaca bilgi verilecektir.

#### 5.2.1.4.1 Likidite oranları

Likidite oranları şirketmenin likit akışının, alacaklarını tahsil etme ve borçlarını geri ödeme gücü gibi şirketme için temel değerlerin incelendiği oran türüdür.

şirketmenin cari durumunun belirlenmesinde dönen varlıkların ne derece güven verdiğinin varlıkların likiditesi açısından incelenmesi gerekir. Likidite oranları şirketmeye borç verenlerin güvencede olup olmadığının değerlendirilmesine imkan tanımaktadır. (Akdoğan ve Tenker, 1997 s529) şirketmeler ihtiyaç duydukları finansmanı borç ya da özkaynak yoluyla elde ederler. Borç veren kesimlerin şirketmenin borçlarını geri ödeyebilme kapasitesini değerlendirmeleri gerekmektedir.

Borç ödeyebilme yeterliliği şirketmenin yaşamlarını devam ettirebilmeleri bakımından temel bir unsurdur. Bu nedenle de özellikle şirketmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücü yani likiditesi öncelikli olarak değerlendirmektedir. (Sayılğan 2017, s.170)

Ödeme gücünün analizinde temel olarak 3 orandan yararlanılmaktadır. Cari oran , asit test oranı (likidite oranı) ve nakit oranı.

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (5.3)$$

Cari oran genel olarak şirketmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmede kullanılır ve aslında şirketmenin çalışma sermayesi düzeyini gösterir. Gelişmiş ölkelerde bu oranın 2 den büyük olması istenirken gelişmekte olan ölkelerde 1.5 dan yüksek olması yeterli olarak görölmektedir.

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (5.4)$$

Likidite oranı da temel olarak şirketmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçmekle beraber cari orana göre daha hassas bir ölçüm yaptığı söylenebilir. Dönen

varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılmasıyla beraber stokların paraya çevirilememesi durumunda yaşanacak sıkıntı ortadan kaldırılmış olur.

Aslında bu oran işletmenin bir yıllık süre içerisinde stoklarını satamaması durumunda, bir yıl içerisinde nakde dönüşebilecek diğer varlıklarıyla kısa vadeli borçlarını ne ölçüde ödeyebileceğini göstermektedir. (Sayılğan 2017, s.170)

Bu oranın gelişmiş ülkelerden 1.5'dan yüksek, gelişmekte olan ülkelerde ise 1'den yüksek olması gerektiği kabul edilmektedir.

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - (\text{Stoklar} + \text{Alacaklar})}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}} \quad (5.5)$$

Nakit oranı ise likidite oranına göre daha hassas bir ölçüm olarak işletmenin bir yıllık süre içerisinde stoklarını satmamasının yanında alacaklarını da tahsil edememesi durumunda kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Bu oranın gelişmiş ülkelerde 0.5'den gelişmekte olan ülkelerde ise 0.2'den yüksek olması gerektiği kabul edilmektedir. Ters taraftan bu oranın çok yüksek olması da istenmez zira yüksek nakit oranı işletme de atıl duran para anlamına gelmektedir.

Bankalar kredi verirken genellikle likidite oranları içerisinde en çok nakit oranına bakmaktadır. İşletmenin cari oranı istenen seviyenin çok üzerinde bile olsa nakit oran istenen seviyede değilse banka kredi vermek istemeyebilir ya da çok yüksek tutarda teminat talep edebilir.

Araştırma kapsamındaki şirketlere ilişkin hesaplanan diğer bir likidite oranı ise stok bağımlılık oranıdır. Asit-Test oranının 1'den küçük olması durumunda işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemedi stoklarına ne kadar bağımlı olduğunu ölçmek amacıyla kullanılır. Başka bir deyişle işletmenin kısa vadeli borçlarını öderken elindeki nakit ve nakite çevirebileceği varlıkları kullandıktan sonra kalan borcunu ödemek için stoklarının ne kadarının satışına ihtiyaç duyduğunu gösterir. (Akdoğan ve Tenker, 1997 s.535)

Stok bağımlılık oranı denklem 5.6'daki eşitlikle hesaplanabilir.

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Değerler})}{\text{Stoklar}} \quad (5.6)$$

#### 5.2.1.4.2 Finansal yapı oranları

Finansal durum oranları, işletmenin finansal yapısı hakkında saptamalarda bulunma amacıyla hesaplanan oranlardır ve bu oranlar aracılığıyla işletmenin yatırımlarının hangi kaynaklarla finanse edildiği tespit edilmeye çalışılır. Başka bir deyişle bu oranlar işletmenin temel finansman politikasıyla ilgili fikir verir. (Sayılğan 2017, s.179)

İşletmenin gerek uzun vadeli borçlarının ana para ve faizlerinin ödenip ödenmeyeceğinin analizinde gerekse kaynaklardan yararlanma derecesinin belirlenmesinde bu oranlardan yararlanılmaktadır. İşletmenin sağlamlığına ilişkin tam bir yargıya varabilmek için kaynak yapısı ve sermaye yeterliliğinin analiz edilmesi gerekmektedir. (Akdoğan ve Tenker, 1997 s.537)

Oran analizi yöntemiyle işletmelere ait hesaplanan finansal yapı oranlarından ilki stok bağımlılık oranıdır.

Çalışma kapsamında kullanılan finansal yapı oranlarından biri Borçlar/Toplam Aktifler oranıdır. Bu oran kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamının aktif toplamına oranlanması ile elde edilir. Kaldıraç oranı adı da verilmektedir. Varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir.

İşletmeye kredi verenler bu oranın düşük olmasını arzu eder çünkü olumsuz bir durumda işletmenin tasfiyesi söz konusu olduğu zaman kreditorler özkaynakların yeterli olmasını ister. Ters taraftan ortaklar bu oranın belli bir düzeyde yüksek olmasını ister. Çünkü kaldıraç işletme karlılığını arttıracak ve böylece ortakların elde ettiği kar artacaktır. (Akdoğan ve Tenker, 1997 s.537)

Çalışmada kullanılan bir diğer finansal yapı oranı ise Özkaynaklar / Aktif Toplamı oranıdır. Bu oran varlıkların yüzde kaçının özkaynaklar yoluyla finanse edildiğini göstermektedir. Oran işletmenin uzun vadeli borçlarını ödeme yeteneğini ortaya koyar ve bu oranın yüksek olması işletmenin uzun vadeli borçlarını ve bunlara ait faiz ödemelerini yerine getirebileceği anlamına gelmektedir. Normal koşullarda bu oranın %50'nin altına düşmemesi istenir.

Son olarak çalışmada kullanılan bir diğer oran ise Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)/ Pasif Toplamı oranıdır. Kısa vadeli borçların işletmenin borç kompozisyonu içerisindeki yerini göstermektedir. Kısa vadeli borçlarda meydana gelen yükselme işletmenin likiditesini etkilemektedir. Unutulmamalıdır ki vade uyumu ilkesi

çerçevesinde dönen varlıklar KVK ile finanse edilmektedir ve yukarıda izah edildiği üzere işletmenin likidite durumunu ölçen oranlar KVK ile dönen varlıklar arasındaki ilişkilerden elde edilmektedir. KVK/ Pasif Toplamı oranının 1/3'den büyük olması istenmez. Büyük olması durumunda geri ödeme riski artacaktır.

#### 5.2.1.4.3 Faaliyet oranları

İşletmenin çalışma durumunun analizinde, işletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkili bir biçimde kullanılıp kullanılmadığı ölçülmekte olup varlıkların kullanımı sırasında etkinliklerini gösteren bu oranlara faaliyet ya da verimlilik oranlar adı verilmektedir. (Akdoğan ve Tenker 1997, s.547)

Faaliyet oranlarının hesaplanmasıyla müşterilerin ödeme sürelerine riayet edip etmediği, işletmenin yatırım kapasitesinden yeterli ölçüde yararlanıp yararlanmadığı veya stoklara yatırım yapmanın uygunluğu gibi durumlara ilişkin yorumlar elde edilmektedir. (Berk 2005, s.45)

Çalışma kapsamında faaliyet oranlarından stok devir hızı, alacak devir hızı, özsermaye devir hızı, aktif devir hızı ve net çalışma sermayesi devir hızı ilgili şirketler için hesaplanmıştır.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Stoklar}} \quad (5.7)$$

En basit ifadeyle stok devir hızı stokların kaç katı kadar satış yapıldığını göstermektedir. Stokların likiditesinin göstergesi olarak da kabul edilebilir. Stok devir süresi ise işletmenin stoklarını kaç günde nakite dönüştürdüğünü gösterir. Denklem 5.8'deki eşiklikle hesaplanabilir.

$$\text{Stok Devir Süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}} \quad (5.8)$$

Stok devir hızının düşük olması işletmenin üretim ve pazarlama bölümleri arasında koordinasyon eksikliği olduğu, stoklar arasında sürümü ağır malların yer aldığı ya da firmanın stok kontrol çabalarının yetersiz olduğu anlamına gelebilir. (Berk 2005, s.48) İşletmenin satış hacmine göre fazla stok bulundurması depolama gidelerini arttıracaktır.

gibi malların bozulmasına ya da demode olmasına da yol açabilecektir. Bu nedenle firmanın stok devir hızının ve dolayısıyla elinde bulundurduğu stok miktarının optimal bir seviyede tutulması gerekmektedir.

Stok devir hızı için standart oranlar belirlenmesi güç olmakla birlikte bu oranın yeterliliğini belirlemede işletmenin geçmiş yıllardaki stok devir hızı ya da aynı endüstri kolunda yer alan işletmelerin stok devir hızları baz alınabilir.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}} \quad (5.9)$$

Her işletmenin temel amaçlarından bir tanesi de alacaklarını mümkün olduğunca kısa sürede tahsil etmektir. Alacak devir hızı ise işletmenin alacaklarını bir yıl içerisinde kaç kez tahsil edebildiğini gösterir. Alacak devir hızı yıllık, 6 aylık, 3 aylık veya aylık dönemler halinde de hesaplanabilir. Alacak devir hızı hesaplanırken işletmenin yaptığı satış miktarından satışlardan gelen iadeler ve satış iskontoları düşülerek net satış tutarı bulunur. Ardından yine analiz yapılan dönem ile önceki dönemin ticari alacakları toplanır ve bu toplamın ortalaması hesaplanır. Ardından net satış tutarı ticari alacakların ortalamasına bölünerek analiz yapılan döneme ait alacak devir hızı elde edilir.

Firmanın alacaklarını tahsil süresi ise formül 5.9'daki denklem ile hesaplanabilir.

$$\text{Alacak Tahsil Süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}} \quad (5.10)$$

Bu formülde 365 yılın takvim günlerini temsil ederken alacak tahsil süresi de alacak devir hızı ile ters orantılı olarak değişmektedir. Alacak devir hızları firmaların alacak tahsil politikaları ile ilgili de olduğu firmanın alacaklarını tahsil edebilme gücünü de gösterir. Alacak devir hızının düşük olması işletmelerin alacaklarını tahsil etme riskini de arttırmaktadır. Aynı zamanda alacak devir hızının çok yüksek olması da işletmenin daha az nakit ihtiyacı duyacağını ve aynı sektördeki diğer firmalara nazaran daha rahat borçlanabileceği anlamına da gelmektedir. Alacak devir hızına ilişkin sağlıklı bir yorum yapılabilmesi için bu durum tek başına işletme için değerlendirilmemeli, işletmenin geçmiş dönemlerdeki alacak devir hızı ile işletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki diğer firmaların aynı dönem içerisindeki alacak devir hızlarının da incelenmesi gerekmektedir.

Toplam aktifler devir hızı veya başka bir adıyla toplam varlıklar devir hızı, işletmenin aktif toplamı ile o dönemdeki satış miktarı arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. İşletmenin yapmış olduğu yatırımların kaç katı kadar satış yapabildiğini gösterir. Aktif devir hızının artması, işletmenin etkinliğinin artması anlamına gelir. (Sayılğan 2017, s.179)

$$\text{Toplam Aktifler Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Toplam Varlıklar}} \quad (5.11)$$

Aktif devir hızının düşük olması, genel olarak işletmede atıl kapasite bulunduğunun göstergesidir. İşletme gereksiz yatırımlar yapmış veya yaptığı yatırımlardan istediği verimi alamamıştır. Ancak bu analizin daha doğru yapılabilmesi için işletmenin yapısının bilinmesi ve duran varlıkların aktiflerin içerisindeki payının incelenmesi gerekmektedir. Zira özel okul, otel gibi işletmelerde bu oran düşük olabilirken, duran varlıkları daha az olan ticari işletmelerde bu oran daha yüksek çıkabilir.

Bir işletmenin alacak devir hızı ile birlikte borçlarının da devir hızının hesaplanması gerekir. Çünkü alacaklarını tahsil edebilme gücüne bağlı olarak borçlarını ödeme rahatlığı yaşayabileceği gibi, borç ödeme vadesindeki esneklikle birlikte alacaklı olduğu firmalara da aynı oranda esneklik gösterebilir. (Berk 2005, s.47)

Borç devir hızı formül 5.11'deki eşitlikle hesaplanmaktadır.

$$\text{Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Alışlar}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}} \quad (5.12)$$

Bu çalışmada araştırılan işletmelerin borç devir hızı incelenmemiştir. Çünkü Anel Elektrik hem kısa vadeli hem uzun vadeli borçlanma yaparken, Reis Elektrik yalnızca kısa vadeli borçlanma yapmaktadır. Yapılacak olan analizin sağlıklı olmayacağı düşüncesiyle firmalara ait borç devir hızı hesaplanmamıştır.

Oran analizi yöntemiyle hesaplanan en önemli oranlardan birisi de öz sermaye(kaynak) devir hızıdır. Öz kaynak devir hızı işletmenin öz kaynakları hangi ölçüde verimli kullanabildiğini gösteren bir oran türüdür.

$$\text{Öz Kaynak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Öz Kaynaklar}} \quad (5.13)$$

Öz kaynak devir hızı ile ilgili ideal sabit bir oran söz konusu değildir. Bu oranın yüksek olması işletmenin öz kaynakları ile iş hacminin dengede olduğunu gösterir. Ancak bu oranın normalin çok üstünde çıkması, işletmenin öz kaynaklarının çok üzerinde satış rakamlarına ulaştığının, dolayısıyla öz kaynaklarının yetmediğinin ve yabancı kaynak kullanımının arttığının göstergesidir. Bu durumun aksine öz kaynak devir hızının düşük çıkması ise işletmenin iş hacmine oranla çok fazla sermayeye sahip olduğunu gösterir. (Akdoğan ve Tenker 1997, s.553)

İşletmenin faaliyetleri yürütebilmesi için kullandığı kaynaklardan yabancı kaynaklar çıkartıldığı zaman elde edilen varlıklara net işletme sermayesi veya net çalışma sermayesi denilmektedir. Bu sermaye miktarı işletmenin yabancı kaynaklarının olmaksızın faaliyetlerini devam ettirebilmek için kullanabileceği kaynakları temsil eder. İşletmenin bir yıl içerisinde net çalışma sermayesinin ne kadarı oranında satış yaptığını belirleyebilmek için ise net çalışma sermayesi devir hızı hesaplanır.

$$\text{Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar-KVYK}}{\text{Net Satışlar}} \quad (5.14)$$

Net çalışma sermayesi devir hızının negatif olması, işletmenin kısa vadeli borçlanma miktarının dönen varlıklarından daha fazla olduğunu, başka bir deyişle de duran varlıklarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Bu oranın hesaplanmasıyla işletmenin net çalışma sermayesini ne derece etkin kullandığı ölçülür.

