

**T.C.
NECMETTİN ERBAKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI
RİSK YÖNETİMİ BİLİM DALI**

**HABERLEŞME SEKTÖRÜ İŞLETMELERİNİN
FİNANSAL ANALİZİ: BORSA İSTANBUL'DA BİR
UYGULAMA**

HASAN HÜSEYİN ERKUŞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**DANIŞMAN:
DR. ÖĞR. ÜYESİ ÖZDAL KOYUNCUOĞLU**

KONYA - 2022

BİLİMSEL ETİK SAYFASI

Öğrencinin	Adı Soyadı	Hasan Hüseyin Erkuş		
	Numarası	18812401021		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	Bankacılık / Risk Yönetimi		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans		
		Doktora		
	Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Özdal Koyuncuoğlu		
Tezin Adı	Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Finansal Analizi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama			

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

Hasan Hüseyin ERKUŞ

ÖZET

Öğrencinin	Adı Soyadı	Hasan Hüseyin Erkuş		
	Numarası	18812401021		
	Ana Bilim / Bilim Dalı	Bankacılık / Risk Yönetimi		
	Programı	Tezli Yüksek Lisans		
		Doktora		
	Tez Danışmanı	Dr. Öğr. Üyesi Özdal Koyuncuoğlu		
Tezin Adı	Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Finansal Analizi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama			

Günümüz dünyasında bilgi teknolojilerinin gelişmesiyle birlikte haberleşme sektörü 7'den 70'e tüm insanlığın ilgi odağı haline gelmiştir. Haberleşme sektöründeki gelişmeler neticesinde insanlar arasındaki etkileşim bir hayli hızlanmış ve bu sektördeki gelişmeler ülkelerin ekonomik yaşamında etkinliğin bir sembolü ve sosyal yaşamın konforu haline gelmiştir. Yaşanan bu gelişmeler haberleşme sektörüne olan ilgiyi artırmakla birlikte insanlığa daha iyi hizmet sunabilmek için sektörde faaliyet gösteren rekabet içerisindeki işletmeler için birçok yatırımı gerekli kılmıştır. Nihayetinde bu yatırımlar işletmeler arasındaki rekabeti her geçen gün artırmıştır. Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de haberleşme sektöründe faaliyet gösteren halka açık işletmelerin artan rekabet ortamında finansal yapılarında meydana gelen değişiklikler bağlamında işletmelerin finansal yapılarının analiz edilmesidir. Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık haberleşme sektörü işletmelerinin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yer alan 2016 - 2020 dönemlerine ait finansal tabloları dikkate alınarak karşılaştırmalı finansal analizler yapılmıştır. Çalışmanın birinci ve ikinci bölümünde literatür araştırması yapılmış, haberleşme ve günümüz haberleşme sektörü ile finansal tablolar analizi konuları irdelenmiştir. Çalışmanın uygulama kısmını oluşturan üçüncü ve son bölümünde ise, Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin KAP'ta yer alan 2016 – 2020 konsolide finansal tablolarından yararlanarak işletmelerin dikey ve yatay analizlerinin yanı sıra karşılaştırmalı rasyo analizi yapılarak finansal yapıları üzerinde tespitler yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Haberleşme Sektörü, Finansal Tablolar Analizi, Borsa İstanbul

ABSTRACT

Author's	Name and Surname	Hasan Hüseyin Erkuş		
	Student Number	18812401021		
	Department	Banking/ Risk Management		
	Study Programme	Master's Degree (M.A.)		
		Doctoral Degree (Ph.D.)		
	Supervisor	Assist. Prof. Dr. Özdal Koyuncuoğlu		
Title of the Thesis/Dissertation	Financial Analysis of Communication Sector Businesses: An Application in Borsa İstanbul			

With the development of information technologies in today's world, the communication sector has become the focus of attention of all humanity from 7 to 70. As a result of the developments in the communication sector, the interaction between people has accelerated considerably and the developments in this sector have become a symbol of efficiency in the economic life of countries and the comfort of social life. While these developments have increased the interest in the communication sector, it has necessitated many investments for competitive businesses operating in the sector in order to provide better service to humanity. Ultimately, these investments have increased the competition between businesses day by day. The aim of this study is to analyze the financial structures of businesses operating in the public communications sector in Turkey in the context of changes in their financial structures in an increasingly competitive environment. In the study, comparative financial analyzes were made by taking into account the financial statements of the public communications sector enterprises traded in Borsa İstanbul for the 2016 - 2020 periods in the Public Disclosure Platform (KAP). In the first and second parts of the study, literature research was conducted, communication and today's communication sector and financial statements analysis were discussed. In the third and last part, which constitutes the application part of the study, Türk Telekomünikasyon A.Ş. and Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., using the 2016 – 2020 consolidated financial statements on the Public Disclosure Platform, besides the vertical and horizontal analyzes of the enterprises, a comparative ratio analysis was made and determinations were made on their financial structures.

Keywords: Communication Sector, Financial Statement Analysis, Borsa İstanbul

İÇİNDEKİLER

BİLİMSEL ETİK SAYFASI	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	ii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLolar DİZİNİ	viii
GRAFİKLER DİZİNİ	x
KISALTMALAR DİZİNİ	xi
ÖNSÖZ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HABERLEŞME SEKTÖRÜ

1.1. Haberleşmenin Tarihçesi	3
1.1.1. Antik Çağda Haberleşme.....	4
1.1.2. 15. ve 16. Yüzyılda Haberleşme	5
1.1.3. 17. Yüzyılda Haberleşme	5
1.1.4. 18. Yüzyılda Haberleşme	6
1.1.5. 19. Yüzyılda Haberleşme	6
1.1.6. 20. Yüzyılda Haberleşme	7
1.1.7. 21. Yüzyılda Haberleşme	7
1.2. Dünyada Haberleşme Sektörü	8
1.3. Türkiye’de Haberleşme Sektörü	14
1.4. Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Haberleşme Sektörü İşletmeleri.....	19
1.4.1. Borsa İstanbul Anonim Şirketi	19
1.4.2. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi.....	21
1.4.3. Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi.....	23

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

2.1.	Finansal Analiz Türleri.....	26
2.1.1.	Kapsamına Göre.....	26
2.1.1.1.	Dinamik Analiz.....	26
2.1.1.2.	Statik Analiz	27
2.1.2.	Amacına Göre	27
2.1.2.1.	Yönetim Analizi.....	27
2.1.2.2.	Yatırım Analizi	28
2.1.2.3.	Kredi Analizi	29
2.1.3.	Analiz Yapan Kişiye Göre.....	30
2.1.3.1.	İç Analiz	30
2.1.3.2.	Dış Analiz.....	30
2.2.	Finansal Analiz Teknikleri	30
2.2.1.	Karşılaştırmalı (Yatay) Tablolar Analizi.....	31
2.2.2.	Yüzde (Dikey) Yöntemi İle Analiz.....	32
2.2.3.	Trend (Eğilim) Analizi	33
2.2.4.	Rasyo (Oran) Analizi	34
2.2.4.1.	Likidite Durumu Oranları.....	35
2.2.4.2.	Faaliyet Etkinliği (Verimlilik) Durumu Oranları.....	37
2.2.4.3.	Finansal (Mali) Durum Oranları	40
2.2.4.4.	Karlılık Durumu Oranları	42
2.2.4.5.	Borsa Performans Oranları	44
2.3.	Finansal Risk ve Yönetimi	45
2.3.1.	Finansal Riskin Sebepleri	46
2.3.1.1.	İşletme İçinden Kaynaklanan Sebepler	46
2.3.1.2.	İşletme Dışından Kaynaklanan Sebepler.....	47
2.3.2.	Finansal Risk Türleri.....	48
2.3.2.1.	Sistemik Risk	48
2.3.2.2.	Sistemik Olmayan Riskler	53
2.3.3.	Finansal Risk Yönetimi	56
2.3.4.	Finansal Riskten Korunma Yöntemleri.....	57

2.3.4.1.	Sigorta	57
2.3.4.2.	Aktif Pasif Yönetimi	58
2.3.4.3.	Türev Ürün Sözleşmeleri.....	58

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HABERLEŞME SEKTÖRÜ İŞLETMELERİNİN FİNANSAL ANALİZİ

3.1.	Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Konsolide Mali Verilerinin Yatay ve Dikey Analizi.....	64
3.1.1.	Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Yatay Analizi	64
3.1.2.	Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Dikey Analizi	68
3.2.	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Konsolide Mali Verilerinin Yatay ve Dikey Analizi.....	71
3.2.1.	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Yatay Analizi	71
3.2.2.	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Dikey Analizi	74
3.3.	Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşları ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Rasyo Analizi.....	78
3.3.1.	Likidite Durumu Analizi	78
3.3.1.1.	Cari Oran	78
3.3.1.2.	Asit Test (Likidite) Oranı	80
3.3.1.3.	Nakit Oranı	81
3.3.2.	Faaliyet Etkinliği (Verimlilik) Durumu Analizi	82
3.3.2.1.	Alacak Devir Hızı	82
3.3.2.2.	Aktif Devir Hızı.....	83
3.3.2.3.	Maddi Duran Varlık Devir Hızı.....	84
3.3.2.4.	Stok Devir Hızı	85
3.3.2.5.	Ticari Borç Devir Hızı.....	86
3.3.2.6.	Öz Kaynak Devir Hızı.....	88
3.3.3.	Finansal (Mali) Durum Analizi.....	89
3.3.3.1.	Kaldıraç Oranı.....	89
3.3.3.2.	Finansman Oranı.....	90
3.3.3.3.	Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	91
3.3.3.4.	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	92

3.3.3.5.	Öz Kaynakların Aktiflere Oranı	93
3.3.4.	Karlılık Durumu Analizi.....	94
3.3.4.1.	Brüt Satış Karlılığı	94
3.3.4.2.	Faaliyet Karlılığı.....	95
3.3.4.3.	Aktif Karlılığı	96
3.3.4.4.	Faiz Karşılama Oranı	97
3.3.4.5.	Ekonomik Rantabilite.....	98
3.3.4.6.	Öz Sermaye Karlılığı ve Dupont Analizi	98
3.3.5.	Borsa Performans Analizi.....	100
3.3.5.1.	Fiyat/Kazanç Oranı	100
3.3.5.2.	Hisse Başına Düşen Kar Payı	101
SONUÇ	102
KAYNAKÇA	109
EKLER	119
EK-1:	Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıklarının 2016-2020 Aktif Yapılanması.....	119
EK-2:	Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıklarının 2016-2020 Pasif Yapılanması	120
EK-3:	Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar Zarar Tablosu	121
EK-4:	Türk Telekomünikasyon A.Ş. 'nin Bağlı Kuruluşları.....	122
EK-5:	Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Yabancı Para Pozisyonu	123
EK-6:	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanması	124
EK-7:	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanması	125
EK-8:	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar Zarar Tablosu	126
EK-9:	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. 'nin Bağlı Kuruluşları.....	127
EK-10:	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşl. Yabancı Para Pozisyonu .	128

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1.1. Dünya Kıtalarındaki İnternet Kullanımının Dağılımı.....	14
Tablo 2.1. Organize ve Tezgâhüstü Piyasaların Özellikleri.....	59
Tablo 3.1. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Yatay Analizi.....	65
Tablo 3.2. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Yatay Analizi.....	66
Tablo 3.3. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Yatay Analizi.....	67
Tablo 3.4. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Dikey Analizi.....	68
Tablo 3.5. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Dikey Analizi.....	69
Tablo 3.6. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Dikey Analizi.....	70
Tablo 3.7. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Yatay Analizi.....	71
Tablo 3.8. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Yatay Analizi.....	72
Tablo 3.9. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Yatay Analizi.....	74
Tablo 3.10. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Dikey Analizi.....	75
Tablo 3.11. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Dikey Analizi.....	76
Tablo 3.12. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Dikey Analizi.....	77
Tablo 3.13. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Cari Oranları .	78
Tablo 3.14. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Asit Test Oranları.....	80
Tablo 3.15. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Nakit Oranları	81
Tablo 3.16. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerin Alacak Devir Hızı Oranları.....	82
Tablo 3.17. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Aktif Devir Hızı Oranları.....	83
Tablo 3.18. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Maddi Duran Varlık Devir Hızı Oranları.....	85

Tablo 3.19. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Stok Devir Hızı Oranları.....	86
Tablo 3.20. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızı Oranları.....	87
Tablo 3.21. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Öz Kaynak Devir Hızı Oranları.....	88
Tablo 3.22. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Kaldıraç Oranları.....	89
Tablo 3.23. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Finansman Oranları.....	90
Tablo 3.24. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranları.....	91
Tablo 3.25. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranları.....	93
Tablo 3.26. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Öz Kaynakların Aktiflere Oranları.....	93
Tablo 3.27. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Brüt Satış Karlılığı Oranları.....	94
Tablo 3.28. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Faaliyet Karlılığı Oranları.....	95
Tablo 3.29. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Aktif Karlılığı Oranları.....	96
Tablo 3.30. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Faiz Karşılama Oranları.....	97
Tablo 3.31. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Ekonomik Rantabilite Oranları.....	98
Tablo 3.32. Türk Telekomünikasyon ve Bağlı Kuruluşlarının Öz Sermaye Karlılığı ve Dupont Analizi	99
Tablo 3.33. Turkcell ve Bağlı Kuruluşlarının Öz Sermaye Karlılığı ve Dupont Analizi	99
Tablo 3.34. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Fiyat Kazanç Oranları.....	100
Tablo 3.35. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Hisse Basına Düşen Kar Payı Oranları.....	101

GRAFİKLER DİZİNİ

Grafik 1.1. Dünya Çapında Sabit Telefon Hatlarının Sayısı	9
Grafik 1.2. Dünya Çapında Mobil (hücreli) Abonelik Sayısı.....	10
Grafik 1.3. Dünya Çapındaki Akıllı Telefon Kullanıcı Sayısı	11
Grafik 1.4. Dünya Çapındaki İnternet Kullanıcıların Yıllar İtibarıyla Sayısı	12
Grafik 1.5. Dünya Çapında 2021 Ocak itibarıyla İnternet Kullanıcısı Dağılımı.....	13
Grafik 1.6. Sabit Abone Sayısı ve Yaygınlık	15
Grafik 1.7. Mobil Abone Sayısı ve 0-9 Yaş Hariç Nüfusa Göre Yaygınlık.....	16
Grafik 1.8. Mobil İşletmecilerin Abone Sayısına Göre Pazar Payları	17
Grafik 1.9. İşletme Bazında Yıllık Mobil Yatırımları.....	18
Grafik 1.10. Genişbant İnternet Abone Sayısı.....	19
Grafik 1.11. BİST Ortaklık Yapısı.....	20
Grafik 1.12. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi'nin Sermaye Yapısı.....	22
Grafik 1.13. Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi'nin Sermaye Yapısı	24

KISALTMALAR DİZİNİ

BİST	: Borsa İstanbul
BTK	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu
DD	: Defter Değeri
DVDSO	: Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı
F/K	: Fiyat / Kazanç
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KVYK	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynak
KVYKTKO	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı
LIBOR	: London Interbank Offer Rate (Londra Bankalar Arası Faiz Oranı)
LLY	: LYY Telekomünikasyon Anonim Şirketi
PD	: Piyasa Değeri
PTT	: Posta, Telefon ve Telgraf Genel Müdürlüğü
OTAŞ	: Ojer Telekomünikasyon Anonim Şirketi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TDK	: Türk Dil Kurumu
TR	: Türkiye
TVF	: Türkiye Varlık Fonu
TVF BTIH	: TVF Bilgi Teknolojileri İletişim Hizmetleri Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.
UVYK	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
vb.	: ve benzeri

ÖNSÖZ

Kaleme almış olduğum bu çalışmanın yapılmasında bilgi ve tecrübeleri ile bana ışık tutan, her zaman desteğini hissettiğim danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Özdal KOYUNCUOĞLU'na teşekkürü borç bilirim.

Ayrıca, çalışmanın başından sonuna kadar manevi destekleriyle yanımda olan eşime ve her zaman destekleyen aileme içten teşekkürlerimi sunarım.

Mart 2022
Hasan Hüseyin ERKUŞ

GİRİŞ

Son yıllarda bilgi teknolojilerinin gelişmesiyle birlikte küresel ticaret hız kazanmıştır. Küresel ticaretin hız kazanmasında etkin rol oynayan unsurlardan birisi de haberleşme sektörü olmuştur. Haberleşme sayesinde insanlar arasında etkileşim bir hayli hızlanmış olup, bu durum haberleşme sektörüne olan ilgiyi de artırmıştır. Bu sektördeki gelişmeler ülkelerin ekonomik yaşamında etkinliğin bir sembolü ve sosyal yaşamın konforu haline gelmiştir. Yaşanan bu gelişmeler haberleşme sektörüne olan ilgiyi artırmakla birlikte insanlığa daha iyi hizmet sunabilmek için sektörde faaliyet gösteren rekabet içerisindeki işletmeler için birçok yatırımı gerekli kılmıştır. Nihayetinde bu yatırımlar işletmeler arasındaki rekabeti her geçen gün artırmıştır.

Haberleşme sektöründeki rekabetin artış göstermesiyle birlikte bu sektörde faaliyet gösteren işletmeler insanlığa en uygun hizmet sunabilmesi için yenilik girişimlerinde bulunmuş olup, yatırım faaliyetleriyle birlikte hizmet kalitesini ve kapsama alanını artırmayı hedeflemişlerdir. Sektördeki işletmelerin rekabetlerinin yanı sıra, yatırım faaliyetleri ve işletme sermayesi ihtiyacı kaynaklı finansal yapılarında değişimler meydana gelmiş ve bu değişimler işletmelerin maruz kaldığı finansal risk unsurlarını ön plana çıkarmıştır. İşletmelerin büyümesiyle birlikte karşılaştıkları finansal risk unsurları, işletmeleri sürdürülebilirlik açısından daha ihtiyatlı davranmasına yol açmıştır.

Finansal risklerle birlikte sektördeki işletmelerin mali tablolarında birtakım farklılaşmalar meydana gelmiştir. Ekonomik konjonktür dalgalanmaları göz önünde bulundurulduğunda, bu farklılıklar bazı işletmeleri olumlu etkilerken, bazılarında büyük tahribatlara neden olmuştur. Bu durum, işletmelerde finansal analizlerinin yapılmasının önemini artırmıştır.

Bu çalışmada, Türkiye'deki halka açık haberleşme sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal yapılarının analiz teknikler yardımıyla irdelenmesi amaçlanmıştır. Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık haberleşme sektörü işletmelerinden Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yer alan 2016 - 2020

dönemlerine ait bağılı ortakları ile olan konsolide finansal tabloları ve işletmelerin finansal analizi yapılmıştır. Söz konusu işletmelerin yatay analizi ve faaliyet etkinliği (verimlilik) rasyolarının hesaplanmasında ilgili dönemle ile bir önceki dönemin ortalaması göz önünde bulundurulduğu için işletmelerin 2015 yılı mali verileri de dikkate alınmıştır.

Çalışmanın teori kısmının ilk bölümü olan haberleşme başlığı altında haberleşmenin tarihçesinden başlayarak günümüz dünyasında ve Türkiye’inde haberleşme sektörüne ilişkin bilgilere değinilmiştir. İkinci bölümde ise finansal tablolar analizi başlığı altında işletmelerin finansal analizinin yapılma sebeplerini ortaya koyan finansal analiz türleri açıklanmış ve finansal analizin hangi teknikler ile hesaplanacağına değinilmiştir. Bu kapsamda işletmelerin likidite, faaliyet etkinliği (verimlilik), finansal durum, karlılık ve borsa performans oranlarının hesaplamalarına yer verilmiştir. Aynı zamanda, ilgili bölümde işletmelerin maruz kalabilecekleri finansal risklere ilişkin bilgilendirmelerde bulunulmuştur. Çalışmanın uygulama kısmını oluşturan son bölümde ise, daha önce de belirtildiği gibi Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’nin KAP’ta yer alan 2016 – 2020 konsolide finansal tablolarından yararlanarak işletmelerin finansal yapıları değerlendirilmiş ve bazı tespitlerde bulunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

HABERLEŞME SEKTÖRÜ

İnsanların varoluşundan itibaren haberleşme tüm yaşamın önemli bir parçası haline gelmiştir. İnsanlar, haberleşme sayesinde birbirleriyle daha iyi etkileşim kurmuş ve insanlar arasındaki bu etkileşim haberleşmenin gelişmesinde öncü rol oynamıştır. Dünyada artış gösteren insan nüfusuyla birlikte haberleşme sürekli bir gelişim sürecine sahip sektör haline gelmiştir. Modern teknolojinin gelişmesiyle birlikte insanlar arasındaki haberleşme farklı bir boyut kazanmış ve sürekli değişim ve gelişim sürecinde olmuştur.

Haberleşme geçmişten günümüze insanların birbirlerini ifade edebilmesinde ve insanlar arası etkileşimde önemli bir rol oynamaktadır. İnsanlar arasında problemleri çözmek, yazmak, okumak ve anlamak haberleşme olmadan neredeyse imkânsız bir hale gelmiştir. İnsanların olayları daha iyi kavramaları ve idrak etmeleri, daha hızlı iletişim kurmaları ve problemlere karşı daha çözümcül yaklaşılması, haberleşme sektörünün gelişmesinin kaçınılmaz hale getirmiştir. Çalışmanın bu kısmında, haberleşmenin tarihçesi, dünyada ve Türkiye’de haberleşme sektörü ile Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren işletmeler ile ilgili ayrıntılı bilgiler verilmiştir.

1.1. Haberleşmenin Tarihçesi

Teknolojideki gelişmelerle birlikte sürekli yenilik içerisinde olan haberleşme kavramı kişiler arasında işaret veya bilgi alışverişine dayanmaktadır. Latince haberleşme kelimesinin kökeni paylaşmak, ortak kılmak anlamına gelen “Communicare”dir (Weekly, 1967: 338). Bir başka ifadeyle haberleşme, anlamı anlama ve paylaşma süreci olarak tanımlanır (Pearson ve Nelson, 2000: 6).

Yaşanan gelişmelerle birlikte haberleşme yeniliğini kaybetmeyen bir unsur olarak önümüze çıkmaktadır. Haberleşme, bir süreci vurgulayan ve sürekli olarak değişim içerisinde olan bir kavram olarak önümüze gelmektedir (DeVito, 1986: 239).

Kişisel yaşamda olduğu kadar kurumsal yaşamda da haberleşme ayrı bir öneme sahiptir. Bu sebeple ki insanlar, birbirleri arasında iletişim sağlamak için farklı haberleşme yollarına başvurmaktadır. Örneğin, günlük yaşamımızda e-

postamızdan dinlediğimiz radyoya kadar haberleşmenin devam eden bir süreç olarak karşımıza çıktığını görmekteyiz.

1.1.1. Antik Çağda Haberleşme

Antik çağda yaşayan insanlar, iletişim konusunda anlaşmazlık yaşamaları sebebiyle daha yaratıcı olmaya çalışmışlar ve ortak bir anlayışı sürdürmek için iletişim kurmada zorlu bir süreç içerisinde bulunmuşlardır. Milattan önce 500.000 civarında konuşma ortaya çıktığında, haberleşme iletişim farklı bir boyut kazanarak değişim sürecine girmiş, ancak haberleşme ve iletişim sistemi o dönemlerde mükemmel bir şekilde işlememesi sebebiyle farklı araçlara ihtiyaç duyulmuştur. İlk insanın haberleşmede ya da iletişimde kullandığı araçlar, doğada buldukları taşlar, ağaç parçaları ve kemikler gibi doğa tarafından işlenmiş maddelerdir (Erdoğan, 2011: 104).

Antik çağda sözlü iletişim kullanılırken, bilgiyi tasvir etmek için hala semboller ve görüntüler kullanılmaktaydı. Bunun kanıtlanmış en eski biçimi olarak mağara resimleri yer almaktadır. Bu görüntüler genellikle vahşi hayvanların avlanma sahnelerini veya insan eli şablonlarını içermekteydi. Zamanla mağara resimlerinin varyasyonları piktogramlara dönüştükçe, antik çağ dönemindeki insanlar için iletişim daha karmaşık hale gelmiştir. İsrail'deki Qafzeh Mağarası'nda bulunan toprak boyası kalıntıları, mezarlara bırakılmış çiçek ve boynuz benzeri eşyalar, Kebara Mağarası'nda bulunmuş ve üzerine paralel çentik sıraları kazınmış kemik parçaları o dönemlerde simgelerin kullanıldığını ortaya koyan verileri oluşturmaktadır (Crowley ve Heyer, 2017: 36-37). Daha sonra, kavramları iletme için ideogramlar oluşturulmuş ve kullanılmıştır. Antik çağda basit insan ve hayvan çizimleri ile başlayan iletişim zamanla tüm fikirleri tek bir sembolle ifade edebilen görsel hale gelmiştir. Bu çizimler o dönemde yaşana insanların birbiriyle kurduğu iletişimin yanı sıra, bugünümüzün insanlarıyla kurduğu tarihsel bağın da bir parçasıdır. Bazılarına göre yazı, "resimsel temsilin evrimsel bir uyarlaması" olarak ortaya çıkmıştır (Harris, 1989: 100).

1.1.2. 15. ve 16. Yüzyılda Haberleşme

15. yüzyıldan önceki iletişim, sözlü iletişimi ve sınırlı yazılı iletişimi içermektedir. Bütün iletişim yöntemleri matbaanın icadından sonra değişmiştir. Matbaa ilk olarak tek tip baskı materyallerin seri üretimine imkân sunan bir makine olarak keşfedilmiştir. Tek tip hareketli baskı makinesi Bi Sheng tarafından 990-1051 yılları arasında bulunmuş olup, Yuan hanedanından Wang Zhen yaklaşık 1297 yılında daha dayanıklı bir tür olan ahşap hareketli tip matbaayı keşfetmiştir (Twvvan, 1999). Çin'deki Bi Sheng ve Wang Chen hanedanları, 1300'lü yıllarda ilk matbaayı icat ederek, tüm kâğıt mesajlarını elle yazma ihtiyacını ortadan kaldırmıştır. Yaklaşık 150 yıl sonra, Almanya'dan Johannes Gutenberg, basılı materyalleri toplu olarak üretebilen matbaanın modernize edilmiş bir versiyonunu icat etmiş ve baskı devrimi olarak bilinen dönemini başlatmıştır. Gutenberg, dünyanın ilk mekanik hareketli tip matbaasını geliştiren bir alman demirci ve mucit olarak bilinmektedir (Britannica, 2022: 1). Matbaanın icadı, insanlara büyük miktarda yazılı materyali rahatça üretme yeteneği sağlamış, fakat daha da önemlisi, insanlar arasındaki bilgi akışına önemli katkıda bulunmuştur. Matbaanın icadıyla birlikte insanlar arası haberleşme daha farklı bir boyut kazanmış ve Avrupa'nın her yerindeki şehirlerde matbaalar yaygınlaşmıştır.