#### **5.2.1.4.3 Karlılık oranları**

Her işletmenin temel amaçlarından biri kar elde etmektir. Oran analizi yöntemiyle işletmenin tüm faaliyetlerindeki kar durumunun haricinde, her bir temel faaliyetinin de karlılık derecesini ölçebilmek mümkündür. Zira işletmenin yalnızca kar elde etmesinden ziyade, faaliyet ve iş hacmine oranla ne derece kar elde ettiği de önemlidir. Bu sayede işletmenin geçmiş dönemlerdeki faaliyetlerinden elde ettiği karın ne derece etkin kullanıldığı ve işletme açısından yeterli olup olmadığı incelenebilir. (Akdoğan ve Tenker 1997, s.553)

İşletmelerin karlılık oranları mali tablolardaki gelir tablolarından hesaplanmaktadır. Brüt kar payı işletmenin geçen dönemler içerisinde elde ettiği kar ile bu kara ilişkin mal

veya hizmetin ilişkisini gösterir. Başka bir deyişle elde edilen karın ne kadarının maliyet, ne kadarının brüt satış karı olduğunu gösterir.

$$\text{Brüt Kar Payı} = \frac{\text{Brüt Satış Karı/Zararı}}{\text{Net Satışlar}} \quad (5.14)$$

Net kar payı ise işletmenin brüt satış miktarından işletmeye ait giderler, mal veya hizmete ilişkin maliyetler ve vergiler gibi giderler çıkartıldıktan sonra elde edilen net karın, net satışlara oranı ile elde edilir. Bu sayede satışların ne kadarının net kar olduğu daha anlaşılabilir.

$$\text{Net Kar Payı} = \frac{\text{Net Satış Karı/Zararı}}{\text{Net Satışlar}} \quad (5.15)$$

Bir işletmenin zaman içerisinde satış miktarının veya brüt kar payının artması, işletmenin her zaman karlı olacağı veya net kar payının arttığı anlamına gelmez. İşletmenin net kar/zarar oranı incelenerek, işletmenin zaman içerisinde satışlardan elde ettiği geliri ile zaman içerisindeki giderlerini karşılaştırma imkanı mümkündür. Bu sayede geçen zaman içerisinde kar payının düşmesine sebep olabilecek vergi oranları, işletme veya satış giderleri gibi işletmenin net kar payına etki edecek kalemleri de incelemek mümkündür.

Faaliyet karı, işletmenin iş hacmi ile ilgili bilgi veren bir kalemdir. Dolayısıyla faaliyet karlılık oranı da işletmenin esas faaliyetlerinde ne derece karlı olduğunu saptanmasında kullanılır. Bu oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanabilir. Ancak bu yorumun yapılabilmesi için işletmenin önceki yıllara ait faaliyet karlılık oranları ile işletmenin faaliyet gösterdiği sektör içerisindeki oranların da karşılaştırılması gerekmektedir. (Akdoğan ve Tenker 1997, s.554)

$$\text{Faaliyet Karlılık Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Karı/Zararı}}{\text{Net Satışlar}} \quad (5.16)$$

Vergi öncesi kar işletmenin faaliyet karı hesaplandıktan sonra yatırım ve finansman gelir ve giderlerinin hesaplanan kara eklenmesi veya çıkartılması ile elde edilen kar



miktardır. Bu kar miktarının öz kaynaklara oranı ise işletmenin vergi öncesi öz kaynaklarına oranla dönem içerisinde ne kadar kar elde ettiği belirlenmiş olur. Bu sayede öz kaynaklar ile dönem karının ilişkisi belirlenerek ilerleyen dönemler için yatırım ve satış stratejileri belirlenebilir.

$$\text{Vergi Öncesi Karlılık Oranı} = \frac{\text{Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı}}{\text{Öz Kaynaklar}} \quad (5.17)$$

### 5.3 VERİLERİN ANALİZİ

Çalışma kapsamında incelenen şirketlere ilişkin 2007 ile 2016 yılları arasındaki finansal veriler toplandıktan sonra oran analizi yöntemiyle şirketlere ait likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Bu oranlar TCMB tarafından yıllık olarak sektör tablosundan hesaplanan oranlar(SQ), aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların aritmetik ortalaması ve gelişmekte olan ülkeler için belirlenmiş standart oranlar ile karşılaştırılmıştır.

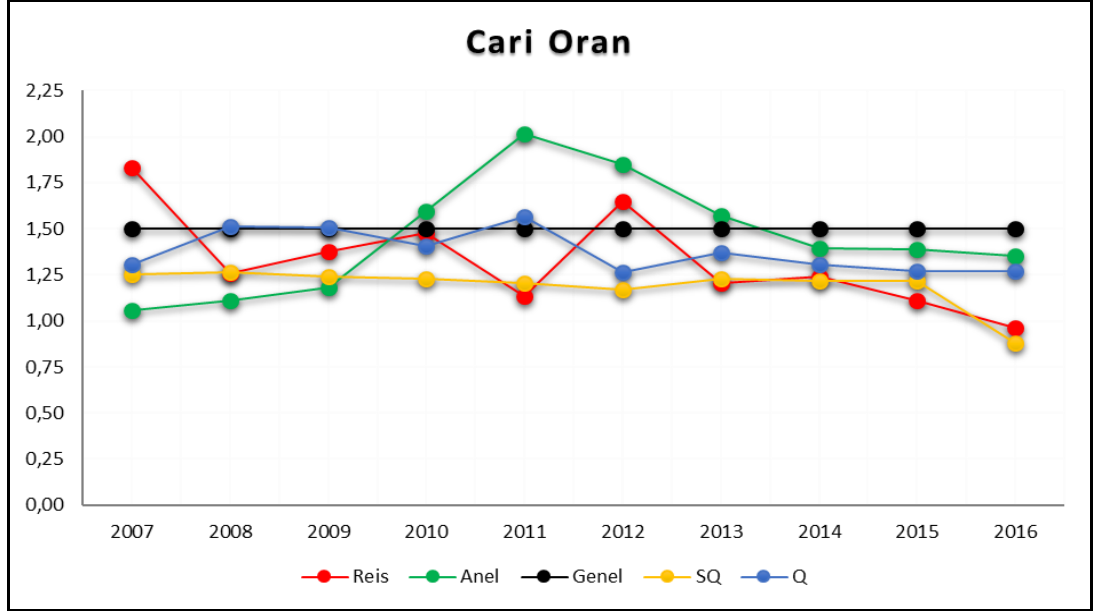
Firmaların varlıklarını ve bu varlıkları nasıl değerlendirdiklerini karşılaştırabilmek için öncelikle bu iki şirketin likidite oranlarını incelemek gerekir. Her iki işletmeye ait likidite oranlarına ilişkin tablolar aşağıda yer almaktadır. Tablo 5.5'te bu iki işletmeye ilişkin cari oran gösterilmektedir.

**Tablo 5.5: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki cari oranlar**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	1,83	1,26	1,38	1,48	1,14	1,65	1,21	1,24	1,11	0,96
Anel	1,05	1,11	1,18	1,60	2,01	1,85	1,57	1,39	1,39	1,35
Genel	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
SQ	1,25	1,26	1,24	1,23	1,21	1,17	1,23	1,22	1,22	0,88
Q	1,31	1,51	1,51	1,41	1,57	1,27	1,37	1,31	1,27	1,27

Sonuçları daha iyi görebilmek ve karşılaştırabilmek için Şekil 5.2'deki grafik daha çok yardımcı olacaktır.

**Şekil 5.2: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki cari oranlar**



Daha önce tanımında da belirtildiği üzere cari oran genellikle işletmelerin borçlarını ödeyebilme kapasitelerini görebilmek amacıyla hesaplanır. Gelişmiş ülkelerde 2 olması istenen bu oran Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde 1,5 olarak kabul edilebilir. Tablo 5.5 ve şekil 5.2'den de görüleceği üzere Reis Elektrik firmasının cari oranının 2016 yılına kadar kritik sınır olan 1 değerinin üzerinde kaldığını ancak çok değişken olduğunu, dolayısıyla dış etkilere de açık olduğunu söyleyebilmek mümkündür. Anel Elektrik firmasının oranlarına baktığımızda 2010 yılı öncesinde cari oranının genel olarak düşük olduğunu görüyoruz. 2010 yılından itibaren cari oranının hızlı bir yükseliş grafiği yakaladığını ve şirketin de 2010 yılında halka arz olduğunu, yani kurumsal yönetim sistemine geçtiğini düşündüğümüzde bu ani ve geçici yükselişe mantıklı yaklaşmak mümkündür. Akabinde ise Anel Elektrik'in cari oranının daha lineer bir hal aldığını ve hem sektör ortalamasından hem de sektör için hesaplanan oranlardan daha yüksek kaldığını görüyoruz. Ancak cari oranı tek başına incelemek pek sağlıklı olmaz. Zira cari oranın hesaplanmasında kullanılan dönen varlıklar içerisinde stoklar da bulunmaktadır. Şirketlerin ödeme gücüne bakmak için stok devir hızlarının da incelenmesi gerekir.

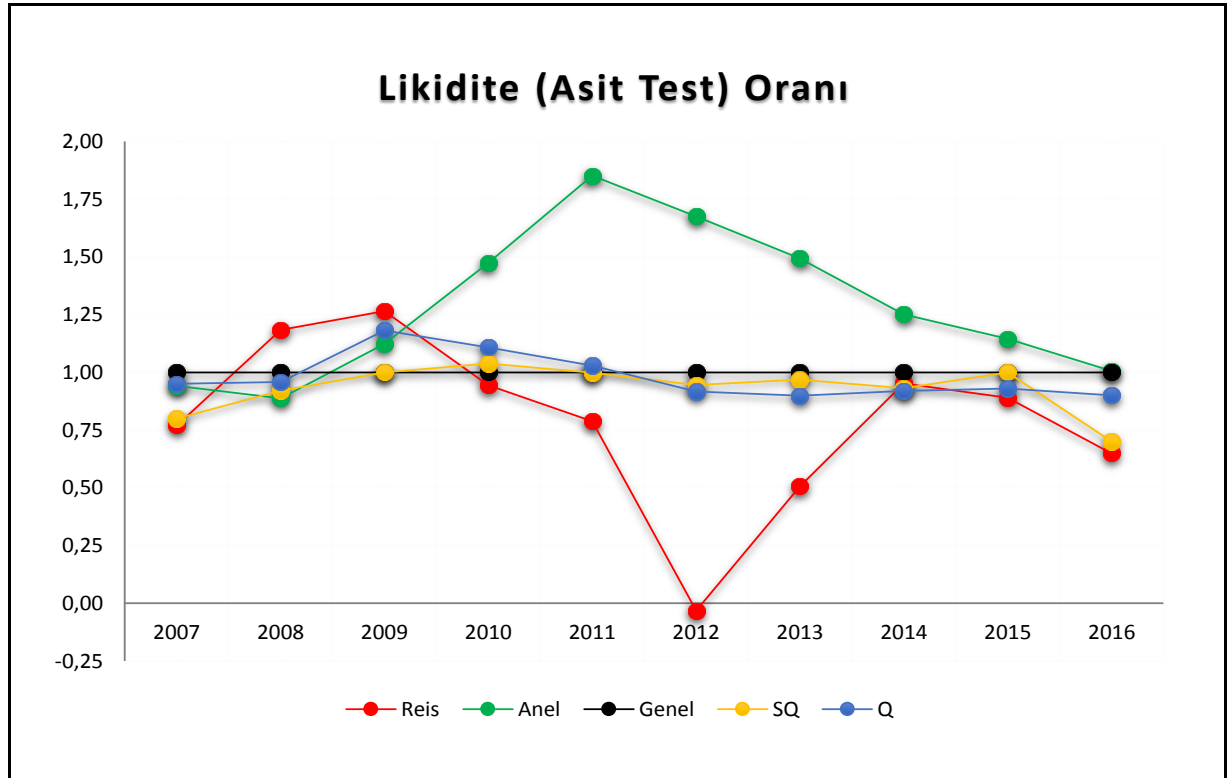
İşletmelerin cari oranları karşılaştırıldıktan sonra incelenmesi gereken bir diğer oran ise likidite oranı veya bir diğer adıyla asit test oranıdır. Bu oranın hesaplanmasındaki amaç cari orandan farklı olarak işletmelerin stoklarını bir yıl boyunca satamamaları

durumunda kendi öz varlıkları ile kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü görmektedir. Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait likidite oranları tablo 5.6 ve şekil 5.3'te gösterilmiştir.