1.1.3. 17. Yüzyılda Haberleşme

Yazılı iletişimin devam eden popüleritesi, Matbaa Devrimi'nin 17. yüzyıla sıçramasına neden olmuştur. Bunun yanı sıra savaş, kıtlık ve istilalar, 17. yüzyıl insanların düzenli endişeleri haline gelmiştir. Bu olaylardan bahsedilmesi, coğrafi döngünün dışında kalan insanlar arasında büyük bir merak uyandırmıştır. İnsanların merakını gidermek amacıyla 1665 yılında İngiltere'de ilk gazete ortaya çıkmıştır (Lambert, 2022: 1). Dünyanın dört bir yanındaki şehirler, insanları bilgilendirmek için yerel ve uluslararası haberler içeren bir gazete yayınlama alışkanlığı kazanmıştır. 17. yüzyıldan önce bilgiler biliniyor ve kaydediliyordu, ancak onu yayınlama seçenekleri sınırlıydı. Gazetelerin birincil bilgi kaynağı olarak hareket etmesiyle, 17. yüzyılda iletişim, günümüzün gönderici ve alıcı iletişim modelini yansıtmaya başlamıştır.

1.1.4. 18. Yüzyılda Haberleşme

18. yüzyılda, kamu posta sistemi kurulmuştur. İnsanlar arası etkileşimde kamu posta sistemi kurulmadan önce mektuplar kullanılmaktaydı. Fakat mektup gönderimleri ve teslimatı birçok sorun barındırmaktaydı. Benjamin Franklin'in ABD posta sistemine dâhil olması, posta dağıtımını daha üretken hale getirmiştir. Bu kapsamda posta sisteminin verimliliğini artırmak için rotalar oluşturulmuş, teslim etme ve teslim alma konumlarını tutarlı olması için postaneler kurulmuştur. Franklin New England'daki Falmouth'tan Geogia'daki Savannah'taki tüm postanelerden sorumluydu ve posta sisteminin düzeltilmesi için postane müdürü alımına kadar yetkiye sahipti (Washington, DC: Government Printing Office: 1905). Posta hizmetinin yeniden şekillendirilmesi, gönderici ve alıcı iletişim modelinin kişisel bilgileri sağlamasına olanak tanımıştır.

1.1.5. 19. Yüzyılda Haberleşme

19. yüzyıl ile birlikte insanlar arası haberleşme yöntemlerinin geliştirilmesi hız kazanmış ve bu dönemde önemli adımlar atılmıştır. Bu dönemde elektrik, telekomünikasyon terimini oluşturan iletişim kanallarına dâhil edilmiştir. Telekomünikasyon, Türk Dil Kurumu (TDK) sözlüğüne göre “haber, yazı, resim, sembol veya her çeşit bilginin tel, radyo optik vb. elektromanyetik sistemlerle iletilmesi, bunların yayımı ve alınması” olarak tanımlanmaktadır. Elektrik ve iletişimin birleşimi, uzun bir yenilik dalgasının başlangıcına yol açmıştır. Bu icatlardan ilki, 1831'de Joseph Henry tarafından ilk defa bulunduğu belirtilen elektrikli telgraftır (Dickerson, 1885: 2). Bu telgraf türü, mesajların uzun mesafelerden gönderilmesine ve alınmasına olanak sağlamıştır. Haberleşmenin ulusaldan uluslararası bir hale dönüşümü ilk olarak 19. yüzyılın ortalarında 1843'te İngiltere'de telgrafın gelişmesiyle ortaya çıktı ve 4 yıl sonra Amerika Birleşik Devletleri'nde tanıtılmıştır (Hills, 2022: 3). Birkaç yıl içinde basının vazgeçilmez haline gelen telgraf ve kablolar kitle iletişim sektöründe eşi benzeri görülmemiş bir avantaj elde etme fırsatı sunmuştur (Winseck ve Pike, 2007: 3). Elektrik telgraf işletmeler için haber dağıtımının ve dâhili iletişimin verimliliğine önemli katkılarda bulunmuştur. Hatta elektrikli telgrafın popüleritesi, Alexander Graham Bell 1876'da telefonu icat ettiğinde bile hala zirvedeydi. Telefon iki kişinin yüz yüze konuşmak

yerine sesi dönüştüren cihazlarla sözlü olarak iletişim kurmasına olanak sağlamakla birlikte haberleşme farklı bir boyut kazandı. Telefonun icadıyla birlikte insanlara arası haberleşmede mesafelerin önemi daha da azalmıştır.

1.1.6. 20. Yüzyılda Haberleşme

Haberleşmenin gelişmesi sürecinde 20. yüzyıl yoğun bir dönemdi. 1900'lerin başında radyo ve televizyon büyük bir bilgi kaynağı haline gelmiştir. O dönemde radyo ve televizyonlar sadece müzikal eğlence sağlamakla kalmadılar, aynı zamanda dinleyicilere haber, spor ve hava durumuna ilişkin bilgiler de vermişlerdir. İlk taşınabilir cep telefonu 1973 yılında Motorola tarafından icat edilmiştir (www.versus.com, 2022). Cep telefonunun ilk versiyonları, şimdi olduğu gibi üzerinizde taşınmak için tasarlanmamıştı. Genellikle sadece arabalarda ve trenlerde bulunan ağır iş ekipmanları için kullanılması düşünülmüştü. Cep telefonunun ilk çıktığı zamanlara göre daha uygun fiyatlı olmasıyla birlikte birçok insan telefon satın alma tutkusuna yakalanmıştır. Telefonun mobil hale gelmesiyle birlikte farklılaşan haberleşme yeni bir yazılı iletişim biçiminin geliştirilmesine ve yeni bir iletişim biçimi olan kısa mesajın ortaya çıkmasına sebep olmuştur. İlk kısa mesaj 1992 yılında gönderilmiştir (www.tr.sputniknews.com, 2022). Haberleşme sürecinin yıllar itibarıyla farklı boyut kazanarak ve katlanarak gelişmeye devam etmesi telefon endüstrisindeki gelişmelerin insanlar arası haberleşme için zirve gibi olduğu görünse de, sonradan aslında bunun sadece bir başlangıç olduğu anlaşılmıştır. 20. yüzyılda bilgisayar ve internetin icat edilmesi haberleşme için farklı bir pencere açmıştır. Bilgisayarın 20. yüzyılın başlarında icat edilmesine karşın insanlar arası iletişim sağlama özellikleri ancak 1950'den sonra keşfedilmiştir. 1965 yılında ise, çevrimiçi yazılı iletişim e-postaya dönüşmüştür. 1970'lerde kişisel bilgisayarın tanıtılmasından sonra bilgisayar sistemleri yavaş yavaş iletişim için yaygın bir ev aracı haline gelmiştir. Bilgisayarların internetle birleştirilmesi ise, yazılı iletişimi hızlı, kolay ve kullanışlı hale getirmiştir.

1.1.7. 21. Yüzyılda Haberleşme

Günümüz iletişimini düşünürken, bilgi çağında olduğumuz fikrini akılda tutmak büyük öneme sahiptir. Bilgi çağı, bilgiye erişimin ve bilginin kontrolünün

insan uygarlığındaki bu çağın tanımlayıcı özelliği olduğu fikridir. 21. yüzyılda haberleşme, iletişim için daha fazla araç yaratılarak ve mevcut araçların verimliliği artırılarak gelişimini sürdürmüştür. Video konferans sistemlerinin, bilgi çağına uyum sağlayan iletişim teknolojisinin mükemmel bir örneğidir. İnsanların artık yüz yüze iletişim için aynı yerde olmaları gerekmiyordu. Bu, uzun mesafelerden sık sık iletişim kuran insanlar ve işletmeler için büyük bir gelişme olmuştu. 21. yüzyıl iletişim araçlarının bir diğer hâkimi de sosyal medyalar olmuştur. Sosyal medya siteleri, insanların bağlantı kurabileceği ve fikirlerini paylaşabileceği çevrimiçi iletişim ve ağ araçları şeklinde olan bir sistem içermektedir. Kısa sürede birçok sosyal medya siteleri yaratılmış ve insanların birbirlerinden haberdar olması ve dünyadaki hareketlilikleri takip etmesi bir hayli kolaylaşmıştır. Mesajlaşma, yeni cep telefonu özelliklerinin yanı sıra mevcut özelliklerde iyileştirmelerin domino etkisine neden olmuştur. 2003 yılında cep telefonlarına internet özelliği eklenmiştir. İnternet özelliğiyle cep telefonları insanlar için küçük cep bilgisayarları olarak değerlendirilmeye başlanmıştır. Bunun yanı sıra internetin cep telefonuyla buluşması üzerine akıllı telefonlar çok hızlı bir sürede piyasaya sürülmüştür. Akıllı telefonların ortaya çıkmasıyla birlikte milyarlarca dolarlık bir endüstri olan uygulamalar geliştirilmiştir. Uygulamalar, farklı web sitelerini birleştirerek ve onları daha cep telefonu dostu hale getirmiştir. Haber kaynakları, sosyal medya web siteleri ve arama motorlarının tümü, kullanıcılara mobil uyumlu toplu ve kişisel iletişime olanak tanıyan uygulamalar sağlanmıştır. 21. yüzyılda bilginin önemi, teknoloji ve iletişimdeki gelişmeler tarafından körüklenmiştir. Günümüzde haberleşme sektörü kişisel, profesyonel ve yaygın iletişim için birçok araç geliştirme konusunda uzmanlaşmıştır.

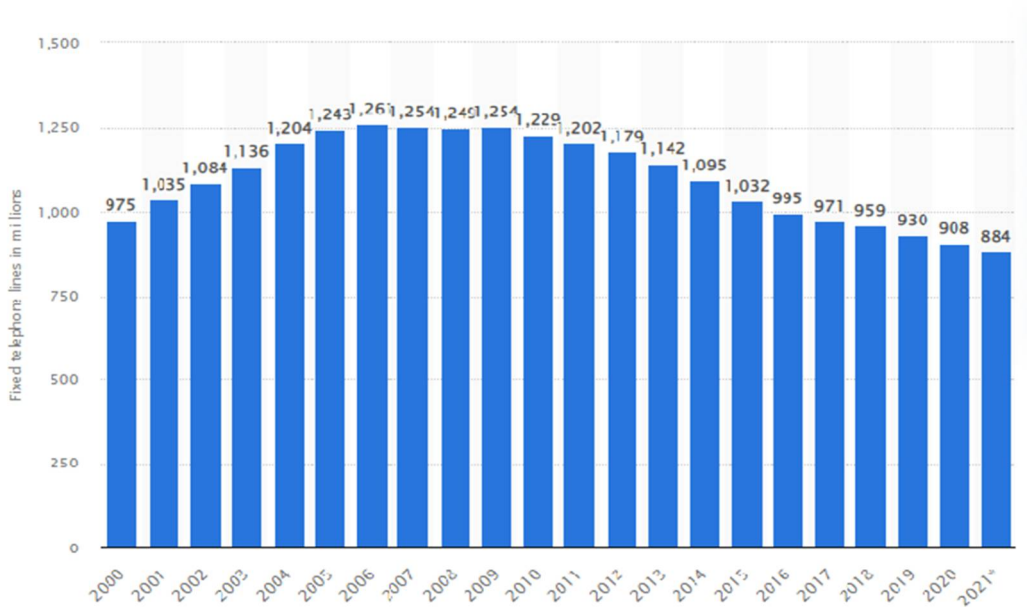
1.2. Dünyada Haberleşme Sektörü

Günümüz dünyasında gelişimde öncü rol oynayan sektörlerin başında haberleşme sektörü gelmektedir. Haberleşme alt yapıları veya diğer adıyla telekomünikasyon bilgi yapıları, iletişimin mesafeler üzerinden iletilmesine olanak sağlayan teknoloji, ürünler ve ağ bağlantıları olarak en iyi şekilde anlaşılmaktadır. Dünya nüfusunun artması ve içerisinde bulunduğumuz çağ gereği dijitalleşmenin

gelişmesi, şehirleşmenin artış göstermesi gibi nedenler, haberleşme sektöründeki yeniliklere önem verilmesine zorunlu hale getirmiştir.

Haberleşme sektörünün küresel büyüme, refah ve inovasyon için önemi göz ardı edilemez durumdadır. Nitekim dünya genelinde yaşanan Koronavirüs (COVID-19) pandemisi döneminde sektörün önemi daha da belirgin hale gelmiştir. Dünya genelinde seyahat kısıtlamalarının olması, mümkün mertebe evden çalışma düzenine geçilmesi ve toplantı kısıtlamalarının olması yüz yüze etkileşimi arka plana iterek haberleşme sistemlerinin etkin olarak kullanılmasına sebep olmuştur. Yaşanan bu pandemi sebebiyle haberleşme sektörü, çalışma düzenlemelerindeki hızlı değişime uyum sağlayarak işletmelerin faaliyetlerini sürdürmesinde ve toplulukların benzeri görülmemiş koşullarda birbirine bağlı kalmasında etkin rol oynamıştır.