**Tablo 5.6: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki likidite oranları**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	0,77	1,18	1,26	0,94	0,79	-0,03	0,51	0,95	0,89	0,65
Anel	0,94	0,89	1,12	1,47	1,85	1,68	1,49	1,25	1,15	1,01
Genel	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
SQ	0,80	0,92	1,00	1,04	1,00	0,95	0,97	0,93	1,00	0,70
Q	0,95	0,96	1,18	1,11	1,03	0,92	0,90	0,92	0,93	0,90

**Şekil 5.3: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki likidite oranları**



Likidite oranlarının Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için 1 olması gerektiği göz önüne alındığında ve tablo 5.6 ile şekil 5.3 incelendiğinde Reis Elektrik firmasının likidite oranlarının özellikle 2010 yılından sonra 1 değerine hiç ulaşamadığını hatta 2012 yılında 0 değerinin altına indiği görülmektedir. Bu da işletmenin stoklarına çok

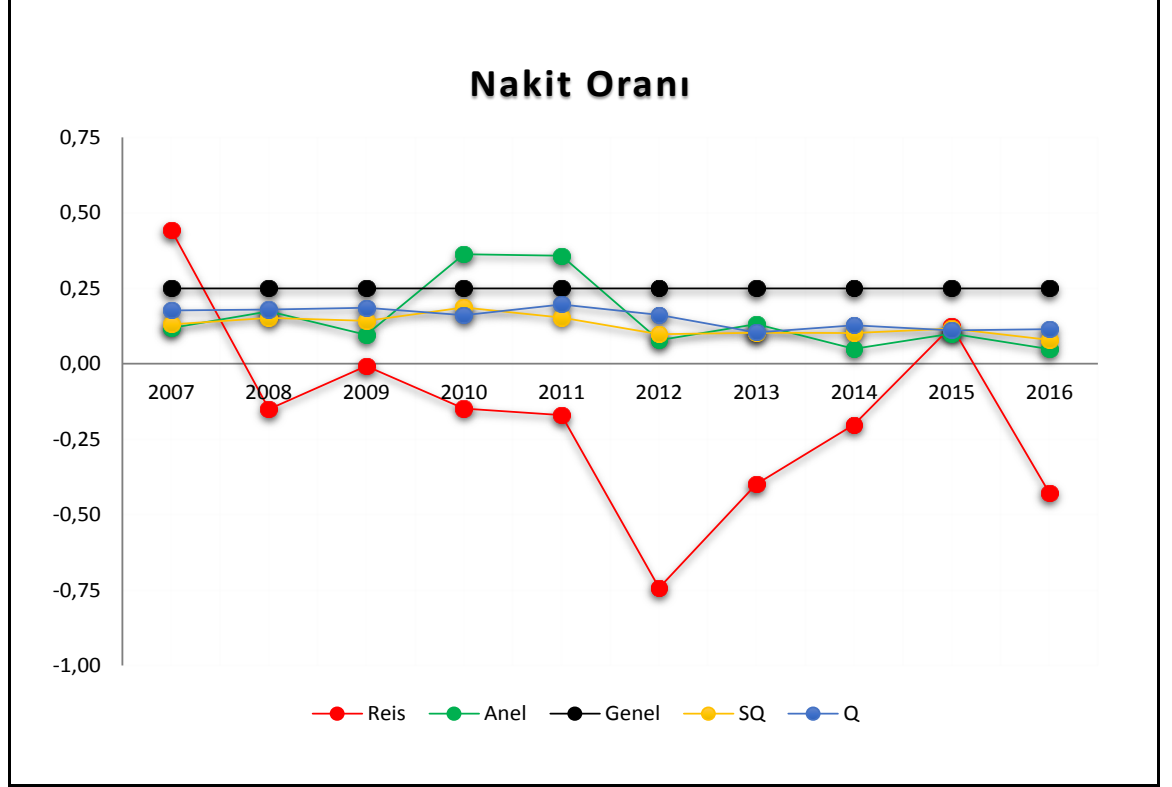
fazla ihtiyaç duyduğunu, alacaklarını tahsil etmede sorun yaşadığını ve kendi öz varlıkları ile iş yapabilme kapasitesinin düşük olduğunu göstermektedir. Hatta 2012 yılı için işletmenin yabancı kaynak kullanmadan borçlarını ödemeyemediğini, kendi ihtiyaçlarını bile karşılayamaz duruma geldiğini söylemek mümkündür. Anel Elektrik firmasına baktığımızda ise halka arza kadar geçen sürede sektör ortalamalarına yakın bir değerde seyreden likidite oranının halka arz ile birlikte 2010 yılından sonra sektör ortalamalarından çok yukarılarda seyrettiği görülmektedir. Bu da işletmenin stoklarına bağımlı kalmadan borçlarını rahatlıkla ödeyebileceği anlamına gelir.

İşletmelerin likidite oranları içerisinde en çok incelenen ve bankaların da kredi verirken değerlendirmeye aldığı oran nakit oranıdır. Nakit oranının hesaplanmasındaki amaç işletmenin stoklarını nakite çeviremediği, alacaklarını tahsil edemediği durumlarda kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü görmektir. Dolayısıyla bankalar nakit oranı düşük firmalara kredi vermeye pek fazla yanaşmazlar veya kredi tutarına oranla çok daha fazla teminat isteyebilirler. Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait nakit oranları tablo 5.7 ve şekil 5.4'te gösterilmiştir.

**Tablo 5.7: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki nakit oranları**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	0,44	-0,15	-0,01	-0,15	-0,17	-0,74	-0,40	-0,20	0,12	-0,43
Anel	0,12	0,17	0,10	0,36	0,36	0,08	0,13	0,05	0,10	0,05
Genel	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
SQ	0,13	0,15	0,14	0,19	0,15	0,10	0,10	0,10	0,12	0,08
Q	0,18	0,18	0,19	0,16	0,20	0,16	0,10	0,13	0,11	0,12

**Şekil 5.4: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki nakit oranları**



Nakit oranına ilişkin tablo 5.7 ve şekil 5.4 incelendiğinde sektörde faaliyet gösteren şirketlerin tamamının ideal oran olarak kabul edilen 0,25 değerinin altında olduğu görülmektedir. Anel Elektrik araştırma kapsamında incelenen on yıllık süre içerisinde sektör değerlerine yakın oranlara sahip olurken Reis Elektrik'in nakit oranının genellikle negatif değerlerde olduğu görülmektedir. Bu durum işletmenin stokları ve alacakları olmadan kendisini idare edemediği, sürekli olarak yabancı kaynaklara ihtiyaç duyduğunu göstermektedir.

Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait likidite oranlarının tümü incelendiğinde Anel Elektrik'in özellikle halka arzının gerçekleştiği 2010 yılından itibaren gerek firmanın 2010 öncesi oranları gerekse sektör ortalamalarının üzerinde kaldığını ve daha iyi bir finansal performans sergilediğini söyleyebilmek mümkündür. Ancak Reis Elektrik'in cari oranlarındaki dalgalanmanın akabinde asit-test oranı ve nakit oranı incelendiğinde şirketin finansal olarak oldukça sıkıntılı dönemler yaşadığı, nakit miktarının yetersiz olduğu, stoklarına çok bağımlı kaldığı ve alacakların tahsil etme de sorun yaşadığı, aynı

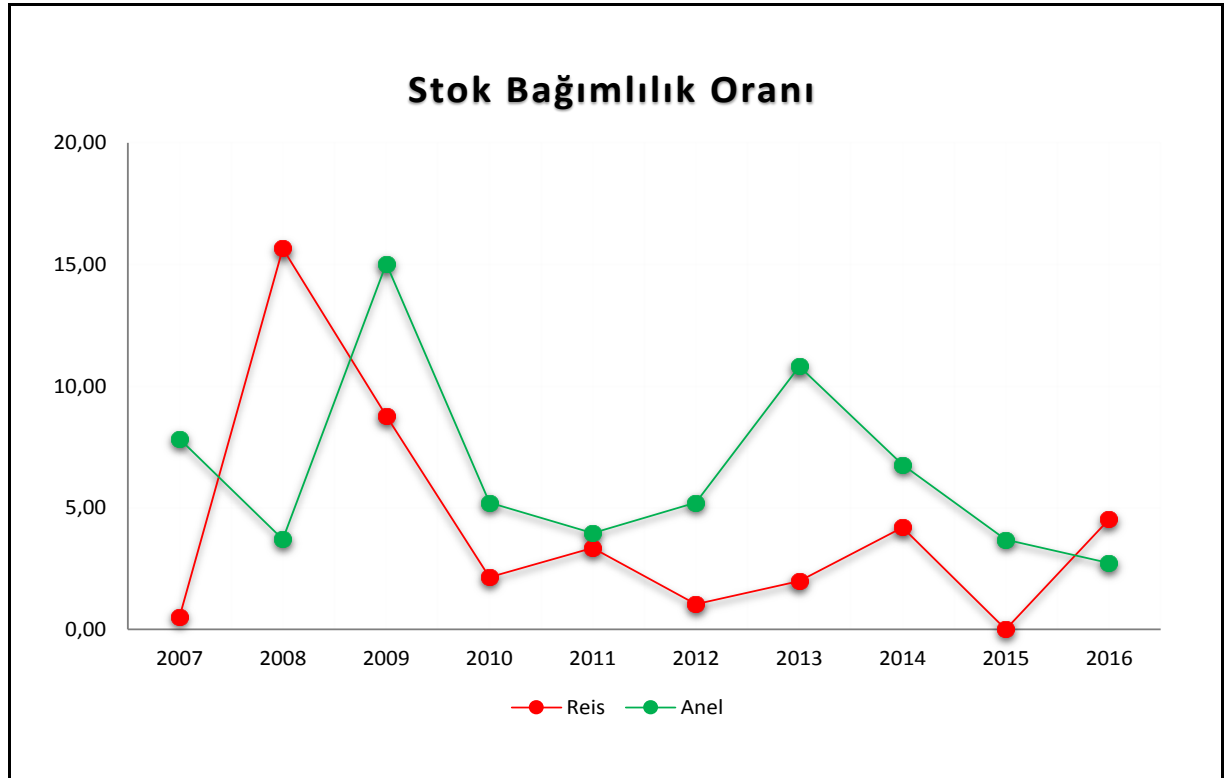
sektörde faaliyet gösteren firmaların oranlarından oldukça uzakta olduğu görülmektedir. Şirketin ilerleyen dönemlerde finansal performansının iyileştirilmesi için daha çok çalışma yapması gerektiği, aksi takdirde finansal bir gelişim gösteremeyeceği gözlenmektedir.

Stok bağımlılık oranı işletmelerin ihtiyaçlarını karşılama ve borçlarını ödemede stoklarına ne derece ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. Tablo 5.8 ve şekil 5.5'te bu iki firmaya ilişkin stok bağımlılık oranları gösterilmiştir.

**Tablo 5.8: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok bağımlılık oranları**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	0,53	15,66	8,78	2,15	3,35	1,04	1,99	4,20	0,00	4,53
Anel	7,84	3,70	15,03	5,21	3,96	5,22	10,82	6,78	3,69	2,73

**Şekil 5.5: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok bağımlılık oranları**



Stok bağımlılık oranı için genel bir sabit oran söz konusu olmamakla birlikte, stok bağımlılık oranı işletmenin kendi finansal performansı açısından önem taşıdığı için

TCMB tarafından sektör verilerinde de bu oran hesaplanmamaktadır. Ancak araştırma kapsamında incelenen şirketlerin finansal durumları hakkında daha doğru bir yorum yapabilmek için bu oranın da hesaplanması gerekmektedir. Tablo 5.8 ve şekil 5.5 incelendiğinde Anel Elektrik'in Reis Elektrik'e göre stok bağımlılık oranının daha yüksek olduğu görülmektedir. Ancak Anel Elektrik'in likidite oranları ve nakit oranı da göz önüne alındığında borçlarını ödeme ve faaliyetlerini gerçekleştirmede çok fazla stoklarına ihtiyaç duymayacağı görülmektedir. Reis Elektrik için aynı durum söz konusu değildir. Zira stok bağımlılık oranı düşük çıkmasına rağmen likidite oranları incelendiğinde, özellikle şirketin nakit oranının negatif değerlerde seyretmesi, işletmenin stoklarına bağımlı hale geldiğini göstermektedir.

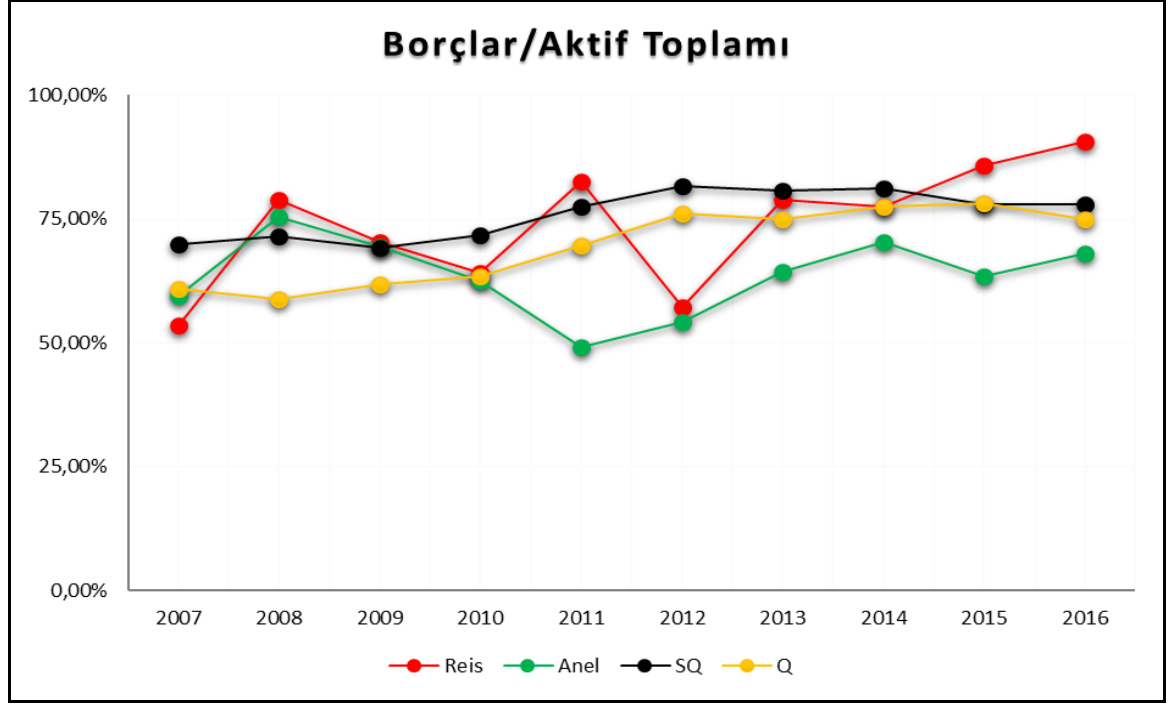
Araştırma kapsamında işletmelere ilişkin hesaplanan bir diğer oran türü ise finansal yapı oranlarıdır. Finansal yapı oranları sayesinde işletmelerin kaynaklarını nasıl kullandığını, kullanılan kaynakların yapısı ve sermaye yeterliliği incelenilmektedir.

Finansal yapı oranları hesaplanırken ilk olarak işletmelere ilişkin borçlar/aktif toplamı veya diğer adıyla kaldıraç oranı incelenecektir. Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait borçlar/aktif toplamı oranları tablo 5.9 ve şekil 5.6'da gösterilmiştir.

**Tablo 5.9: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki borçlar/aktif toplamı oranları**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	53,47%	78,81%	70,26%	64,12%	82,55%	57,12%	78,94%	77,51%	85,75%	90,74%
Anel	59,41%	75,47%	69,45%	62,44%	49,05%	54,33%	64,43%	70,29%	63,42%	68,10%
SQ	69,90%	71,40%	69,10%	71,80%	77,60%	81,70%	80,70%	81,20%	77,90%	77,90%
Q	60,80%	58,90%	61,80%	63,50%	69,70%	76,10%	75,00%	77,40%	78,30%	74,90%

**Şekil 5.6: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki borçlar/aktif toplamı oranları**



Borçlar/Aktif Toplamı oranı için hesaplanmış sabit bir oran söz konusu değildir. Bu oran sayesinde işletmelerin borçlarını ödemede varlıklarının ne kadarına ihtiyaç duyduğu belirlenmektedir. Bu noktada sağlıklı bir karşılaştırma yapabilmek için her iki firmanın oranları sektör oranları ve sektörde faaliyet gösteren firmaların oranları ile karşılaştırılmıştır.

Anel Elektrik 2007 ile 2009 yılları arasında sektör ortalamalarının üzerinde kalırken 2010 yılından itibaren sektör ortalamalarının oldukça altında kalmayı başarmıştır. Reis Elektrik'e ait oranlar incelendiğinde düzenli bir grafiğin ortaya çıkmadığı görülmüştür. Aynı zamanda sektörel oranlar ile sektörde faaliyet gösteren firmaların oranlarıyla karşılaştırıldığında Reis Elektrik'in borçlanma oranının sektör genelinden bağımsız şekilde ve her yıl farklı düzeylerde değişiklik gösterdiği, hatta son yıllarda neredeyse borçlarının varlıkları ile aynı miktarlara yaklaştığı görülmektedir.

Öz kaynaklar/aktif toplamı oranı işletmenin varlıklarının yüzde kaçının öz kaynaklarından oluştuğunu görebilmek için hesaplanan bir finansal yapı oranıdır. Bu oran için hesaplanmış sabit bir oran söz konusu değildir. Reis Elektrik ve Anel

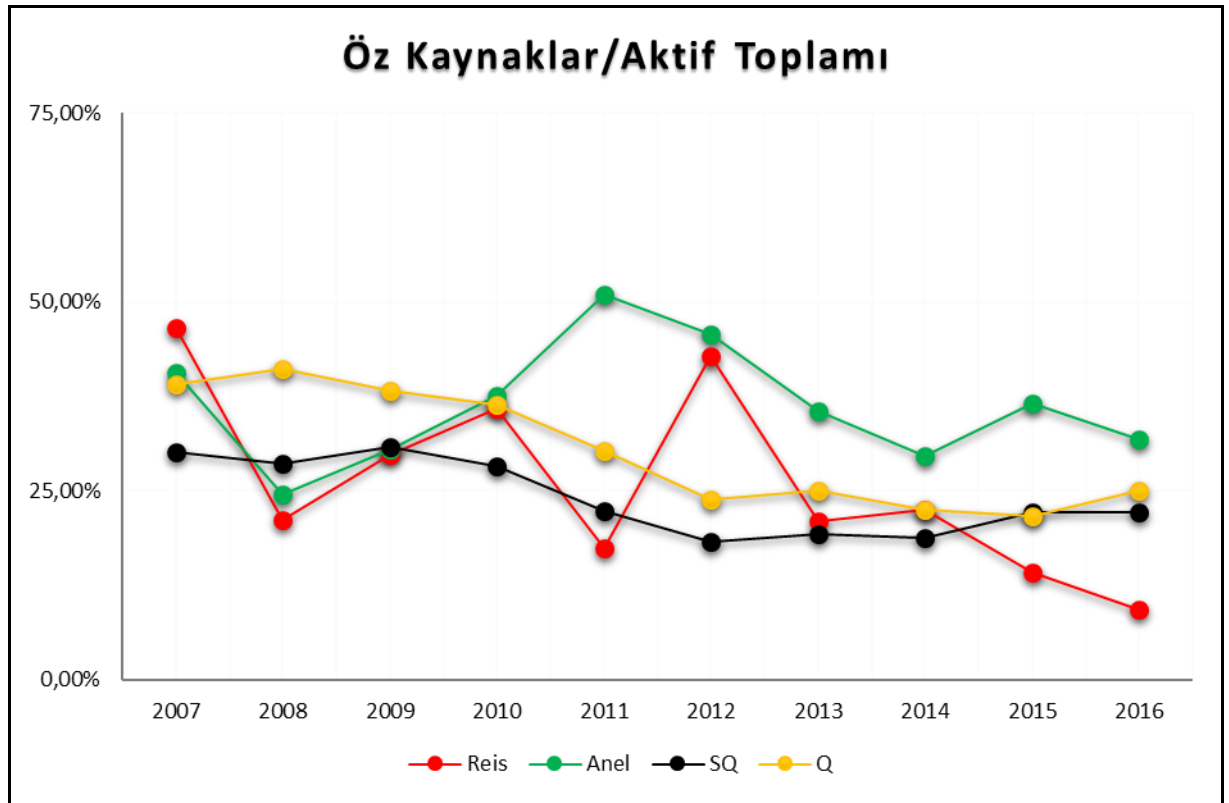


Elektrik'in öz kaynaklar/aktif toplamı oranları ile sektör ortalamalarının ve sektör oranlarının yer aldığı karşılaştırmalar tablo 5.10 ve şekil 5.7'da gösterilmiştir.

**Tablo 5.10: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz kaynaklar/aktif toplamı oranları**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	46,53%	21,19%	29,74%	35,88%	17,45%	42,88%	21,06%	22,49%	14,25%	9,26%
Anel	40,59%	24,53%	30,55%	37,56%	50,95%	45,75%	35,57%	29,71%	36,57%	31,90%
SQ	30,10%	28,60%	30,90%	28,20%	22,40%	18,30%	19,30%	18,80%	22,10%	22,10%
Q	39,20%	41,10%	38,20%	36,50%	30,30%	23,90%	25,00%	22,60%	21,70%	25,10%

**Şekil 5.7: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz kaynaklar/aktif toplamı oranları**



Finansal yapı oranlarında borçlar/aktif toplamı oranı ile öz kaynaklar/aktif toplamı oranının toplamının %100'e eşit olması gerekir. Tablo 5.10 ve şekil 5.7 incelendiğinde Anel Elektrik'in özellikle 2010 yılından itibaren öz kaynaklarında artış olduğu ve bu oranın sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Reis Elektrik'in oranlarına bakıldığında bu oranın yıllara göre çok fazla değişkenlik gösterdiği görülmektedir. Bu durum aynı zamanda firmanın borçlar/aktif toplamı oranı ile ters orantılı olduğu için

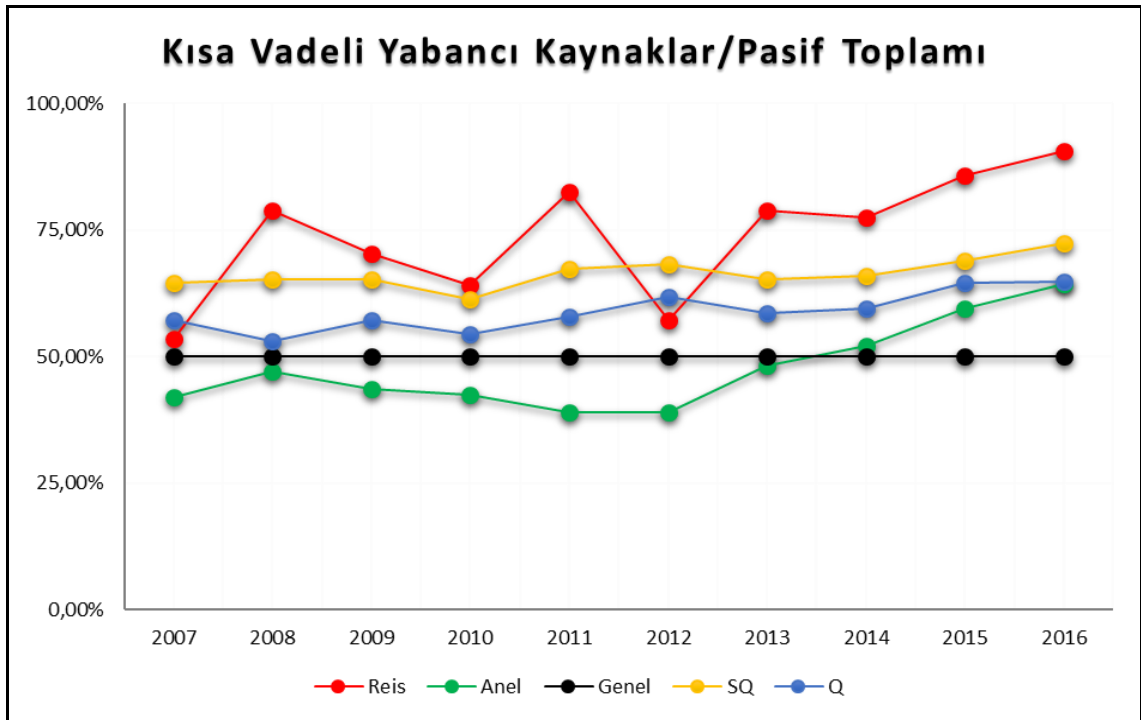
firmanın borç miktarı arttıkça borçlarını ödemede öz kaynak kullanım miktarı da artmış ve öz kaynak miktarı azalmıştır. Normal koşullarda bu oranın %50'nin altına düşmesi istenmeyen bir durumdur. Ancak aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların performansının oldukça düşük olduğu göz önüne alındığında Anel Elektrik'in performansının oldukça iyi olduğunu söylemek mümkündür.

Araştırma kapsamında bu iki şirkete ilişkin incelenen en son finansal yapı oranı KVKYK/pasif toplamı oranıdır. Diğer oranlarla birlikte incelendiğinde bu oran, işletmenin borçlarının ne kadarının kısa vadeli olduğunu ve işletmenin bunları ödeme gücünü bize göstermektedir. Tablo 5.11 ve şekil 5.8'de her iki firmanın oranlarının birbirleriyle ve sektör verileriyle karşılaştırılması gösterilmektedir.

**Tablo 5.11: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki kvyk/pasif toplamı oranları**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	53,47%	78,81%	70,26%	64,12%	82,55%	57,12%	78,94%	77,51%	85,75%	90,74%
Anel	42,03%	47,11%	43,59%	42,54%	38,97%	39,11%	48,32%	52,12%	59,63%	64,38%
Genel	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%
SQ	64,70%	65,30%	65,20%	61,30%	67,40%	68,20%	65,40%	65,90%	69,00%	72,40%
Q	57,30%	53,10%	57,30%	54,40%	58,00%	61,80%	58,70%	59,60%	64,50%	64,90%

**Şekil 5.8: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki kvyk/pasif toplamı oranları**



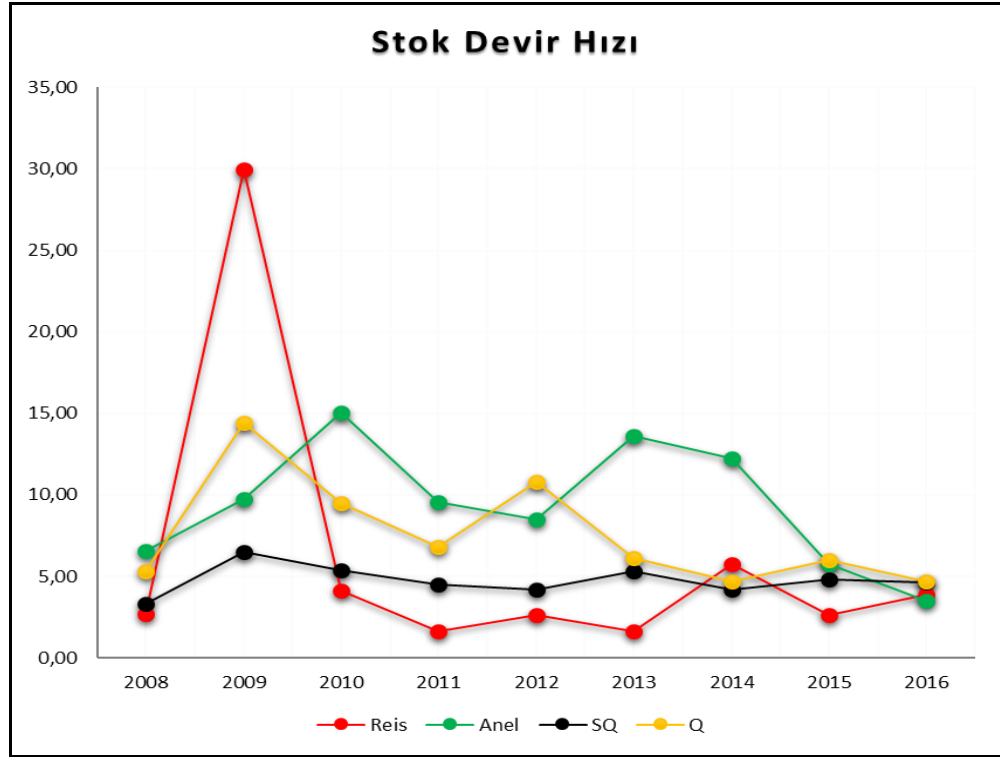
İdealde KVYK/pasif toplamı oranının 1/3'ü geçmesi istenmez. Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran %50 olarak kabul edilebilir. Bu anlamda Anel Elektrik'in kısa vadeli borçlanma oranının hem Reis Elektrik'ten hem de sektörde faaliyet gösteren tüm firmalardan daha az olması, firmanın finansal performansının da diğer firmalara nazaran daha iyi olduğunu anlamına gelir. Ancak tam tersi şekilde Reis Elektrik'in kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının oldukça fazla olduğu ve KVYK/pasif toplamı oranının sektör ortalamalarının da üzerinde kaldığı görülmektedir. Bu durum hem borçlarını ödeme hem de ileride doğabilecek borçlanmalar için risk oluşturmaktadır.

Firmaların likidite oranları incelendikten sonra bakılması gereken bir diğer oran türü faaliyet oranlarıdır. Çünkü firmaların borçlanmaya gidebilmek veya borç ödeme güçlerini görebilmek adına bu oranların da hesaplanması ve göz önünde bulundurulması gerekir. Bu kapsamda incelenmesi gereken ilk oran stok devir hızıdır. Zira işletmelerin borçlanma veya borç ödeme için kullanabilecekleri ve nakite çevirebilecekleri en önemli kaynaklarından biri stoklarıdır. Araştırma kapsamında incelenen şirketlere ilişkin stok devir hızları tablo 5.12 ve şekil 5.9'de, stok devir süreleri de tablo 5.13 ve şekil 5.10'de gösterilmiştir.