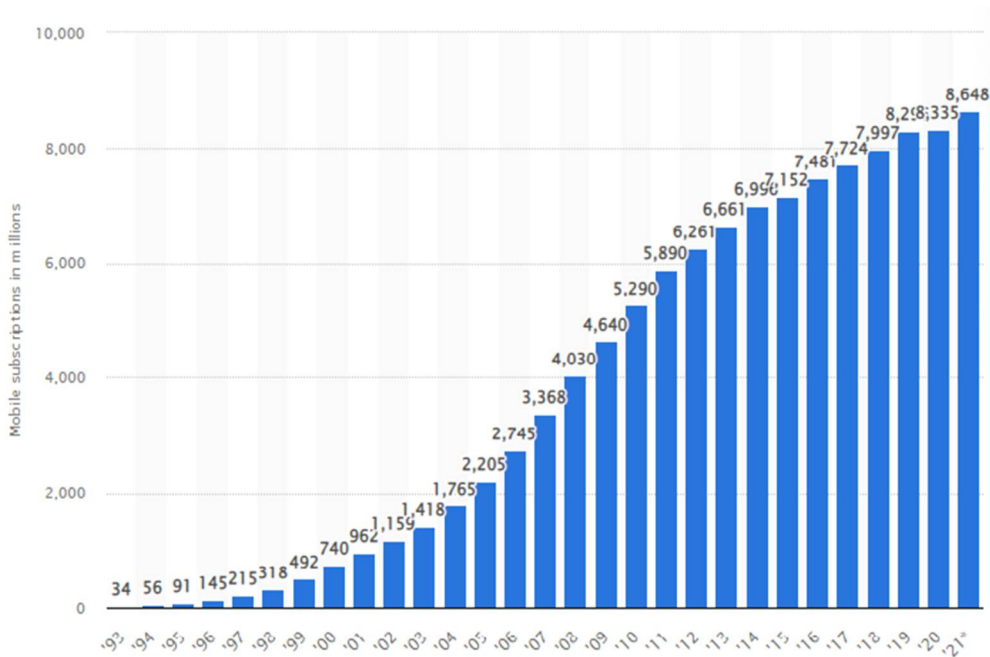
Dünyada teknolojinin gelişmesiyle birlikte akıllı telefonların yaygınlık kazanması insanların sabit hat telefon kullanımını azaltmasına sebep olmuştur. Telefonun icadıyla birlikte insanların haberleşme aracı olarak kullandığı sabit telefon hatları 21. yüzyılda teknolojinin gelişmesiyle birlikte farklı bir boyut kazanarak unutulmaya yüz tutmuştur. Grafik 1.1.'de yıllar itibarıyla dünya çapında sabit telefon hatlarının sayısı gösterilmektedir.



Grafik 1.1. Dünya Çapında Sabit Telefon Hatlarının Sayısı

Kaynak: Statista, 2022.

Grafik 1.1.'e bakıldığında 2000 yılı itibarıyla artış eğiliminde olan sabit telefon hattı kullanımının 2006 yılında zirveye çıkarak 1.2 milyar kullanıcıya ulaştığı görülmektedir. Teknolojinin gelişmesi ve akıllı telefonların icadıyla birlikte sabit telefon hattı kullanımının 2006 yılı itibarıyla azalış trendinde olduğu ve 2017 yılı itibarıyla sabit telefon hattı kullanımının 2000 yılının gerisinde kaldığı görülmektedir. Dünyadaki sabit telefon abonelik sayısındaki azalışa karşın mobil abonelik sayısının artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Aşağıdaki grafikte dünyadaki mobil (hücreli) abonelik sayısı yıllar itibarıyla gösterilmektedir (Grafik 1.2.).

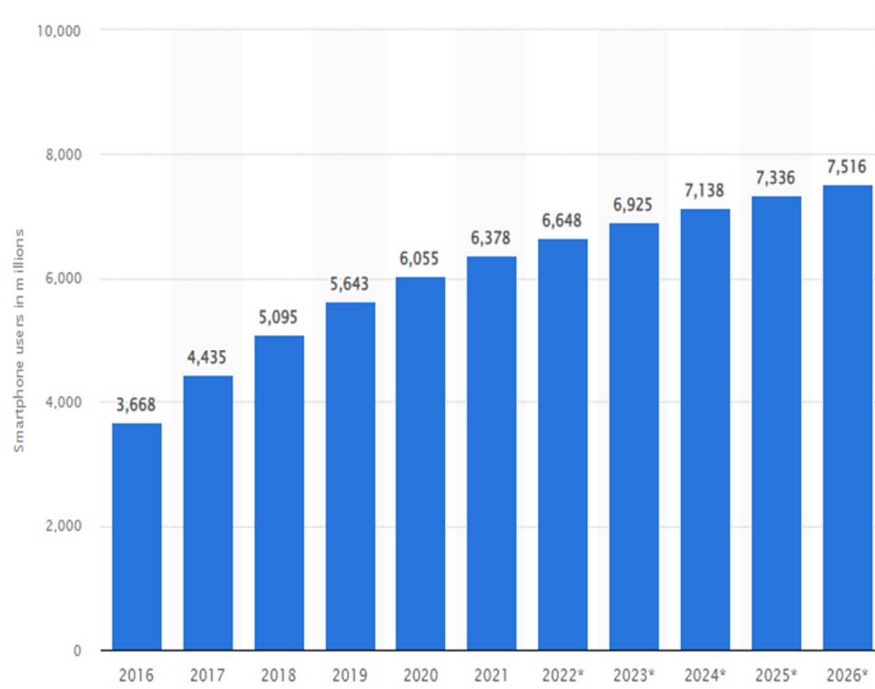


Grafik 1.2. Dünya Çapında Mobil (hücreli) Abonelik Sayısı

Kaynak: Statista, 2022.

1993 yılı itibarıyla dünya çapında mobil abonelik sayısı artış eğiliminde olmakla birlikte 2000 yılı itibarıyla abonelik sayısındaki artışın keskinlik kazandığı görülmektedir. 2019 yılına gelindiğinde ise mobil abonelik sayısının dünya nüfusunu aşarak ilk kez 8 milyar kişiyi aştığı görülmektedir. 2019 yılına itibarıyla artış hızını koruyan mobil abonelik sayısının 2021 yılında 8.6 milyara yükseldiği tahmin edilmektedir. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte dünyadaki mobil abonelik sayısındaki artışın yanı sıra akıllı telefon kullanımı da insanlar arasında yaygınlık

kazanmıştır. Aşağıdaki grafikte dünyadaki akıllı telefon kullanıcı sayısı yıllar itibarıyla gösterilmektedir (Grafik 1.3.).



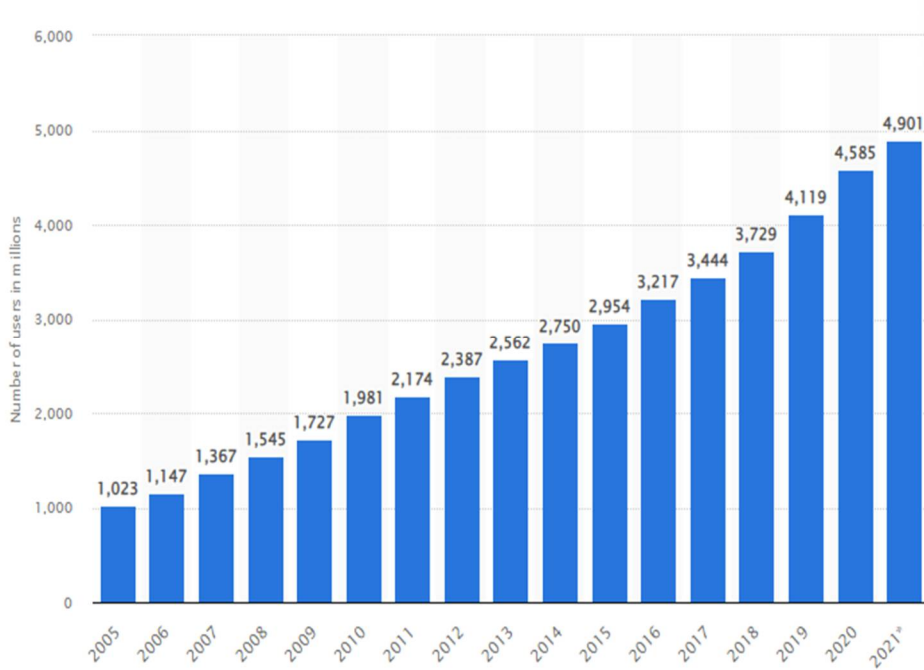
Grafik 1.3. Dünya Çapındaki Akıllı Telefon Kullanıcı Sayısı

Kaynak: Statista, 2022

Teknolojinin gelişmesiyle birlikte haberleşme sektöründe önemli gelişmeler yaşanmaktadır. İnsanlar teknoloji sayesinde bankacılık işlemleri başta olmak üzere birçok hizmeti akıllı telefonlar sayesinde sağlayabilmektedirler. Akıllı telefonlar sayesinde insan hayatı bir hayli kolaylaşmış ve yıllar itibarıyla akıllı telefon kullanımında yükseliş meydana gelmiştir. 2016 yılına bakıldığında akıllı telefon kullanıcı sayısı 3.6 milyar seviyesine ulaşırken bu sayı yıllar itibarıyla artış eğiliminde olmuş ve 2021 yılında 6.3 milyar kullanıcıya ulaşmıştır. 2021 yılı itibarıyla akıllı telefon kullanıcı sayısındaki artışın yukarı yönlü olduğu ve 2026 yılında 7.5 milyar kullanıcı seviyesine ulaşması öngörülmektedir (www.statista.com, 2022). Dünyadaki en fazla akıllı telefon kullanıcısı olan ülkeler arasında Çin, Hindistan ve Amerika ilk sıralarda yer almaktadır (www.newzoo.com, 2022).

Bilgisayarlara olan erişimin kolaylaşması, dünyadaki ülkelerin modernleşmesi ve akıllı telefon kullanımının artması, insanlara interneti daha sık

kullanma fırsatı sunmaktadır. Aşağıdaki grafikte dünyadaki internet kullanıcı sayısı yıllar itibarıyla gösterilmektedir (Grafik 1.4.).



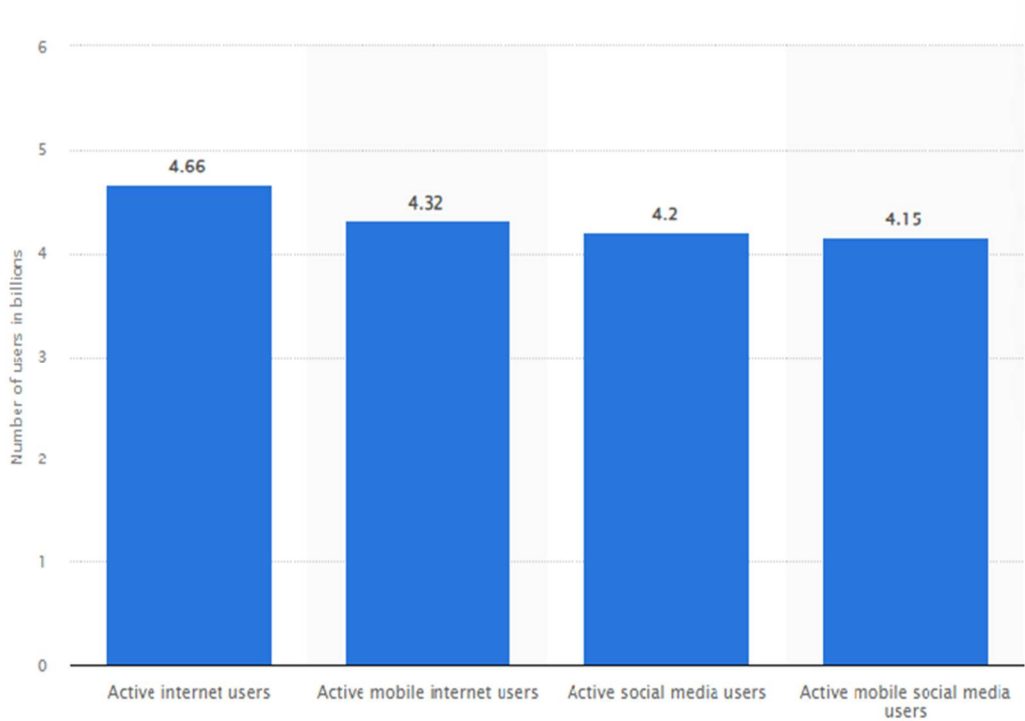
Grafik 1.4. Dünya Çapındaki İnternet Kullanıcıların Yıllar İtibarıyla Sayısı

Kaynak: Statista, 2022

2005 yılında 1 milyar olan internet kullanıcı sayısı yıllar itibarıyla artış trendini korumakla birlikte 2020 yılında 4.6 milyar kullanıcıya ulaşmıştır. 2021 yılında ise internet kullanıcı sayısının artış gösteren dünya nüfusu ile birlikte 4.9 milyar kullanıcıya ulaşılması tahmin edilmektedir. Dünyada en fazla internet kullanıcısının olduğu ülkeler sırasıyla Çin, Hindistan, Amerika, Endonezya, Brezilya'dır. 2021 yılının ilk çeyreği itibarıyla Çin'de yaklaşık 854 milyon, Hindistan'da 560 milyon, Amerika'da 313 milyon, Endonezya'da 171 milyon, Brezilya'da 149 Milyon, Türkiye'de ise 69 milyon (dünyada 13. sırada yer almaktadır) internet kullanıcısı bulunmaktadır (<https://www.internetworldstats.com>, 2022).