**Tablo 5.12: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir hızı**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	2,68	29,98	4,12	1,66	2,63	1,63	5,72	2,60	3,90
Anel	6,57	9,74	15,03	9,55	8,51	13,63	12,26	5,73	3,48
SQ	3,30	6,50	5,40	4,50	4,20	5,30	4,20	4,80	4,60
Q	5,30	14,40	9,50	6,80	10,80	6,10	4,70	6,00	4,70

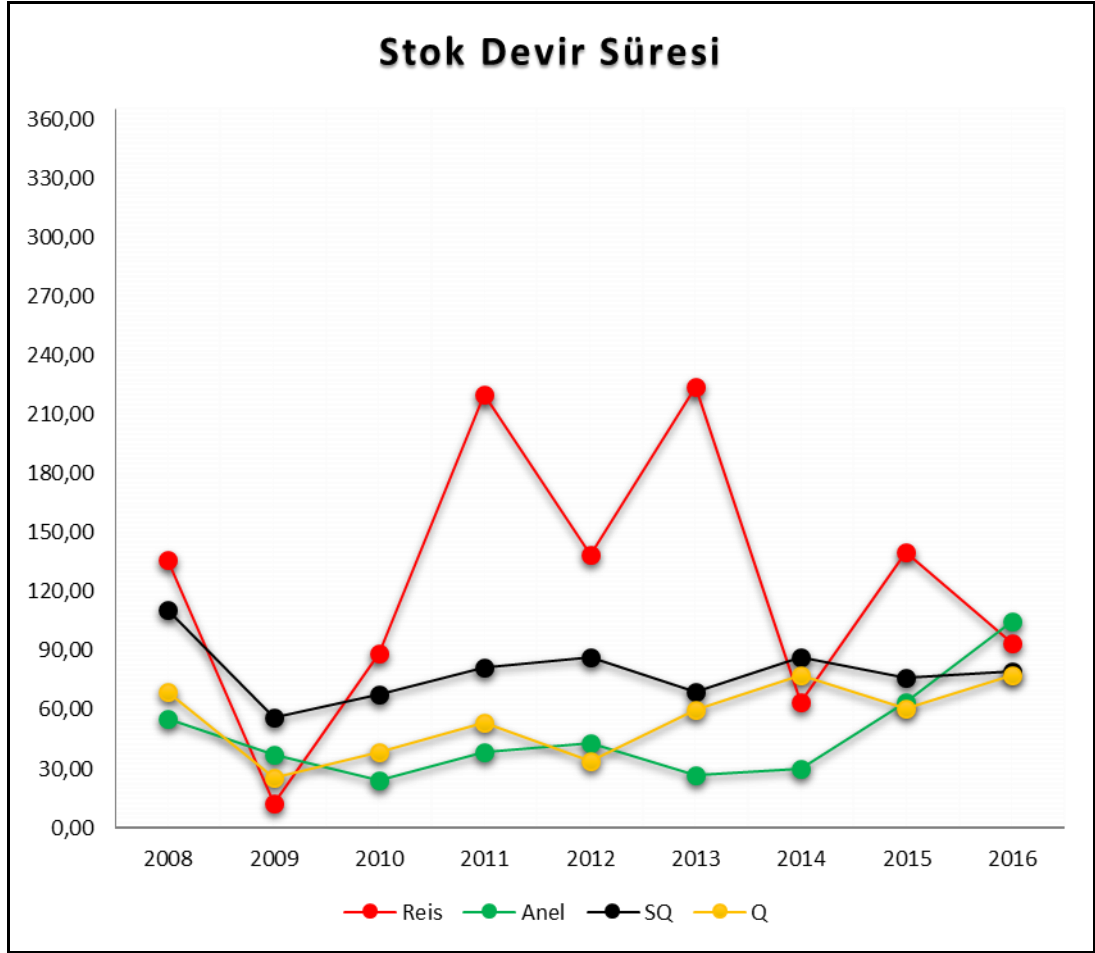
**Şekil 5.9: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir hızı**



**Tablo 5.13: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir süresi**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	135,94	12,18	88,69	220,10	138,72	224,16	63,82	140,27	93,51
Anel	55,58	37,47	24,28	38,21	42,89	26,79	29,77	63,72	104,92
SQ	110,61	56,15	67,59	81,11	86,90	68,87	86,90	76,04	79,35
Q	68,87	25,35	38,42	53,68	33,80	59,84	77,60	60,83	77,66

Şekil 5.10: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki stok devir süresi



Reis Elektrik'e ait oranlar incelendiğinde işletmenin 2009 yılında stok devir hızında çok sert bir artış olduğu ve neredeyse her 12 günde bir stoklarını satışa çevirebildiği görülmektedir. Ancak devam eden süreçte bu oranın oldukça düştüğü, stoklarını bazı yıllar ancak 200 günün üzerinde eritebildiği ve genel olarak sektör ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Bu da firmanın hali hazırda düşük olan cari oranı ile birlikte stoklarını nakite çevirme sıkıntısı yaşadığını, borçlanma ve borçlarını ödemede zorluklar yaşadığını göstermektedir. Anel Elektrik ise 2016 yılına kadar oldukça hızlı bir şekilde stoklarını nakite çevirebilmiş, ancak 2016 yılında stok devir hızında bir düşüş meydana gelmiştir. Bu durum Anel Elektrik için çok büyük sorun oluşturmamakla birlikte Anel Elektrik'in stoklarını Reis Elektrik ve aynı sektörde faaliyet gösteren diğer şirketlere göre daha hızlı nakite çevirebildiğini göstermektedir. Aynı zamanda Anel Elektrik'in likidite oranları da göz önüne alındığında çok rahat

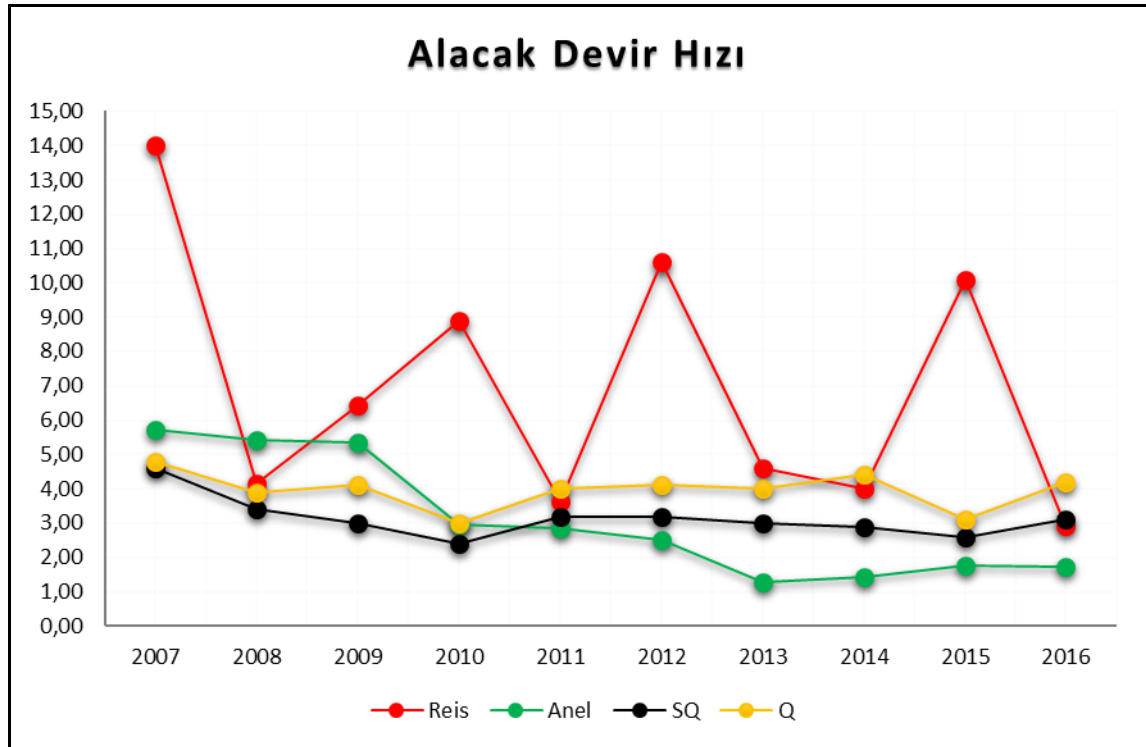
borçlanmaya gidebileceği ve borçlarını ödemede de çok fazla sıkıntı yaşamayacağını söylemek mümkündür.

Alacak devir hızı işletmenin dönem içerisinde alacaklarını tahsil edebilme gücünü gösterir. Bu oran yükseldikçe alacak devir süresi azalır ve işletmenin nakit ihtiyacı azalır. Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait alacak devir hızları tablo 5.14 ve şekil 5.11'de; alacak devir süreleri ise tablo 5.15 ve şekil 5.12'da gösterilmiştir.

**Tablo 5.14: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir hızı**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	14,01	4,14	6,42	8,90	3,64	10,60	4,59	4,00	10,10	2,92
Anel	5,73	5,44	5,37	2,97	2,84	2,52	1,26	1,42	1,75	1,71
SQ	4,60	3,40	3,00	2,40	3,20	3,20	3,00	2,90	2,60	3,10
Q	4,80	3,90	4,10	3,00	4,00	4,10	4,00	4,40	3,10	4,20

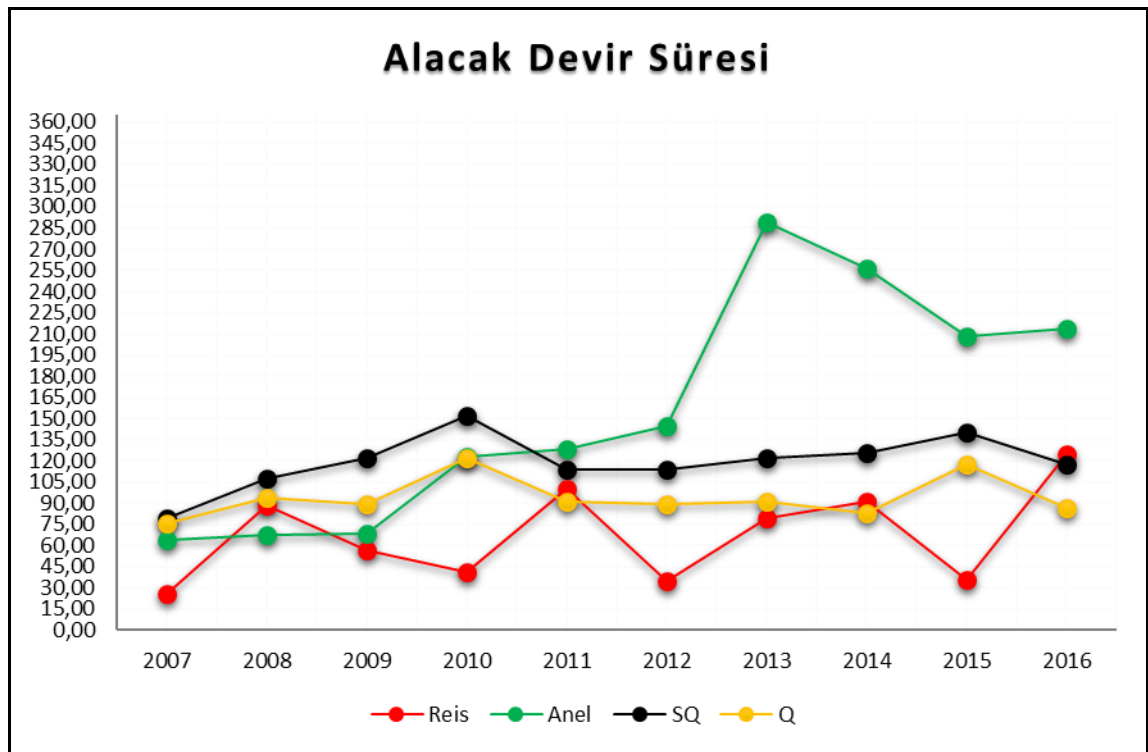
**Şekil 5.11: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir hızı**



**Tablo 5.15: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir süresi**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	26,06	88,18	56,86	40,99	100,30	34,43	79,56	91,24	36,12	125,06
Anel	63,65	67,15	68,02	122,70	128,46	144,91	288,79	256,50	208,51	213,30
SQ	79,35	107,35	121,67	152,08	114,06	114,06	121,67	125,86	140,38	117,74
Q	76,04	93,59	89,02	121,67	91,25	89,02	91,25	82,95	117,74	86,90

**Şekil 5.12: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki alacak devir süresi**



Her iki firmaya ait alacak devir hızları incelendiğinde Reis Elektrik'in alacaklarını hem Anel Elektrik'e hem de sektörde faaliyet gösteren diğer firmalara göre daha hızlı tahsil edebildiği görülmektedir. Anel Elektrik'in ise alacak devir hızının 2010 yılından itibaren azalmaya başladığını ve sektör ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Reis Elektrik açısından bu durum değerlendirildiğinde alacaklarını daha kısa sürede tahsil edebilmesi şirketin nakite olan ihtiyacını azaltmakta, aynı zamanda daha rahat borçlanabilmesini sağlamaktadır. Anel Elektrik açısından durum değerlendirildiğinde alacaklarını uzun vadede tahsil etmesi firmanın müşterileri açısından bir memnuniyet sebebidir. Ancak Anel Elektrik'in faaliyetlerini rahatlıkla yürütebilmesi ve finanse edebilmesi açısından iş ortaklarına, paydaşlarına, çalışanlarına ve özellikle

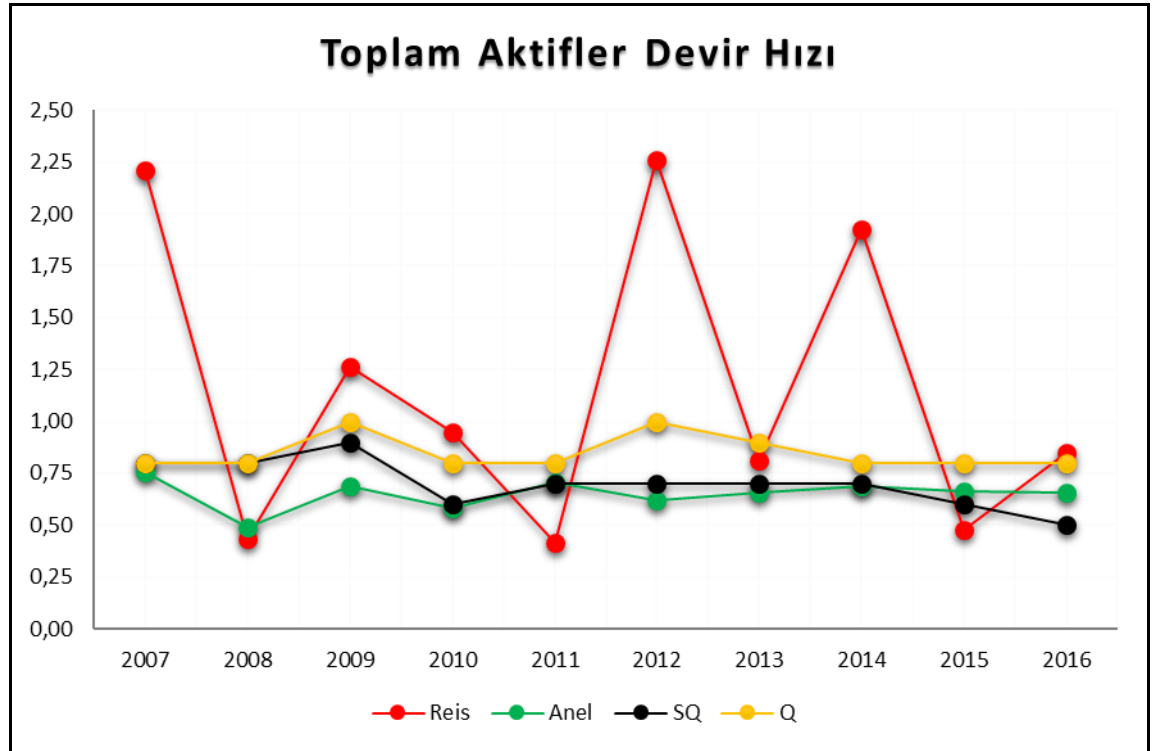
tedarikçilerine, kısacası ödeme yapacağı hemen her yerde de aynı vadede ödeme yapması gerekir. Aksi takdirde alacaklarını tahsil edeceği sürenin ödeme yapacağı süreden uzun olması durumunda aradaki zaman farkını kendi kaynaklarını ya da yabancı kaynak kullanarak çevirmesi gerekir.

Çalışma kapsamında şirketlere ilişkin incelenen bir diğer oran ise toplam aktifler devir hızıdır. Bu iki şirkete ilişkin toplam aktifler devir hızı oranları tablo 5.16 ve şekil 5.13’de gösterilmiştir.