Aile ve arkadaşlarla iletişimde olmak, fikirleri paylaşmak, eğlenmek ve online alışveriş yapmak internet kullanımının en popüler nedenleri arasında yer almaktadır. Sosyal ağlar en popüler çevrimiçi etkinliklerden biri olup, Facebook aktif

kullanıma dayalı en popüler çevrimiçi ağıdır. Grafik 1.5. dünya çapında internet kullanıcılarının dağılımını göstermektedir.



Grafik 1.5. Dünya Çapında 2021 Ocak itibarıyla İnternet Kullanıcısı Dağılımı

Kaynak: Statista, 2022

Dünya çapında milyarlarca insanı birbirine bağlayan internet, modern bilgi toplumunun temel direği konumundadır. Bu doğrultuda bakıldığında, günümüzde internetin olmadığı bir dünya hayal bile edilemez durumdadır.

Grafığe bakıldığında, Ocak 2021 itibarıyla dünyada, dünya nüfusunun yaklaşık %60'ına tekabül eden 4.6 milyar aktif internet kullanıcısı olduğu görülmektedir. İnternet kullanıcılarının 4.3 milyarlık kısmı interneti mobil araçlarıyla sağladığı görülmektedir. İnternet kullanıcılarının 4.2 milyar kişisi aktif olarak sosyal medya kullanıcısı olmakla birlikte, aktif sosyal medya kullanıcıların 4.1 milyar kişisi mobildir.

Dünyadaki bölgesel olarak internet kullanımına ve nüfusa bakıldığında farklılıklar görülmektedir. Aşağıdaki grafikte dünya kıtalarındaki internet kullanımı dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 1.1. Dünya Kıtalarındaki İnternet Kullanımının Dağılımı

Dünya İnternet Kullanımı ve Nüfus İstatistikleri 2021 Yılı Birinci Çeyrek Tahminleri						
Dünya Bölgeleri	Nüfus (2021 Tahminleri)	Dünyadaki Nüfus Yüzdesi	31 Mart 2021 itibaren İnternet Kullanıcısı	Penetrasyon Oranı (%)	Büyüme 2000-2021	Dünya İnternet Kullanımı
Asya	4.327.333.821	% 54,9	2.762.187.516	% 63,8	% 2.316,5	% 53,4
Avrupa	835.817.920	% 10,6	736.995.638	% 88,2	% 601,3	% 14,3
Afrika	1.373.486.514	% 17,4	594.008.009	% 43,2	% 13.058	% 11,5
Latin Amerika / Karayib	659.743.522	% 8,4	498.437.116	% 75,6	% 2.658,5	% 9,6
Kuzey Amerika	370.322.393	% 4,7	347.916.627	% 93,9	% 221,9	% 6,7
Orta Doğu	265.587.661	% 3,4	198.850.130	% 74,9	% 5.953,6	% 3,9
Okyanusya/Avustralya	43.473.756	% 0,6	30.385.571	% 69,9	% 298,7	% 0,6
Dünya Toplam	7.875.765.587	% 100	5.168.780.607	% 65,6	% 1.331,9	% 100

Kaynak: Internet World Stats, 2022.

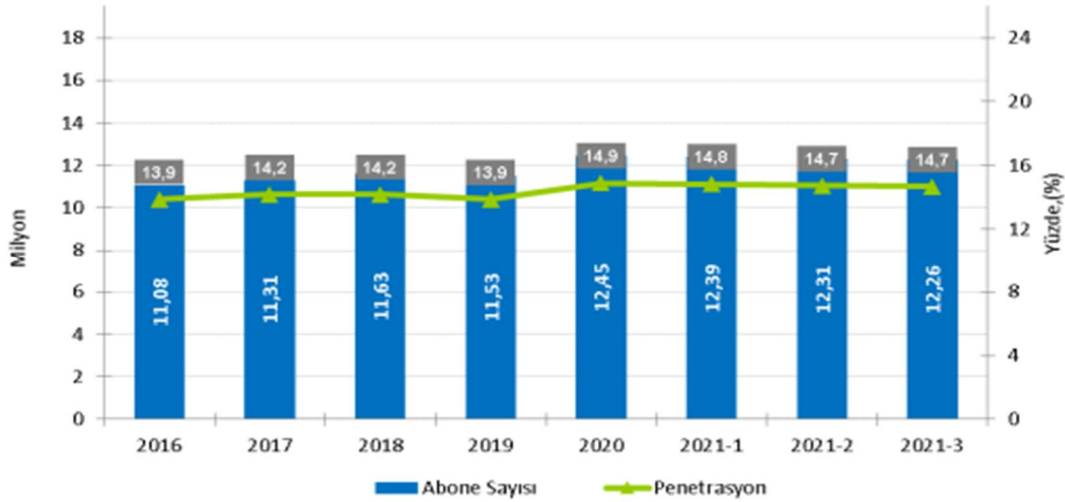
İnternet kullanıcı sayısının nüfusa göre penetrasyonuna bakıldığında dünyada 2021 yılının ilk çeyreği itibarıyla %65.6 seviyelerinde olmakla birlikte Kuzey Amerika'nın nüfusa göre internet penetrasyonu %94 seviyelerinde olup, birinci sıradadır. Penetrasyon oranına bakıldığında, sırasıyla Kuzey Amerika, Avrupa, Latin Amerika, Orta Doğu, Okyanusya, Asya, Afrika yer almaktadır. Asya kıtası dünya nüfusunun yarısından fazlasını oluşturmakla birlikte ilgili kıtada internet kullanımı nüfusun neredeyse yarısı kadar olduğu görülmektedir. Dünya çapında en yüksek internet penetrasyonuna sahip ülkeler ise Birleşik Arap Emirlikleri, Danimarka ve Güney Kore'dir (www.statista.com, 2022). Diğer taraftan, genel nüfus arasında neredeyse hiç çevrimiçi kullanım penetrasyonu olmayan ve dünya çapında son sırada yer alan ülke Kuzey Kore'dir.

1.3. Türkiye'de Haberleşme Sektörü

Türkiye'nin haberleşme sektöründe sahip olduğu konum önemli bir boyut kazanmıştır. Sektördeki oyuncular, önemli teknolojik yatırımlar yaparak sektörün gelişmesinde önemli rol oynamaktadırlar. Teknolojik yatırımların yanı sıra Türkiye'nin demografik yapısının genç ve dinamik olması haberleşme sektörü işletmelerinin yatırımlarını sürdürmesine ve yeniliklerde öncü yer almasına sebep olmaktadır. Yapılan yeniliklerle ve gelişen teknolojiyle birlikte sektörde büyük sabit, mobil ve geniş bant abone sayılarında artış devam etmektedir. Yüksek batık maliyet,

çapraz destek, üretimde sıfır marjinal maliyetin olması, ölçek ekonomileri ve dışsallık gibi sebeplerden kaynaklı bu hizmetler devletin tekelindeyken ABD, Kanada ve Finlandiya’da ise telekomünikasyon hizmetleri devletin regülasyonu altında özel sektör tarafından sunulmaktadır (Giray, 2007: 11-13)

Sektörün yaratmış olduğu katma değer, yalnızca haberleşme anlamında olmamakta, aynı zamanda teknolojik yatırımlarla desteklenmektedir. İşletmelerin öncü olduğu teknolojik ilerlemeler dünya çapında trendlerle aynı şekilde ilerlemekte ve böylece hem bireysel hem de kurumsal müşterilerin istekleri ve tercihleri doğrultusunda işletmeler sektöre yön vermektedirler. Aşağıdaki tabloda Türkiye’de sabit abone sayısı ve yaygınlığı yer almaktadır.



Grafik 1.6. Sabit Abone Sayısı ve Yaygınlık

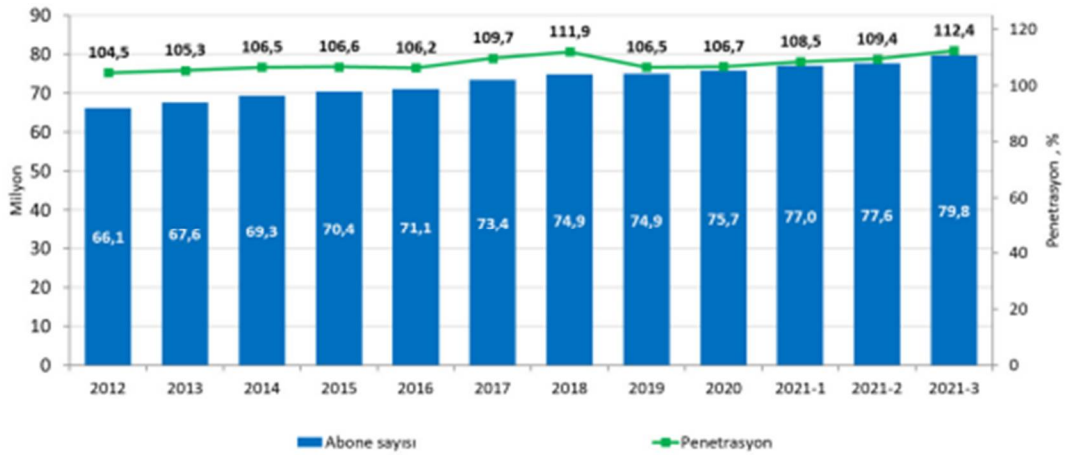
Kaynak: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, www.btk.gov.tr (03.02.2022)

Yukarıdaki grafiğe bakıldığında 2016 yılında 11 milyon sabit abone sayısı bulunmakta olup, abone sayılarının yaygınlık oranının %13,9 olduğu görülmektedir. Sabit abone sayısında 2020 yılına kadar artış meydana geldiği ve 12.4 milyon sabit aboneye ulaşarak, yaygınlığını %14,9’a çıkardığı görülmektedir. 2021 yılında azalış görülen sabit abone sayısının 2021 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla 12.2 milyon seviyesine gerilediği ve yaygınlık oranının %14,7 olduğu görülmektedir.

Son yıllarda sabit hat abone sayısı her ne kadar paralel bir seyir gösterse de 2016 yılı öncesine göre sabit hat abone sayısında önemli azalış olduğu görülmektedir. Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu’nun pazar yeri verilerine

bakıldığında, 2008 yılında sabit hat abone sayısının 17.4 milyon ve penetrasyonunun ise %24,5 olduğu görülmektedir.

Cep telefonu kullanımının artmasıyla birlikte sabit hat abone sayısı azalış, mobil abone sayısı ise artış göstermiştir. Grafik 1.7. Türkiye’de mobil abone sayısının ve nüfusa göre yaygınlık oranının yıllar itibarıyla seyrini göstermektedir.

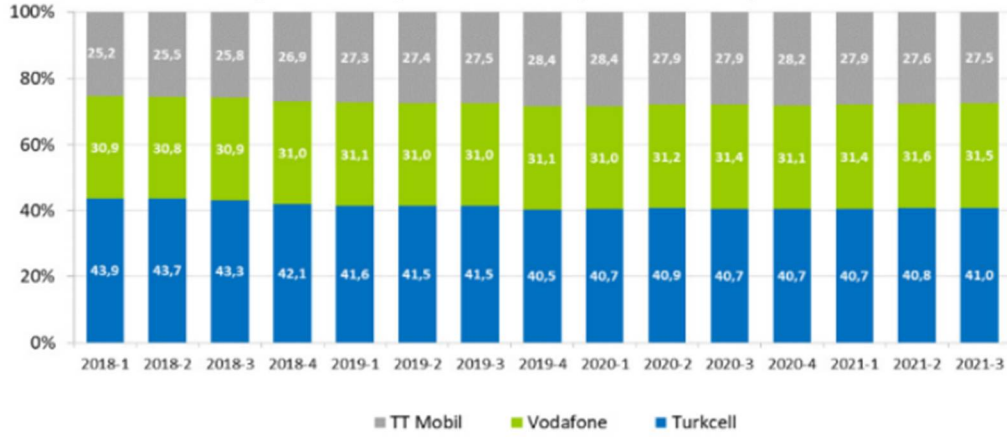


Grafik 1.7. Mobil Abone Sayısı ve 0-9 Yaş Hariç Nüfusa Göre Yaygınlık

Kaynak: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, www.btk.gov.tr (03.02.2022)

Teknolojinin gelişmesiyle birlikte haberleşmedeki mobilite artış göstermiştir. Bu neticede insanlar sabit hat telefon kullanımından ziyade mobil telefon kullanımına önem vermişlerdir. Nitekim, yukarıdaki grafiğe bakıldığında 2012 yılında 66.1 milyon abone sayısına ve %104,5 penetrasyona sahip mobil abone sayısı artış hızını günümüzde de koruduğu görülmektedir. Türkiye’de 2020 yıl sonu itibarıyla 75.7 milyon mobil abone sayısı bulunmakta olup, nüfus içerisindeki mobil abone sayısı yaygınlığının %106,7 olduğu görülmektedir. 2021 yılında da artışını koruyan mobil abone sayısı 79.8 milyona ulaşmıştır.

Aşağıdaki grafikte Türkiye’de faaliyet gösteren mobil işletmecilerin abone sayısına göre pazar payları gösterilmektedir.