**Tablo 5.16: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki toplam aktifler devir hızı**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	2,21	0,44	1,26	0,95	0,42	2,26	0,81	1,93	0,48	0,85
Anel	0,76	0,49	0,69	0,58	0,71	0,62	0,65	0,69	0,66	0,66
SQ	0,80	0,80	0,90	0,60	0,70	0,70	0,70	0,70	0,60	0,50
Q	0,80	0,80	1,00	0,80	0,80	1,00	0,90	0,80	0,80	0,80

**Şekil 5.13: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki toplam aktifler devir hızı**



Toplam aktifler devir hızı incelendiğinde Reis Elektrik’in oranlarının her ne kadar yıllar içerisinde değişken de olsa sektöre oranla daha yüksek olduğu görülmektedir.



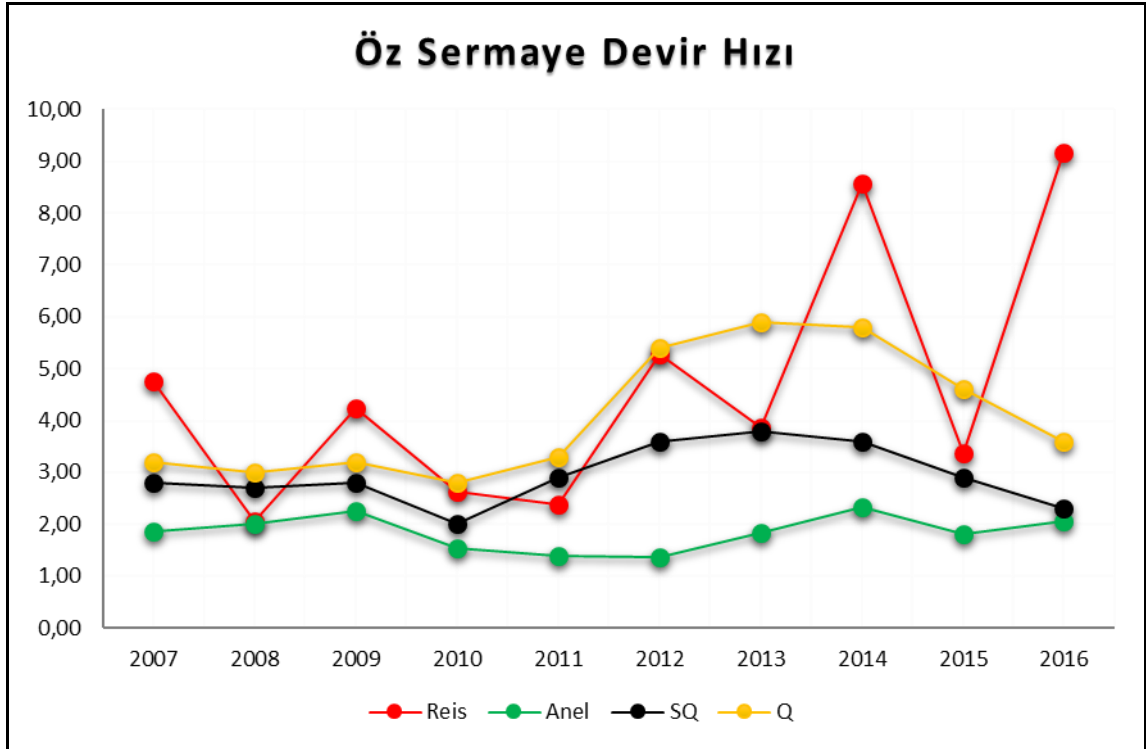
Dolayısıyla işletmenin kapasitesinin tamamına yakını kullandığını söylemek mümkündür. Anel Elektrik'in oranlarının ise sektör ortalamalarının altında olmasına rağmen yıllara göre çok fazla değişkenlik göstermediğini, işletmenin yaptığı yatırımlara ve çalışma sermayesinin artışına karşın iş yapabilme kapasitesinin de hemen hemen aynı oranda arttığını söylemek mümkündür.

Şirketlerin dönem içerisindeki satış miktarının öz kaynaklara olan oranının incelendiği öz sermaye devir hızı ile şirketlerin öz kaynaklarına karşı iş hacminin incelenmesi amaçlanmıştır. Tablo 5.17 ve şekil 5.14 de Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait öz sermaye devir hızları gösterilmiştir.

**Tablo 5.17: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz sermaye devir hızı**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	4,75	2,05	4,25	2,64	2,39	5,27	3,85	8,57	3,37	9,17
Anel	1,86	2,01	2,26	1,55	1,39	1,36	1,84	2,32	1,81	2,05
SQ	2,80	2,70	2,80	2,00	2,90	3,60	3,80	3,60	2,90	2,30
Q	3,20	3,00	3,20	2,80	3,30	5,40	5,90	5,80	4,60	3,60

**Şekil 5.14: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki öz sermaye devir hızı**



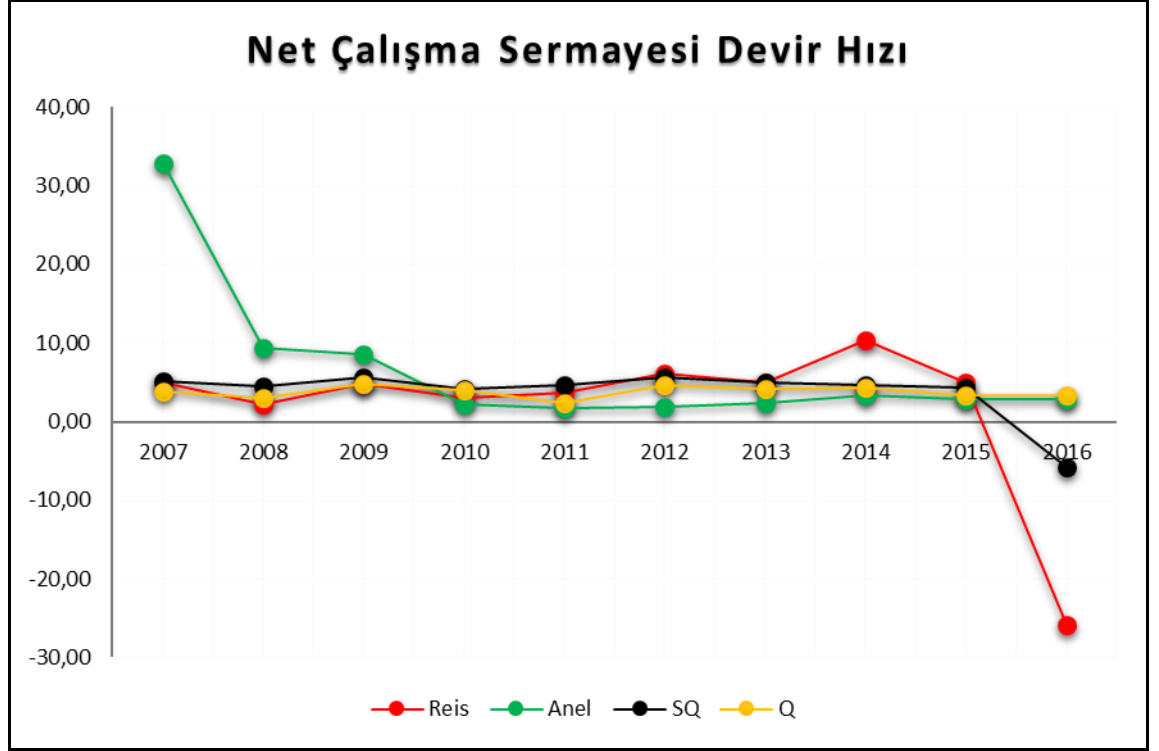
Öz sermaye devir hızları incelendiğinde Reis Elektrik firmasının öz sermayesine oranla satış miktarının genel olarak iyi olduğu görülmektedir. Genel olarak sektör için hesaplanan oranlardan yukarıda kalmış bazı dönemlerde ise sektör ortalamalarının da üzerine çıkabilmeyi başarmıştır. Ancak bu değişken durum işletmenin henüz ayaklarının yere basmadığının bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Başka bir deyişle işletme henüz yönetsel olarak oturmamış ve sürekli olarak iş arayışında olan, farklı işlerden farklı kar payları elde eden bir şirket olabilir. Anel Elektrik'in oranları incelendiğinde on yıllık periyot boyunca sürekli olarak sektör ortalamasının altında kalan ancak daha lineer bir oranla karşılaşılmaktadır. Bu durum ise Anel Elektrik'in iş kapasitesini öz sermayesinin belirlediğini, başka bir deyişle öz sermayesinin çok üzerinde işler almadığını ve şirketin her yıl öz sermayesine oranla aynı miktarlarda iş yapmaya çalıştığını gösterir. İşletme her ne kadar sektör ortalamasının altında kalsa da kendi içerisinde tutarlı bir tavır sergilemektedir.

İşletmelerin 10 yıllık süreç içerisinde net çalışma sermayelerindeki değişimler tablo 5.18 ve şekil 5.15'te gösterilmiştir.

**Tablo 5.18: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net çalışma sermayesi devir hızı**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	4,97	2,14	4,74	3,08	3,69	6,08	4,95	10,44	5,00	-25,84
Anel	32,82	9,41	8,61	2,28	1,79	1,86	2,36	3,38	2,85	2,87
SQ	5,13	4,46	5,63	4,11	4,69	5,60	4,93	4,70	4,30	-5,80
Q	3,92	2,98	4,84	3,97	2,37	4,66	4,17	4,29	3,32	3,42

**Şekil 5.15: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net çalışma sermayesi devir hızı**



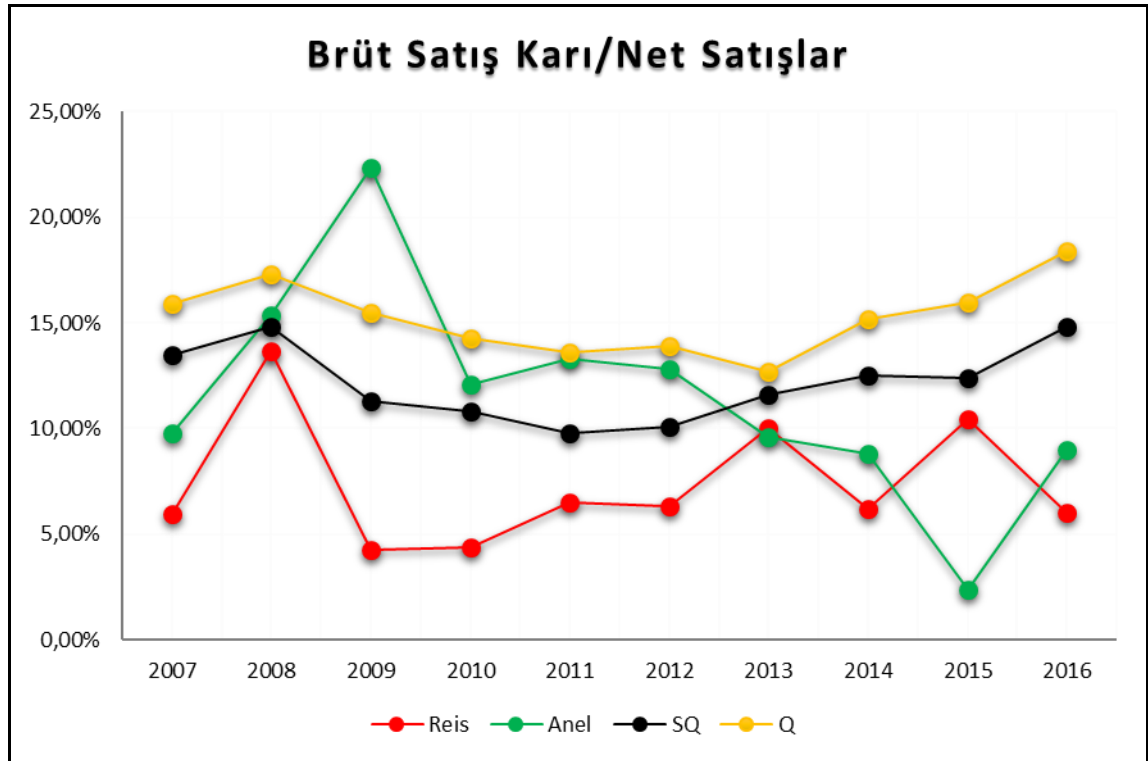
İşletmelerin net çalışma sermayesi devir hızlarına bakıldığında Reis Elektrik'in genel olarak sektör ortalamalarının üzerinde olduğu görülmektedir. Buna karşın Anel Elektrik özellikle 2010 yılından sonra sektör ortalamalarının hep altında kalmıştır. Bu durum firmanın iş yapabilme kapasitesiyle ilgili olmakla birlikte aynı zamanda iş yapma anlayışıyla da alakalıdır. Anel Elektrik'in mali tabloları ile gelir tabloları incelendiğinde, şirketin net çalışma sermayesinin zaman içerisinde katlanarak arttığı, ancak buna oranla yaptığı iş miktarının genel olarak orantılı gittiği, bir bakıma şirketin emin adımlarla ilerlediği görülmektedir.

Her işletmenin temel kuruluş amaçlarından biri kar elde etmektir. Araştırma kapsamında şirketlerin kar paylarına etki eden faktörleri incelemek için şirketlerin karlılık oranları hesaplanmıştır. Bu kapsamda incelenen ilk oran brüt kar payıdır. İşletmenin net satış miktarının yüzde kaçının kar olduğunu hesaplamak için kullanılır. Anel Elektrik ve Reis Elektrik'e ait brüt kar oranları tablo 5.19 ve şekil 5.16'te verilmiştir.

**Tablo 5.19: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki brüt satış karı/net satışlar oranı**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	5,96%	13,69%	4,26%	4,39%	6,48%	6,33%	10,05%	6,18%	10,44%	6,02%
Anel	9,80%	15,37%	22,37%	12,09%	13,29%	12,84%	9,61%	8,80%	2,38%	8,98%
SQ	13,50%	14,80%	11,30%	10,80%	9,80%	10,10%	11,60%	12,50%	12,40%	14,80%
Q	15,90%	17,30%	15,50%	14,30%	13,60%	13,90%	12,70%	15,20%	16,00%	18,40%

**Şekil 5.16: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki brüt satış karı/net satışlar oranı**



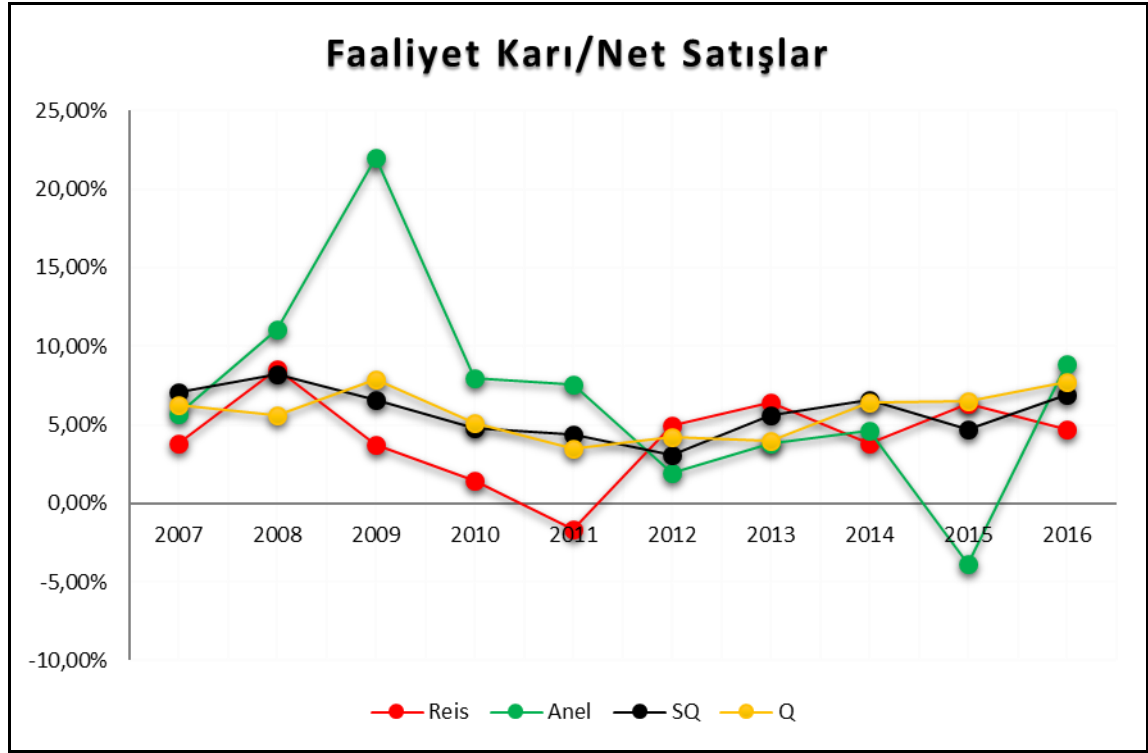
Tablo ve şekiller incelendiğinde her iki şirketin de brüt kar oranının dönemsel olarak çok rahat değişkenlik gösterdiğini söylemek mümkündür. Hatta öyle ki aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin oranlarına bakıldığında daha lineer artış ve azalışlar görülürken, Reis Elektrik ve Anel Elektrik'in brüt kar oranlarında dönemsel olarak oldukça sert iniş ve çıkışlar bulunmaktadır.

İşletmelerin satışlarından elde ettiği net gelirlerden sonra işletmeye ait pazarlama ve yönetim gibi giderlerin net satış tutarından çıkartılması ile faaliyet karı elde edilir. Faaliyet karının net satışlara oranı ise işletmenin esas faaliyetlerinden elde ettiği kar payını gösterir. Çalışma kapsamında incelenen şirketlerin ve aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların faaliyet kar oranları tablo 5.20 ve şekil 5.17'te gösterilmiştir.

**Tablo 5.20: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki faaliyet karı/net satışlar oranı**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	3,82%	8,57%	3,72%	1,44%	-1,61%	5,00%	6,42%	3,83%	6,34%	4,68%
Anel	5,68%	11,08%	22,01%	7,94%	7,59%	1,94%	3,80%	4,66%	-3,82%	8,91%
SQ	7,10%	8,20%	6,60%	4,80%	4,40%	3,10%	5,60%	6,60%	4,70%	6,90%
Q	6,30%	5,60%	7,90%	5,10%	3,50%	4,20%	4,00%	6,40%	6,50%	7,70%

**Şekil 5.17: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki faaliyet karı/net satışlar oranı**



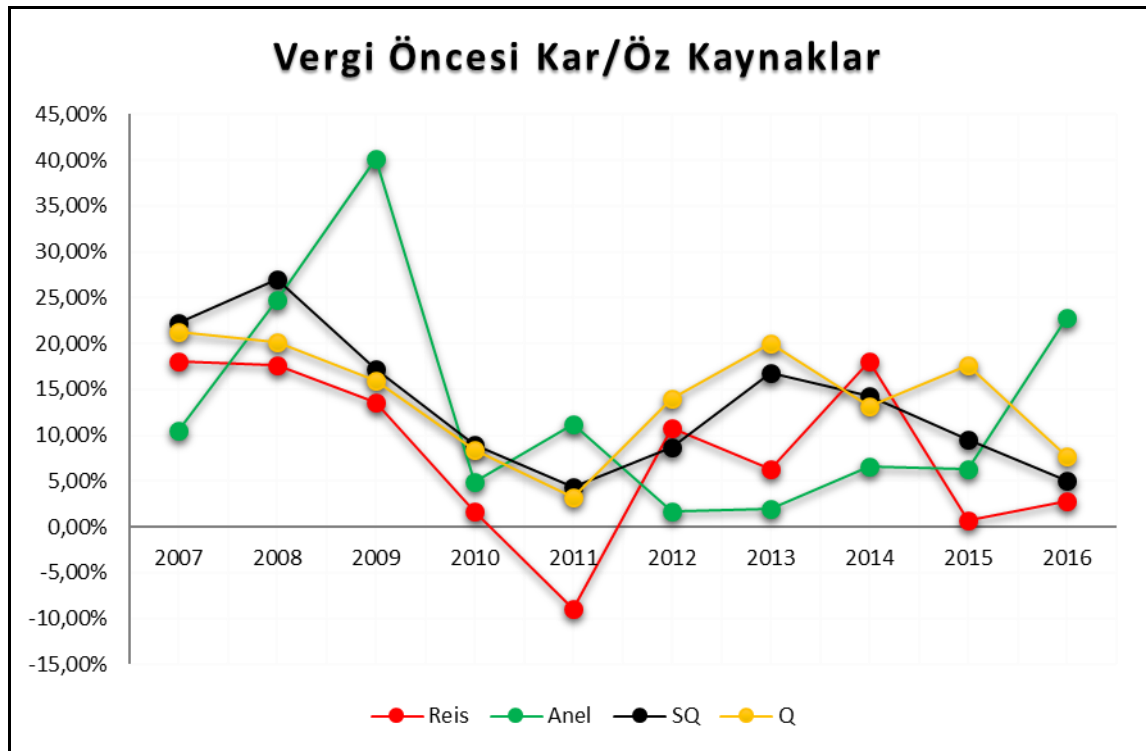
Tablo 5.20 ve şekil 5.17 incelendiğinde Reis Elektrik'in 2012 yılına kadar faaliyet karının oldukça kötü bir performans sergilediği ancak 2012 yılı sonrasında nispeten sektör ortalamalarını yakaladığını görülmektedir. Bu durumda işletmenin faaliyet ve yönetim giderlerinin 2011 yılına kadar artış gösterdiğini veya faaliyet giderlerine karşın satış miktarının azaldığını söylemek mümkündür. Anel Elektrik'e ait oranlar incelendiğinde 2015 yılına kadar daha başarılı bir performans sergilediği görülmektedir. İşletme faaliyet giderlerine veya yatırımlarına oranla daha fazla satış elde etmiştir. İşletmelerin satışlarından dolayı devletlere ödeyecekleri vergi miktarlarını veya varsa vergi alacaklarını daha rahat anlayabilme ve yorumlayabilme amacıyla işletmelerin

vergi öncesi karlılık oranları hesaplanır. Bu oran sayesinde dönemler veya yıllar arasında işletmenin vergi yükü değerlendirilmiş olur. Tablo 5.21 ve şekil 5.18’te Reis Elektrik ve Anel Elektrik ile aynı sektördeki firmaların vergi öncesi karlılık durumları incelenmiştir.

**Tablo 5.21: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki vergi öncesi kar/öz kaynaklar**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	18,11%	17,61%	13,61%	1,69%	-8,89%	10,76%	6,34%	18,03%	0,68%	2,80%
Anel	10,53%	24,80%	40,12%	4,87%	11,15%	1,67%	1,99%	6,59%	6,38%	22,88%
SQ	22,30%	27,00%	17,20%	9,00%	4,40%	8,70%	16,80%	14,30%	9,50%	5,10%
Q	21,30%	20,10%	16,00%	8,40%	3,20%	14,00%	20,00%	13,10%	17,70%	7,70%

**Şekil 5.18: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki vergi öncesi kar/öz kaynaklar**



Daha sağlıklı yorum yapabilmek amacıyla işletmelerin oranları ile birlikte mali tabloları da incelendiğinde Reis Elektrik’in faaliyet karlarının üzerine bir de kısa vadeli borçlanma giderlerinin eklendiği ve kalan dönem karının öz kaynaklara oranla 2011 yılına kadar zaman içerisinde tükendiği, işletmenin dönem içerisindeki kar majının azaldığını ve 2011 yılında zarar ettiği, 2011 yılından sonra işletmenin finansman

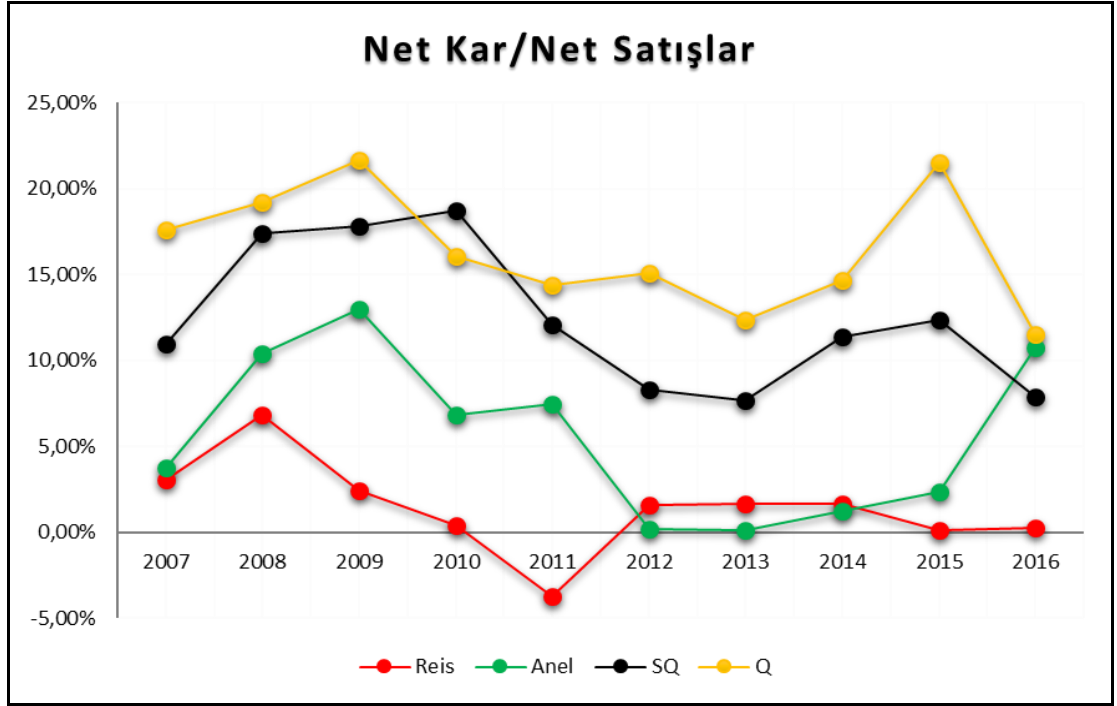
kaynaklarına ihtiyacının, yani borçlanmanın devam ettiği ancak dönem içerisindeki kar elde edebildiği görülmektedir. Anel Elektrik'in tabloları incelenerek vergi öncesi kar/öz kaynaklar oranına bakıldığında, işletmenin esas faaliyetlerinden zarar ettiği ancak vergi öncesi dönem karına bakıldığında yatırımlarından elde ettiği gelirin dönem karını arttırdığı görülmektedir. Bu durum aslında işletmenin gerçek anlamda bir kar elde etmediğini, yalnızca daha önce yaptığı yatırımların değerlendirildiğini ve bu sayede fiziksel değil görünür bir kar elde ettiğini göstermektedir.

İşletmelerin satış miktarından satış indirimleri, satışların maliyeti, işletme, faaliyet, yönetim ve pazarlama giderleri, yatırım ve finansman giderleri çıkartıldıktan sonra en son sürdürülen faaliyetlerden elde edilen kar payından ödenecek vergiler de düşülerek net kar payına ulaşılır. Net kar işletmenin dönem içerisindeki bütün giderlerinden sonra kasasına kalan para olarak da değerlendirilebilir. İşletme yöneticileri mali tablolarda en çok bu kalemi incelemektedir. Net karın net satışlara oranı ise işletmenin dönem içerisinde yaptığı satış miktarına oranla ne ölçüde kar elde ettiğini anlayabilmektir. Tablo 5.22 ve şekil 5.19'de Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait net kar payı görülmektedir.

**Tablo 5.22: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net kar/net satışlar oranı**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Reis	3,05%	6,86%	2,46%	0,42%	-3,72%	1,63%	1,64%	1,67%	0,16%	0,31%
Anel	3,74%	10,40%	12,99%	6,87%	7,48%	0,19%	0,15%	1,25%	2,34%	10,78%
SQ	11,00%	17,40%	17,80%	18,70%	12,10%	8,30%	7,70%	11,40%	12,40%	7,90%
Q	17,60%	19,20%	21,70%	16,10%	14,40%	15,10%	12,40%	14,70%	21,50%	11,50%

Şekil 5.19: Analiz kapsamındaki şirketlere ait 2007-2016 yılları arasındaki net kar/net satışlar oranı



Tablo ve şekil incelendiğinde iki firmanın da genel olarak sektör ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Tabloların yorumlanmasından önce dikkate alınması gereken bir durum ise ülkemizde vergi öncesi kar oranının artışıyla birlikte işletmelerin ödeyecekleri vergi oranlarının da artıyor olmasıdır. Kısacası vergi öncesi kar payı daha yüksek olan bir firmanın daha çok vergi ödediği dolayısıyla net kar payında da daha çok düşüş yaşayacağı anlamına gelmektedir. Ancak işletmelerin sürdürülebilirliği açısından mantıklı olanın kısa süreli yüksek kar payları değil, uzun vadeli sabit kar payları olduğu ve her iki işletmenin de ortalama 30 yıldır faaliyetlerine devam ettiği göz önüne alındığında sektör ortalamasından ziyade işletmelerin geçmiş dönem ortalamaları üzerinden yorum yapmak daha sağlıklı olacaktır. Geçmiş dönemler incelendiğinde ise Reis Elektrik'in bazı dönemler zarar ettiği görülmektedir. Anel Elektrik'in oranları bakıldığında işletmenin net kar payının bazı dönemler oldukça düştüğü ancak işletmenin zarar etmediği görülmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi Anel Elektrik bazı dönemler her ne kadar fiziksel olarak kar elde etmese de yatırımlarından elde ettiği kar oranı ile işletmenin hiç bir zaman zarara uğramamasını sağlamıştır.