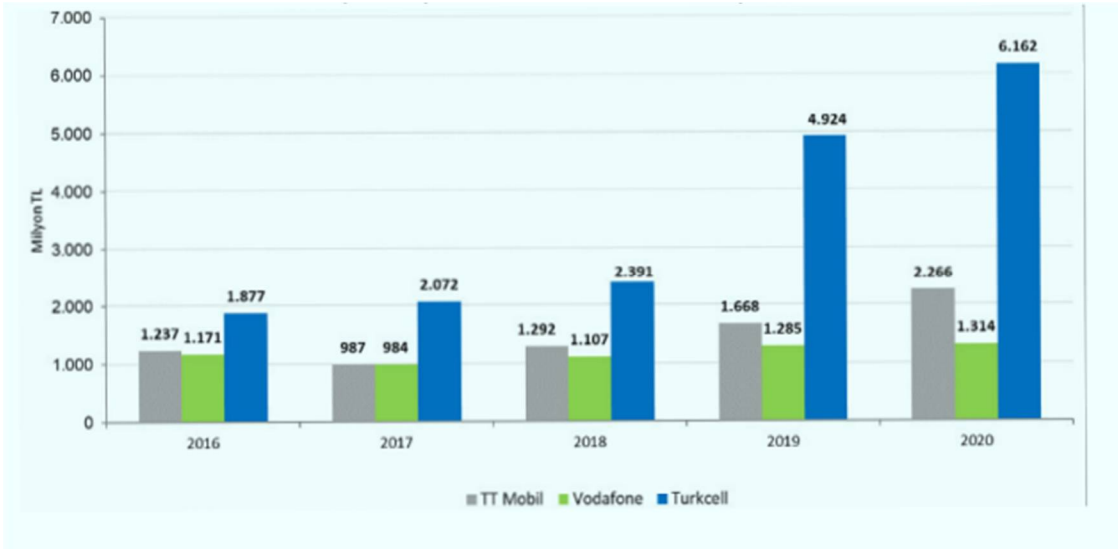


Grafik 1.8. Mobil İşletmecilerin Abone Sayısına Göre Pazar Payları

Kaynak: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, www.btk.gov.tr (03.02.2022)

Mobil işletmecilerin abone sayısı açısından pazar paylarına bakıldığında 2018 yılı başından beri Turkcell'in pazar payında azalış meydana geldiği ve mobil abonelerinin Vodafone ve TT Mobil'e yöneldiği görülmektedir. Turkcell'in mobil abone sayısı pazarında diğer işletmelere göre daha yüksek paya sahip olduğu ve pazardaki payını %40'ın üzerinde tuttuğu görülmektedir. Turkcell'den sonra mobil abone sayısı bakımından en yüksek paya sahip sırasıyla Vodafone ve TT Mobil'dir. 2021 yılı üçüncü çeyreğine bakıldığında mobil abone sayısındaki pazar payı Turkcell'in %41, Vodafone'un %31,5, TT Mobil'in ise %27,5'dir.

Türkiye'deki mobil işletmeler alt ve üst yapı yatırımlarıyla birlikte kapsama alanını ve müşteri portföyünü artırmayı hedeflemektedir. Aşağıdaki grafikte yıllar itibarıyla işletmelerin mobil yatırımları gösterilmiştir.

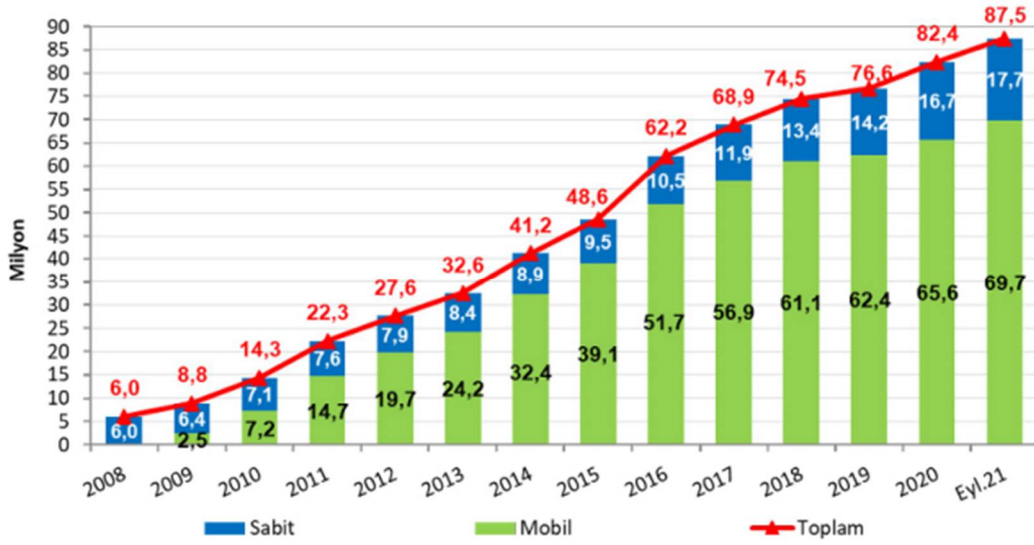


Grafik 1.9. İşletme Bazında Yıllık Mobil Yatırımları

Kaynak: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, www.btk.gov.tr (03.02.2022)

Yukarıdaki grafikte yıllar itibarıyla mobil işletmelerin yatırımlarını artırdığı görülmektedir. Turkcell'in mobil yatırımları her yıl diğer işletmelerin üzerinde neticelendiği, fakat son dönemlerde diğer işletmeler tarafından yapılan yatırımlara nazaran daha yüksek tutarlı yatırımlar gerçekleştirdiği görülmektedir. 2018 yılında Vodafone 1.1 milyar TL'lik yatırım gerçekleştirirken TT Mobil 1.3 milyar TL, Turkcell 2.4 milyar TL yatırım yapmıştır. 2020 yıl sonuna gelindiğinde en yüksek yatırımı sırasıyla 6.2 milyar TL ile Turkcell'in, 2.3 milyar TL ile TT Mobil'in ve 1.3 milyar TL ile Vodafone'un gerçekleştirdiği görülmektedir.

Türkiye'deki mobil haberleşmenin yanı sıra internet kullanımında da önemli bir yaygınlaşma yaşanmaktadır. Grafik 1.10.'da Türkiye'deki genişbant internet abone sayısı gösterilmektedir.



Grafik 1.10. Genişbant İnternet Abone Sayısı

Kaynak: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, www.btk.gov.tr (03.02.2022)

2008 yılında Türkiye’de genişbant internet abone sayısı 6 milyon kişiyle sınırlıyken nüfusun artış göstermesi, teknolojiye olan ilginin artması ve birçok sebeple internet kullanım sayısı artış göstermiştir. Yıllar itibarıyla internet abone sayısında önemli artışlar meydana gelmiş olup, abone sayısı 2020 yıl sonu itibarıyla 82.4 milyon kişiye, 2021 yılı üçüncü çeyrek sonu itibarıyla 87.5 milyon kişiye yükseldiği görülmektedir. Türkiye internet kullanımını ülke nüfusunu aşmakla birlikte hem sabit hem de mobil kullanım oranı yükseliş kaydetmiştir. 2021 yılı üçüncü çeyrek sonu itibarıyla mobil kullanıcı sayısı 69.7 milyon, sabit kullanıcı sayısı 17.7 milyon kişidir.

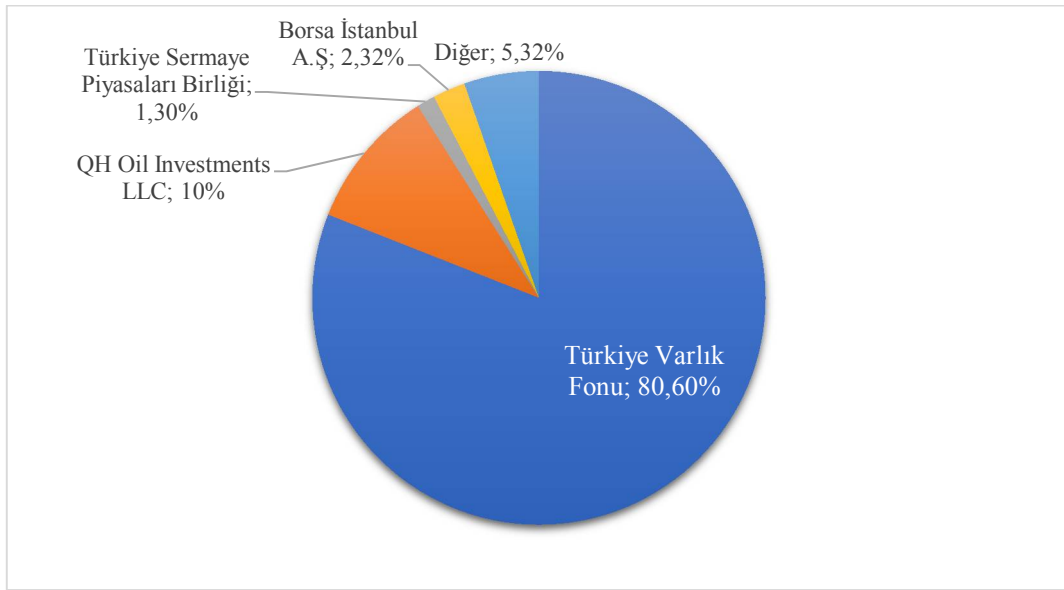
Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yapılan 2021 yılı hanehalkı bilişim teknolojileri kullanım araştırmasında internete erişim imkanı olan hanehalkı oranının %92, internet kullanan bireylerin oranının %82,6 görülmektedir (www.data.tuik.gov.tr, 2022).

1.4. Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Haberleşme Sektörü İşletmeleri

1.4.1. Borsa İstanbul Anonim Şirketi

Borsa İstanbul A.Ş. ya da kısaca Borsa İstanbul (BİST), Türkiye’de sermaye piyasalarında faaliyet gösteren borsaları bir araya toplamak amacıyla Sermaye

Piyasası Kanunu kapsamında kurulmuştur. Kurum 2013/Nisan'da faaliyet izni almıştır. BİST'in temel amacı ve faaliyet konusu; kanun maddeleri ve mevzuat kapsamında, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenlerin ve sermaye piyasası kurulu tarafından uygunluğu belirlenen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin rekabet koşulları, gerekli şeffaflık ve güvenilirlik kapsamında alınabilmesi ve satılabilmesine sağlamak, alım satım emirlerini sonuçlandırmak, alım satım emirlerine yönelik fiyatları tespit edip ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerlerini oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve diğer borsaları ya da borsa yerlerini yönetmek ve/veya iletmek ve ana sözleşmede yer alan diğer işlerdir (www.borsaistanbul.com, 2022). BİST'in sermaye ve ortaklık yapısı Grafik 1.11.'de gösterildiği gibidir.



Grafik 1.11. BİST Ortaklık Yapısı.

Kaynak: Borsa İstanbul, www.borsaistanbul.com.tr (07.02.2022)

Borsa İstanbul A.Ş.'nin 2021 yıl sonu itibarıyla sermayesi 423.2 milyon TL'dir. Bu sermayenin %80,60'ı Türkiye Varlık Fonu'na, %10'u QH Oil Investment LLC'ye, %2,32'si Borsa İstanbul A.Ş.'ye, %1,30'si Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne, %5,78'i diğer (aracı kurumlar, bankalar, vb.) kurumlara aittir. 05.02.2017 tarihli ve 29970 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 24.01.2017 tarihli ve 2017/9756 sayılı Bakanlar Kurulu Kararnamesi gerekince, Hazine'ye ait

paylar, Türkiye Varlık Fonu'na aktarılmıştır. QH Oil Investment LLC Katar Yatırım Otoritesi'nin (Qatar Investment Authority) %100 iştirakidir (www.borsaistanbul.com, 2022). BİST'de işlem gören ve haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletme yer almaktadır. Bu işletmeler "Türk Telekomünikasyon A.Ş." ve "Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş."dir.

1.4.2. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi

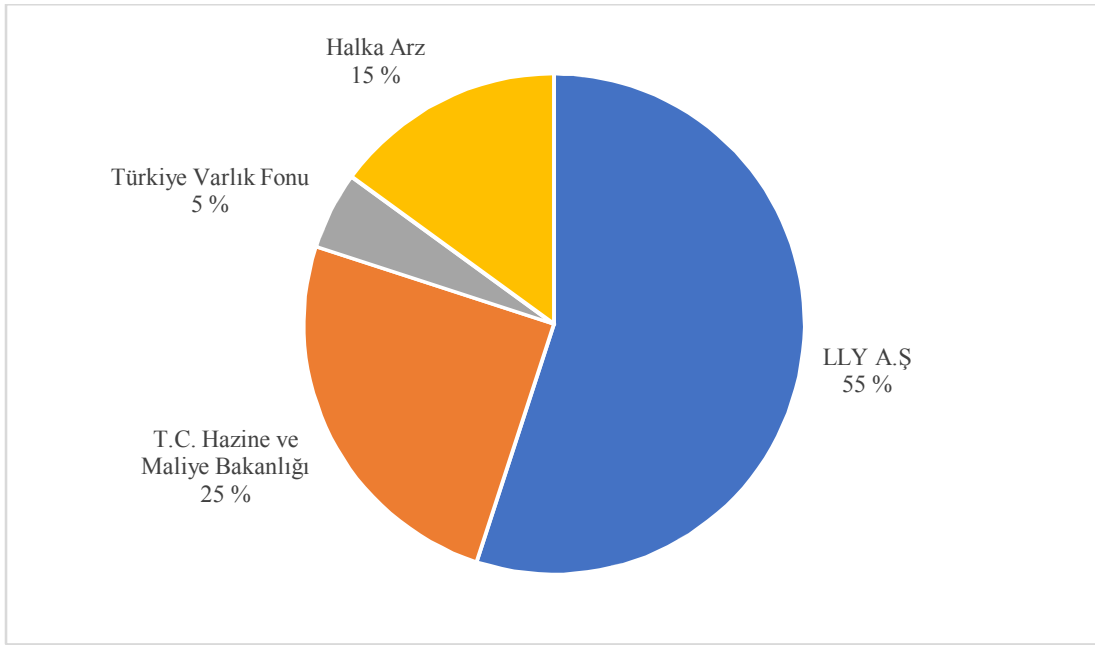
Temelleri 1840 yılında kurulan Postane-i Amirane'ye (Postahane Departmanı) dayanan Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi (Türk Telekom ya da Şirket) Türkiye'de tüzel kişiliğe sahip anonim şirket olarak kurulmuştur. Türkiye'de telefon şebekelerinin kurulması ve işletilmesi 1924'te Posta, Telefon ve Telgraf Genel Müdürlüğü'ne (PTT) tahsis edilmişti. Telekomünikasyon ve posta faaliyetlerinin PTT bünyesinden çıkarılması neticesinde şirket 1995 yılında yeni bir tüzel kişilik olarak kurulmuştur. Bu doğrultuda, PTT bünyesindeki telekomünikasyon faaliyetlerinde çalışan personeller, PTT'nin varlıkları ve yükümlülükleri hissedarı %100 Türkiye Cumhuriyeti Hazine ve Maliye Bakanlığı'na (Hazine) olan Türk Telekom'a geçmiştir.