## 6. SONUÇ

Araştırma kapsamında incelenen Reis Elektrik ve Anel Elektrik'e ait mali tablolar, gelir tabloları ve hesaplanan oranlar incelendiğinde firmalara ilişkin aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

Reis Elektrik'in likidite oranları incelendiğinde her ne kadar cari oranı genel olarak sektör ortalamalarına yakın seyretse de işletmenin likidite oranlarının hiç iyi olmadığı ve uzun süre çok ciddi nakit sıkıntısı çektiği görülmektedir. Aynı şekilde mali yapı oranlarına bakıldığında işletmenin genel olarak borçlanmayla ayakta kalabildiği, hatta incelenen on yıllık süreçte varlıklarının ortalama %74'ünü yabancı kaynakların oluşturduğu, buna karşın öz kaynaklarının %26 seviyelerinde kaldığı tespit edilmiştir. Borçlanma oranına bakıldığında ise kısa vadeli borçlanma oranının sektör ortalamalarının çok üzerinde bir orana sahip olduğu görülmektedir. Halihazırdaki bu durum Reis Elektrik'in finansman sıkıntıları yaşamasına veya uzun vadeli yabancı kaynak kullanmasına da sebebiyet verebilir.

Finansal yapı oranları incelendiğinde stoklarını satışa çevirmede zaman zaman sorun yaşadığı ancak alacaklarını tahsil etme süresinin sektör ortalamalarının çok üzerinde olduğu, yani daha kısa sürede tahsil edebildiği görülmüştür. Alacak tahsil süresinin kısa olması her ne kadar işletme açısından iyi gibi görünse de öz kaynaklarının ve çalışma sermayesinin az olması sebebiyle aslında bir bakıma işletmenin alacaklarına bağımlı olduğunu, olası bir ekonomik kriz durumunda ya da herhangi bir sebeple alacaklarını tahsil edememesi halinde ciddi ekonomik sıkıntılar yaşayabileceğini göstermektedir. Reis Elektrik'in toplam aktifler devir hızı ve öz sermaye devir hızı incelendiğinde işletmede atıl kapasite kullanımının minimum düzeyde olduğunu ve işletmenin pek fazla gereksiz yatırımlar yapmadığını söyleyebilmek mümkündür. Ancak oranların her yıl ciddi miktarlarda değişimler göstermesi, aslında işletmenin bir bakıma tam kapasite çalışmaya ihtiyaç duyduğunu, pazar içerisinde sabit bir yer edemediğini ve sürekli olarak iş arayışı içerisinde olduğunu göstermektedir. Zira işletmenin gelir tabloları incelendiğinde, işletmenin hasılatının ve net kar miktarının dönemler arasında oldukça fazla değişkenlik göstermesi de bunun işaretidir.

Şirketin karlılık oranları incelendiğinde ise, hemen her anlamda şirketin sektör ortalamalarının altında kaldığını ve çok kararlı bir yapısı olmadığını söylemek mümkündür. Hatta brüt kar payı ve net kar payı incelendiğinde sektör ortalamaları daha yüksek oranlarda seyrederken, şirketin son yıllarda oldukça düşük kar payları ile iş yaptığı görülmektedir. Bu durum şirketin kaynaklarını kullanmada sorun yaşadığını ve yabancı kaynak kullanımından dolayı finansal giderlerinin arttığını, aynı zamanda hayatta kalabilme adına çok düşük kar payları ile satış yaptığını göstermektedir.

Anel Elektrik'e ait oranlar likidite oranları incelendiğinde işletmenin 2010 yılındaki halka arzından itibaren cari oranının ve likidite oranının sektör ortalamasının üzerinde seyrettiği görülmektedir. Nakit oranında ise her ne kadar dönem dönem sektör değerlerinin altında kalmış olsa da Reis Elektrik'e nazaran daha kararlı bir hal izlediği anlaşılmaktadır.

Mali yapı oranları incelendiğinde işletmenin 2010 yılından itibaren öz kaynaklarının miktarını arttırdığı ve daha az borçlandığı görülmektedir. Öz kaynak kullanımında sektör ortalamalarının çok üzerinde seyrederken, yabancı kaynak kullanımına ise sektöre ve Reis Elektrik'e oranla oldukça az ihtiyaç duymuştur. Özellikle araştırma kapsamında incelenen 10 yıllık süre boyunca kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının sektöre oranlar oldukça az olduğu görülmektedir. Ancak Anel Elektrik'in mali tabloları incelendiğinde uzun vadeli borçlanmalara da gittiği, ancak uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının kısa vadeli yabancı kaynak kullanımından daha az olduğu tespit edilmiştir.

Şirketin finansal yapı oranları incelendiğinde ise karşılaşılan tablolarda Anel Elektrik'in neredeyse her anlamda devir hızlarının sektör ortalamalarının çok altında olduğu görülmektedir. Bu durum şirketin net çalışma sermayesi göz önüne alınarak incelendiğinde aslında görünenin aksine şirketin kendinden emin adımlarla ilerlediğinin göstergesidir. Örneğin şirketin alacaklarını tahsil süresinin uzun olması, şirketin alacaklarını tahsil edemediği durumlarda bile kendi öz kaynakları ile uzun süre ayakta kalabileceğini, aynı zamanda borçlular açısından da şirkete olan güveni tazelemektedir. Aynı şekilde net çalışma sermayesi devir hızının düşük olmasına karşın net çalışma sermayesinin 10 yıl içerisinde çok ciddi oranlarda artması, işletmenin sağlam temeller üzerinde kurulduğunun göstergesi olarak da değerlendirilebilir.

Son olarak Anel Elektrik'in karlılık oranlarına bakıldığında işletmenin hemen her dönem karlılığının devam ettiği görülmektedir. Burada dikkat edilmesi gerek bir nokta

ise işletmenin özellikle 2015 yılında esas faaliyetlerinden dolayı zarar ettiği, ancak işletmenin daha önce yaptığı yatırımların değerlendirilmesi ile elde ettiği kar oranı ile 2015 yılını zarar etmeden kapattığı görülmektedir. Bu kar, aslında kağıt üstünde olan, yani işletmenin faaliyetlerinin bir sonucu olarak elde etmediği bir karıdır. Bu durumu belirtmekteki amaç işletmenin dönem sonunda pozitif olarak görünen net karını açıklamaktır. Sonuç olarak işletme bazı dönemler az da olsa her zaman kar elde etmeyi başarabilmiştir.

Anel Elektrik'in özellikle halka arzıyla birlikte net çalışma sermayesinde çok ciddi bir artış olduğu ve işletmenin 10 yıl öncesine kıyasla net çalışma sermayesinde yaklaşık 82 kat büyüme gösterdiği, buna karşın Reis Elektrik'in hemen hemen aynı çalışma sermayesi ile iş yapmaya devam ettiği, hatta son yılda çalışma sermayesinin kalmadığı ve yabancı kaynaklarla faaliyetlerine devam ettiği görülmüştür. Anel Elektrik'in hem mali yapı oranlarında hem de finansal yapı oranlarında az da olsa süreklilik arz eden bir tablolayla karşılaştırılırken, Reis Elektrik'in dış etkilere daha açık olduğu ve dönem dönem finansal sorunlar yaşadığı gözlemlenmiştir. Anel Elektrik'in öz kaynaklarına daha çok yatırım yapmasına karşın Reis Elektrik'in yabancı kaynak kullanımının daha fazla olduğu görülmektedir. Her iki işletmenin aynı ilde ve yakın tarihlerde kurulduğu, aynı sektörde faaliyet gösterdikleri, aynı ekonomik durumlarda çalıştığı göz önüne alındığında halka arz ile birlikte kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlamanın, işletmenin finansal performansını ciddi oranda arttırdığını söylemek mümkündür.

Yapılan araştırma göstermektedir ki kurumsal yönetim ilkelerine adapte olan işletmelerin finansal olarak daha sağlam adımlar atabilmekte, bu finansal durumlarından ötürü de yabancı kaynaklara ihtiyaç duyması halinde daha az risk barındırdığı için daha rahat kredi kullanabilmekte, hem paydaşlarında, hem tedarikçilerinde, hem de çalışanlarında güven hissi oluşturmaktadır. Bu sayede paydaşların da işletme üzerinde uzun vadeli planlar yapabilmesine olanak tanımaktadır.

## KAYNAKÇA

### *Kitaplar*

- Akdoğan, N., & Tenker, N. 1997. *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (5. Baskı) İstanbul: Lebib Yalkın Yayınları ve Basımevi A.Ş.
- Baraz, B. 2004, “*Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetişim Açısından Kritik Önemi: Eskişehir’de Bir Araştırma*”, 3. Ulusal Bilgi, Yönetim ve Ekonomi Kongresi Bildiriler Kitabı, Eskişehir: Osmangazi Üniversitesi
- Berk, N., 2005. *Finansal Yönetim* (8. Baskı) İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Çömlekçi, F., ve Diğ., 2004. *Muhasebe Denetimi Ve Mali Analiz* (1. Baskı) Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web-Ofset.
- Deniz, M. 2005, *Örgütsel Davranış Boyutlarından Seçmeler*, (1. Baskı) Ankara: Nobel Yayınları
- Doğan, B., ve Diğ., 2007, *Türkiye’de Yönetimsel Değerler ve Yönetici Profili Üzerine Bir Araştırma* (1. Baskı) İstanbul: Beta Yayınları.
- Fındıkçı, İ., 2005, *Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma*, (6. Baskı) İstanbul: Alfa Yayınevi
- İlter, H. M, 2001, “*Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve Kobilerin Yönetim Sorunları*”, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul: Tanburacı Matbaacılık ve Ticaret A.Ş.
- Koç Yalkın, Y., 1981. *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri* (5. Baskı). Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi.
- Koçel, T., 2004, *1. Aile İşletmeleri Kongresi Kitabı*, (2. Baskı) İstanbul: Golden Medya Matbaacılık ve Tic. A.Ş.
- Menteş, A., 2009, *Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi*, (1. Baskı) İstanbul: Derin Yayınları

Neuberg, F. ve Lank, A.G., 1998, *The Family Business: Its Governance for Sustainability*. (1. Baskı) Londra: Palgrave Macmillan UK

Pazarcık, O. 2002, “*Aile İşletmelerinin Tanımı, Kurumsallaşması ve Yönetişimi*” I. *Aile İşletmeleri Kongresi Kitabı*”, İstanbul Kültür Üniversitesi, İstanbul: Golden, Medya, s.33

Sayılgan, G., 2017. *Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı* (7. Baskı) Ankara: Siyasal Kitabevi.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2011. *Ekonomi Gazeteciliği İçin Kurumsal Yönetim El Kitabı*. İstanbul : Pasifik Ofset Ltd. Şti.

### ***Sürekli Yayınlar***

- Aktan, C. C., 2013, “*Kurumsal Şirket Yönetimi*”, Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt:5, Sayı:1.
- Aras, G. & Crowther, D., 2008 "*Governance And Sustainability: An Investigation Into The Relationship Between Corporate Governance And Corporate Sustainability*", Management Decision, Vol. 46 Issue: 3, pp.433-448
- Aysan, M. A., 2007, “*Muhasebe ve Kurumsal Yönetim*”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 35. ss.17-24
- Branston, J. R., Cowling, K., and Sugden, R. 2006, “*Corporate Governance and the Public Interest*”, International Review of Applied Economics, **20**: 189-212.
- Choi, A. S., Papandrea, F., and Bennett, J. (2007), “*Assessing Cultural Values: Developing an Attitudinal Scale*”, Journal of Cultural Economics, Cilt: 31, Sayı: 4, s. 311-335.
- Erdönmez, P. A., 2003, "*Türkiye'de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılanma*", Bankacılar Dergisi, Sayı:47, ss.38-54.
- Fligstein, N. and Choo, J., 2005, “*Law and Corporate Governance*”, Annual Review of Law and Social Science, Vol. 1, pp. 61-84, 2005.
- Kiracı, M. ve Alkara, İ., 2009, “*Aile İşletmelerinde Kurumsallaşmaya Verilen Önem ve Turizm Sektöründeki Konaklama İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma: Alanya-Eskişehir Örneği*”, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi,
- Miller, D., Steier, L., and Miller, I.L.B; 2003, “*Lost in Time: Intergenerational Succession, Change, and Failure in Family Business*”, Journal of Business Venturing No.18, s.513 – 531.
- Nas, A., 2011, “*Türk Aile Şirketleri Küresel Rekabete Uyum Sağlıyor*”, TKYD Kurumsal Yönetim Dergisi, Sayı:11, ss.38-40,

Shanker. M.C., & Astrachan. J. H., 1996, “*Myths and Realities: Family Businesses’ Contribution to the US Economy-A Framework for Assessing Family Business Statistics*”. Family Business Review, vol. 9, No: 2, 107 – 123.

Sönmez, A., & Toksoy, A., 2011, “*Kurumsal Yönetim İlkelerinin Türkiye’deki Aile İşletmelerine Uygulanabilirliği*”, Maliye Finans Yazılar, Cilt:1, Sayı:92.

Yazıcıoğlu, İ., Koç, H., 2009, “*Aile İşletmelerinin Kurumsallaşma Düzeylerinin Belirlenmesine Yönelik Karşılaştırmalı Bir Araştırma*”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 21.

### ***Diğer Yayınlar***

- Abdioğlu, H., 2007, “*İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında İç Denetimin Rolü ve İMKB-100 Örneği*”, Doktora Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Alayoğlu, N., “*Aile Şirketleri, Yapısı, Sorunlar ve Çözüm Yolları*”, <https://www.slideshare.net/oncel/aile-irketlerinde-ynetim-ve-kurumsallama>, Erişim Tarihi: 15.01.2016
- Altın, H. U., 2006, “*Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim Kavramı ve Türkiye Uygulaması*”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Anel Elektrik Finansal Tabloları, <https://www.kap.org.tr/>, Erişim Tarihi: 06.02.2018
- Çetin, A.T., Ararat, M., ve Aksu, M., 2010, “*Impact of Board Diversity on Boards’ Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from İstanbul Stock Exchange*”, <http://ssrn.com/abstract=1572283>, Erişim Tarihi: 12 Aralık 2017
- Derin, S., 2006, “*Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bileşeni Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Türk Sermaye Piyasaları*”, Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Eliuz, A. 2007, “*Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Etkin Bir İç Denetim Komitesinin Rolü ve İMKB-100 Şirketleri Üzerine Bir Araştırma*”, Yüksek Lisans Tezi, Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Eroğlu, C. A. 2003, “*Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması*”, Yayınlanmamış Yeterlik Etüdü, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi
- Karpuzoğlu, E., 2004. “*Aile Şirketlerinin Sürekliliğinde Kurumsallaşma*”, İstanbul Kültür Üniversitesi, 1. Aile İşletmeleri Kongresi, İstanbul, Kongre Kitabı



- Sönmez, A., 2008, “*KOBİ Borsalarının KOBİ Finansmanındaki Yeri, Dünya Uygulamaları, Türk Reel Sektörü Üzerine Bir İnceleme*”, Doktora Tezi, İstanbul: Kadir Has Üniversitesi,
- Zengin, A. N., 2014, “*Kurumsal Yönetim İlkeleri Ve Borsa’da İşlem Gören Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Performanslarının Değerlendirilmesi*”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Zerze, S., 2011, “*Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim*”, <https://www.slideshare.net/ilkerserdar/aile-sirketlerinde-kurumsalyonetimsaadetzerze>, Erişim Tarihi: 22.01.2016