Türk Telekom'u özelleştirme faaliyetleri doğrultusunda Ojer Telekomünikasyon Anonim Şirketi (OTAŞ) 2005'te şirketin %55 hissedarı olmak için Özelleştirme İdaresi Yönetimi ile hisse devrine ilişkin anlaşma yapmıştır. Anlaşma neticesinde Türk Telekom'un %55'lik hissesinin blok satışına ilişkin 2005'te Hazine ve OTAŞ sözleşme imzalamış ve 2005'te Türk Telekom'un ana hissedarı OTAŞ olmuştur.

Türk Telekom'un %15 sermayesine karşılık gelen Hazine'ye ait hisseler 2008'de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanlığı onayı ile halka arz edilmiştir. 2008'den beri Türk Telekom'un hisseleri Borsa İstanbul'da TTKOM adıyla işlem görmektedir.

Türk Telekom'un ana hissedarı Ojer Telekomünikasyon A.Ş.'ye kredi sözleşmeleri tahtında sağlanmış borçların yeniden yapılandırılması için tüm kredi veren taraflar arasında mutabakata varıldığı ve OTAŞ'ın sahibi olduğu, Türk Telekom'un ihraç edilmiş sermayesinin %55'ini oluşturan ve mevcut kredilerin

teminatını oluşturmak amacıyla paylarının Türkiye’de kurulan Levent Yapılandırma Yönetimi A.Ş.’ye devrolmuştur (www.garantibbvainvestorrelations.com, 2022). LLY A.Ş.’nin ortaklık yapısı %35,6 Akbank, %22,1 Garanti Bankası, %11,6 Türkiye İş Bankası, %11,7 LLY International Holdco Ltd, %19 diğer şeklindedir (www.ttyatirimciiliskileri.com.tr, 2022). 31.12.2020 itibarıyla, Şirket’i kontrol eden ana ortak LYY A.Ş.’dir.



Grafik 1.12. Türk Telekomunikasyon Anonim Şirketi’nin Sermaye Yapısı

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, www.kap.org.tr (28.11.2021)

Grafik 1.12.’de görüldüğü üzere, Türk Telekomunikasyon A.Ş. hisselerinin %55’i LYY (LYY Telekomunikasyon A.Ş.), %25’i T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı’na ve %5’i Türkiye Varlık Fonu’na aittir. Geriye kalan %15’lik hissesi de halka arz edilmiştir.

Türk Telekom’un 3.5 Milyar TL olan sermayesinin tamamı ödenmiş olup, şirketin sermayesi A, B, C ve D olmak üzere dört gruba ayrılmıştır. Şirketin A grubu hisselerinin tamamını LLY Telekomunikasyon A.Ş., Varlık Fonu, B grubu hisselerin sermayenin %5’ine tekabül eden kısmı ile D grubu hisselerin sermayenin %1.68’ini temsil eden kısmını; Hazine ise B grubu hisselerin sermayenin %25’ini tekabül eden

kısmı ile C grubu hissenin, sahibidir. D grubu hisseleri halka arz edilen kısmı oluşturmaktadır.

Türk Telekom her çeşit telekomünikasyon faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi, ihtiyaç durumunda telekomünikasyon işletmelerinin kurulması, bu işletmelerin öteki lisanslı operatörlerce kullanılması ve telekomünikasyon faaliyetlerinin pazarlaması ve tedarigi haklarını sunmaktadır. Türk Telekom, 31.03.2021 tarihiyle 16,4 milyon sabit erişim hattı, 13,6 milyon genişbant, 3,1 milyon TL ve 23,3 milyon mobil aboneye hizmet sunmaktadır. Türk Telekom Grubu, şirketleri Türkiye'yi yeni teknolojilerle buluşturma ve bilgi toplumuna dönüşüm sürecini hızlandırma amacıyla, Türkiye'nin tüm illerinde 34 binden fazla personeliyle hizmet sağlamaktadır (www.turktelekom.com.tr, 2022).

1.4.3. Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi

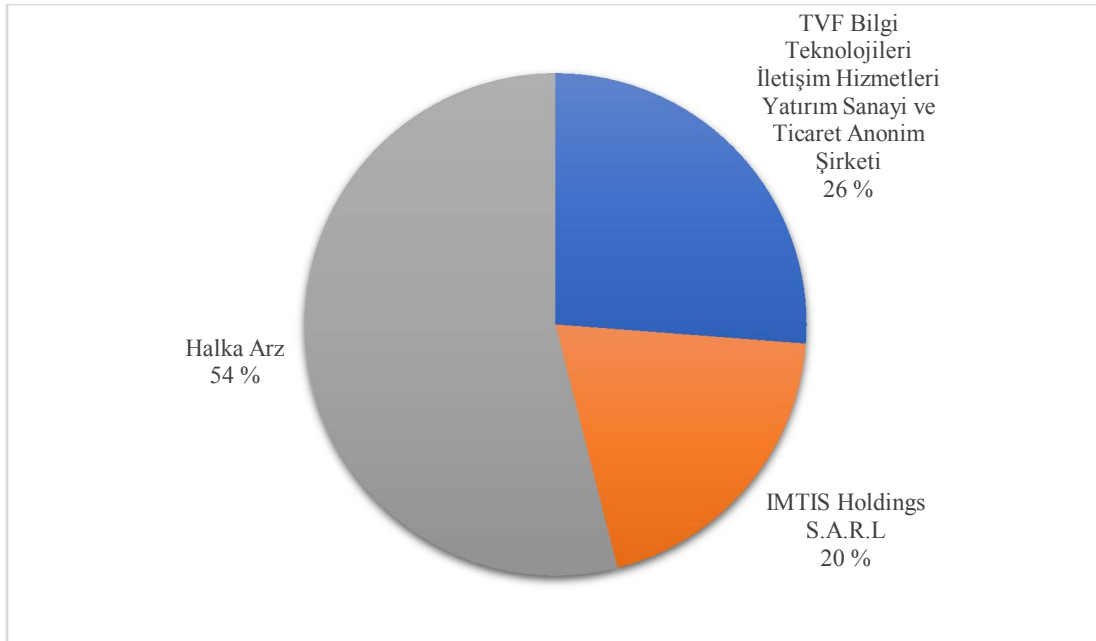
1993 yılında İstanbul'da kurulan Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi (Turkcell) faaliyetlerine 1994 yılında başlamıştır. Faaliyet konusu kapsamında Turkcell, GSM (Global System for Mobile Communications) Pan Avrupa Mobil Telefon Sistemi ihalesinde belirlenen iş ve hizmetler ile her türlü telefon, telekomünikasyon ve benzeri faaliyetlerini, IMT hizmet ve altyapılarına ilişkin yetkilendirme bünyesindeki işleri gerçekleştirmektedir. 31.12.2020 itibarıyla, Turkcell'in hisseleri BİST'te ve New York Hisse Senetleri Borsası'nda işlem görmektedir.

Turkcell, 1998'te Bakanlık ile imzaladığı sözleşme kapsamında 500.000 USD lisans ücreti karşılığında 25 yıllığına GSM işletme lisansını (2G Lisans) almıştır. İlerleyen dönemlerde Turkcell Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumuna (BTK) tarafından hizmet ve alt yapı lisansı olan 3. Nesil ihalesini, 358.000 Avro (KDV hariç) bedelle kazanmıştır. Bu ihale neticesinde Turkcell genişliği en büyük olan A tipi lisansı elde etmiştir. Turkcell kazandığı ihale neticesinde 2009/Temmuz itibarıyla aktif olarak hizmet vermeye başlamıştır.

Turkcell, 2015'te BTK tarafından düzenlenen 4.5G olarak bilinen lisans ihalesini 13 yıllığına kazanmıştır. Söz konusu lisansın süresi 2029'a kadar geçerli olmakla birlikte operatörler 2016 yılı itibarıyla ilgili lisans faaliyetlerine

başlamışlardır. Turkcell aylık olarak elde ettiği satış gelirlerinin belirli yüzdesini BTK'ya hazine payı ve evrensel hizmet katkı payı olarak ödemektedir.

17.06.2020'de Turkcell Holding A.Ş.'nin sermayesinde %47,09 hissesi olan Telia Finland Oy (Telia) hisselerinin hepsini Türkiye Varlık Fonu Bilgi Teknolojileri İletişim Hizmetleri Yatırım Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi'ne (TVF BTIH) satmış ve Turkcell'in ortaklık yapısından çıkmıştır. Turkcell Holding A.Ş.'de %52,91 hissesi olan Çukurova Telecom Holdings Limited hisselerinin hepsini TVF BTIH'ye satmış ve ortaklık yapısından ayrılmıştır. TVF BTIH'in Turkcell Holding A.Ş. ile birleşmesine müteakip, IMTIS Holdings S.a r l. (IMTIS Holdings) Turkcell'in %24,8 hissesini TVF BTIH'den devralmıştır. 13.11.2020'da KAP'a yapılan açıklamalarda Turkcell'in çıkarılmış sermayesinin %5'ine tekabül eden direkt iştirak hissesi halka arz edilen hisseler olarak yer almıştır. 31.12.2020 tarihinde, TVF BTIH'in Turkcell'deki oranı %26,2 IMTIS Holdings'in Turkcell'in sermayesindeki oranı ise %19,8'dir. Turkcell'in hisselerinin % 53,95'i halka arz olarak yurt içi ve yurt dışı borsalarında işlem görmektedir. Turkcell'in ana ortakları TVF BTIH ve TVF'dir (www.turkcell.com.tr, 2021).



Grafik 1.13. Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi'nin Sermaye Yapısı

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, www.kap.org.tr (28.11.2021)

Grafik 1.13.'te görüldüğü üzere, Turkcell'in hisselerinin %54'ü halka arz olarak işlem görmektedir. Diğer hisselerinin ise %26'sı TVK BTIH, %20'si IMTIS Holding S.A.R.L'ye aittir.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİ

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunu, faaliyetlerinin sonucunu mali açıdan ele almak, gelişim yönlerini tespit etmek ve o işletme hakkında ileriye dönük çıkarımlar yapabilmek için mali tablolarda bulunan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir (Akgüç, 2013: 1). Diğer bir ifadeyle finansal analiz, işletmelerin mali tablolarındaki hesap kalemleri arasında ilişki kurularak karşılaştırmalarının yapılması ve elde edilen sonuçların yorumlanmasıdır. Bu yorumlamalar işletmelerin geçmiş dönem mali verilerinin karşılaştırılıp, hesap kalemleri arasında ilişki kurularak işletmenin geleceğine ışık tutmaktadır. Bu doğrultuda işletmelerin kendi mali bünyelerini değerlendirerek diğer işletmelerle karşılaştırma yapabilmesine olanak sağlayarak rekabet gücünü belirleyecek stratejik hedefler oluşturabilmektedir. Bu bölümde, finansal analiz türlerinin neler olduğu ve işletmelerin finansal tablolar analizi yaparken uyguladıkları analiz teknikleri incelenmiştir.

2.1. Finansal Analiz Türleri

Finansal analiz türleri kapsamına, amacına ve analiz yapan kişiye göre olmak üzere üçe ayrılmaktadır. Çalışmanın bu kısmında, kapsamına, amacına ve analiz yapan kişiye göre finansal analiz türleri açıklanmıştır.

2.1.1. Kapsamına Göre

İşletmeler veya finansal kurumlar finansal tablolar analizinde belirli bir döneme ya da birden fazla döneme ait finansal tabloların analizini görmek istemektedirler. Bu doğrultuda kapsamına göre analiz, dinamik ve statik analiz olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.1.1.1. Dinamik Analiz

Dinamik analiz işletmelerin birden fazla döneme ait mali verilerinde yer alan kalemlerin incelendiği analiz türüdür. Bu analiz türü sayesinde işletmelerin mali tablolarında yer alan hesap kalemlerinin yıllar itibarıyla karşılaştırmalı olarak seyri

yakından görülebilmektedir. Dinamik analiz türünün en iyi örneğini trend ya da eğilim yüzdeleri olarak bilinen analiz yöntemidir.

Dinamik analizde işletmelerin karşılaştırmalı olarak mali tablolarındaki hareketliği görülebilmekte, aktif ve pasif kalemlerinde yer alan bilgilerin olumlu olumsuz taraflarını ortaya koyulmaktadır. İşletmelerin dinamik analizi yapılarak hem yıllar itibarıyla işletmenin mali durumunun gözlemleyebilmekte hem de sektördeki diğer firmalarla karşılaştırma yapabilme imkânı bulabilmektedir.

2.1.1.2. Statik Analiz

İşletmelerin belirli bir dönemdeki veya tarihteki hesap kalemlerinin birbirleri arasındaki ilişkilerin analiz edilmesine statik analiz denir. Statik analizde dinamik analizin aksine birden fazla değil, sadece bir döneme ait mali tabloların birbiri arasındaki ilişkiyi incelemeye yaramaktadır. Belirli bir dönem incelendiği için geçmiş dönem hesap kalemleri ile karşılaştırma yapmaya izin vermemektedir. Dikey yüzdeler analizi statik analiz için iyi bir örnek oluşturmaktadır.

Statik analiz işletmelerin incelenen dönemdeki karlılık, borçluluk ve birçok oranın karşılaştırmasına olanak sağlamaktadır. İşletmeler statik analiz sayesinde varlıklarının fon kaynağını, yükümlülüklerinin vadesini rahatlıkla görebilmekte finansman politikasına ona göre oluşturabilmektedir.

2.1.2. Amacına Göre

Amacına göre finansal analizde, mali tablolar analizin ne ve kim için yapıldığı sorusuna yanıt aranmaktadır. Bu doğrultuda, amacına göre mali analiz türü, kendi içerisinde yönetim analizi, yatırım analizi ve kredi analizi olarak üçe ayrılmaktadır.

2.1.2.1. Yönetim Analizi

Yönetim analizi işletmelerdeki yönetiminin başarısını, performansını ele alarak yapılan bir değerlendirmedir.

Yönetim analizi yapılırken işletme içinde yer alan tüm belge ve bilgiler ışığında değerlendirme yapılarak işletme yöneticilerinin bütçeleme, planlama ve diğer başarılarının gerçekleşme durumu ortaya koyulmaktadır. Yönetim analizi

sayesinde yöneticilerin işletmelerin geleceği hakkında aldığı kararların gerçekleşen sonuçlarla karşılaştırılarak alınan kararların doğruluğu ve yerindeliği saptanmaktadır. Bununla birlikte, yapılan analizle işletme yöneticilerinin işletmelerin rekabet gücünün artırılmasında ve sürdürülebilirliğinin etkinliği hakkında alınan kararlarda aktif ve etkili rol almasına teşvik etmektedir. Yönetim analizi geçmiş yıllarda yöneticiler tarafından alınmış ve kararların olumlu ve olumsuz sonuçlarının değerlendirilmesi ve işletmenin hedeflerine ulaşip ulaşmadığının tespit edilmesinde önemli bir analiz olarak görülmektedir (Çabuk ve Lazol, 2010: 145).

Yönetim analizi amaçlı gerçekleştirilen finansal analizin yönetime sunduğu bilgiler şu şekildedir (Yalkın, 1988: 50);

- İşletme faaliyetlerinin tamamlanmasına istinaden başarılı olup olmadığını ortaya koyar.
- İşletme faaliyetleri devam ederken etkinlik, verimlilik ve karlılık durumlarının değerlendirilmesini sağlar.
- İşletmenin likidite, faaliyet, karlılık, verimlilik ve finansman durumlarının şeffaf bir şekilde ortaya çıkarılmasını sağlar.
- İşletmenin önceki dönemlere kıyasla likidite, karlılık, verimlilik ve finansman açısından durumlarını belirtir.
- İşletmenin likidite, faaliyet, karlılık, verimlilik ve finansman durumları tespit edilerek gerçekleşen sonuçları mevcut plan ve bütçelerle karşılaştırılarak bütçelerin başarı durumunu ortaya koyar.
- İşletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki durumunu bütün yönleriyle ortaya koyar ve rekabet etme gücünü saptar.
- İşletme faaliyetlerinin kontrol altında tutulabilmesini ve başvuru kontrol yöntemlerinin daha verimli sonuç elde edilmesine olanak sağlar.
- İşletme faaliyetlerinin sürdürülebilirliğinde etkin politika ve stratejiler belirlenmesini sağlar.

2.1.2.2. Yatırım Analizi

Yatırım analizi işletmelere uzun süreli fon sağlayan ya da sağlamayı düşünen kişi ve kurumlar tarafından işletmelerin finansal tabloları dikkate alınarak yapılan bir

analiz türüdür. Bu analiz sayesinde işletmelerin karlılık ve borçluluk oranları göz önünde bulundurularak işletmelere yapılan yatırımların yerindeliği saptanmaktadır.

Yatırım analizi yapan kişi ve kurumlar işletmenin geleceği hakkında öngöründe bulunarak borç verme işlemi gerçekleştirmekte, şirket hisselerine yatırım yapma kararı vermektedir. Yatırım analizi sayesinde işletmelere finansman sağlayanlar hisse yatırım yapanlar ilgili işletmenin borç kapasitesini değerlendirir ve gelecekteki yükümlülüklerini yerine getirip getiremediği kararını verir.

Genel olarak yatırım analizinde ekonomik konjonktürde dikkate alınarak finansal analizi yapılan işletmelerin faaliyet gösterdiği sektördeki rakipleri de karşılaştırılarak işletmelerin karlılığı, borçluluğu, finansman ihtiyacı, temerrüde düşme olasılığı, öz kaynak durumu hakkında bilgi sağlanmaktadır. İşletmenin yapmış olduğu veya yapacağı yatırım faaliyetlerinin incelenmesi ve değerlendirilmesi işlemlerine yatırım analizi denir (Karapınar ve Zaif, 2009: 132).

2.1.2.3. Kredi Analizi

Kredi analizi işletmelerin fon ihtiyacı için başvurdukları finansal kuruluşlar tarafından işletmenin finansal tabloları incelenerek yapılan bir analiz türüdür. İşletmenin finansman ihtiyacını karşılayacak olan kurum ve kuruluşlar, işletmenin krediyi geri ödeyebilme gücünü değerlendirmek için bu kredi analiz tekniğinden yararlanmaktadırlar (Ertuna, 1982: 41).

Kredi analizinde temel amaç, fon ihtiyacı karşılanacak olan işletmenin likidite durumu başta olmak üzere birçok unsuru göz önünde bulundurularak borç ödeme kapasitesi ön planda tutulmakta ve firmanın temerrüde düşüp düşmeyeceği değerlendirilmektedir. Bu analizde sadece işletmelerin finansal tabloları değil aynı zamanda işletme yöneticilerin sektör deneyimleri, eğitim durumları, işletmenin diğer finans kurumlarındaki limit risk oranları gibi farklı hususlar da ele alınmaktadır.

Finansal kurumlar işletmelerin finansal analizi yaptıktan sonra temerrüde düşme olasılığı düşük olan işletmelere fon arz edecektir. Diğer taraftan, finansal kurumlar temerrüde düşme olasılığı yüksek olan işletmelerin fon talebini karşılamayacaklardır.

2.1.3. Analiz Yapan Kişiyeye Görey

Finansal analiz işletme içerisinde yer alan kişiler tarafından yapılabileceği gibi finans kuruluşları gibi işletme dışında yer alan kurumlar tarafından da yapılabilir. Bu doğrultuda, finansal tablo analiz türleri analiz yapan kişiyeye göre iç analiz ve dış analiz olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.1.3.1. İç Analiz

İşletme içerisinde yer alan personeller tarafından yapılan analizi iç analiz denilmektedir. Yapılan bu analizle işletmenin verimliliği, borçluluk ve karlılık oranları hakkında bilgi sağlanmaktadır. İşletmenin faaliyetlerini daha yakından incelemek için yapılan bu analiz yöneticilere ışık tutmaktadır.

İç analizin en önemli tarafı personellerin tüm bilgi ve belgelere kolayca erişim sağlayabilmesi olarak değerlendirilse de yapılacak olan analizde sübjektif değerlerin ön plana çıkması iç analizin dezavantajı olarak görülmektedir. . Bu sebeplerden ötürü iç analiz sonucunda hazırlanan raporlar çok daha detaylı bilgileri kapsayarak aydınlatıcı bir çerçeveye sahip olacaktır (Aydın ve Bakır, 2005: 47).

2.1.3.2. Dış Analiz

İç analiz işletmenin kendi bünyesindeki personeller tarafından yapılırken dış analiz iç analizin aksine işletme dışı kişi ve kurumlar tarafından yapılan bir analiz türüdür. Dış analiz daha çok işletmeye fon sağlayan finans kuruluşları ve yatırımcılar ile işletmenin tedarikçileri tarafından gerçekleştirilir. Dış analizde bilgi ve belge temini tam olarak sağlanamasa da elde edilen veriler objektif olarak yorumlanabilmektedir. Dış analizin sonuç ve raporlarından faydalanan ve bu çıktıları yorumlayan kişiler ve kurumlar, işletme ile ticari ilişkisi olan kişi ve kurumlar, kredi veren kurum ve kuruluşlar ve işletmeye yatırım yapmak isteyen potansiyel yatırımcılardır (Yalkın, 1988: 56).

2.2. Finansal Analiz Teknikleri

İşletme yöneticileri, işletmeye yatırım yapan kişi ve kurumlar, kreditorler yatırım yapacakları işletmelerin mali bünyelerini daha iyi anlamaları için birtakım finansal analiz teknikleri uygulamaktadır. Bu teknikler, işletmelerin bilançosunda yer

alan kalemler arasında yıllar itibarıyla ilişki kurulmasına ve işletmenin geleceği hakkında bir çıkarımda bulunulmasına kolaylık sağlamaktadır.

Finansal analiz teknikleri, karşılaştırmalı tablolar, yüzde yöntemi, trend (eğilim) ve oran analizi olarak dört başlıkta incelenmektedir.

2.2.1. Karşılaştırmalı (Yatay) Tablolar Analizi

Karşılaştırmalı (yatay) tablolar analizi, bir işletmenin en az iki ya da daha fazla dönemine ilişkin mali tablolarının art arda takip eden dönemler açısından karşılaştırmalı bir şekilde düzenlenmesi ve bu tablolarda bulunan kalemlerin zaman içerisinde göstermiş oldukları değişikliklerin incelenerek değerlendirilmesidir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 473).

Karşılaştırmalı tablolar analizinin önemli avantajlarından birisi analizi yapılan işletmenin gelişiminin doğrultusuna ilişkin bilgiler vermesidir. Finansal tablolarda bulunan kalemlerdeki değişikliklerin analiz edilmesi, işletmenin ve onun mali karakteristiklerinin ne yönde gelişmekte olduğunu ortaya koyması açısından önemlidir (Akgüç, 2013: 248-249). Karşılaştırmalı tablolar analizi, işletmenin önceki dönemlerdeki ve cari dönem mali yapısını ortaya koymaya, böylece cari dönem mali yapısının önceki dönemlerden farklılıklarının tespit edilmesine imkân vermektedir. Bununla birlikte karşılaştırmalı tablolar analizi ile işletmenin gelecekteki finansal durumu hakkında çıkarımlarda da bulunulabilir.

Karşılaştırmalı tablolar analizinin faydalı olabilmesi için analizi yapılacak dönemlerin aynı süre zarfını kapsaması, tablolarda raporlanan bilgilerin aynı muhasebe ilkelerine göre raporlanması ve rakamların enflasyonun etkisinden arındırılarak birbiri ile karşılaştırılabilir olması gerekmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 473).

Karşılaştırmalı finansal tablolar analizinde kalemlerdeki değişimlerin bir önceki döneme göre hesaplanması halinde aşağıdaki formüller kullanılmaktadır (Demir ve Bahadır, 2009: 880);

Tutarsal Değişim: Cari Dönem Tutarı – Bir Önceki Dönem Tutarı

$$\text{Yüzde Değişim: } \frac{(\text{Cari Dönem Tutarı} - \text{Bir Önceki Dönem Tutarı}) \times 100}{\text{Bir Önceki Dönem Tutarı}}$$

Hesap kalemlerindeki değişimlerin baz yıla göre hesaplanması halinde ise, aşağıdaki formüller kullanılır;

$$\text{Tutarsal Değişim: Cari Dönem Tutarı} - \text{Baz Yıl Tutarı}$$

$$\text{Yüzde değişim: } \frac{(\text{Cari Dönem Tutarı} - \text{Baz Yıl Tutarı}) \times 100}{\text{Baz Yıl Tutarı}}$$

2.2.2. Yüzde (Dikey) Yöntemi İle Analiz

Finansal tabloların yüzde yöntemiyle analiz edilmesi dikey analiz olarak da bilinmektedir. Yüzde yöntemiyle analizde işletmelerin finansal tablolarında bulunan hesap kalemlerinin bulunduğu grup ya da genel toplam arasındaki payının hesaplandığı bir analiz türüdür. Yüzde yöntemiyle analiz sayesinde ilgili kalemin bulunduğu grup ya da genel toplamdaki payı bulunarak işletmelerin genel politikasına yön verilmesine imkân sunulmaktadır.

Yüzde yöntemi ile analiz hem bilanço hem de gelir tablosu kalemlerinde hesaplanabilmektedir.

$$\text{Dikey Yüzde (Grup Toplamı): } \frac{\text{Dikey Yüzdesi Hesaplanacak Kalem} \times 100}{\text{Grup Toplamı}}$$

$$\text{Dikey Yüzde (Genel Toplam): } \frac{\text{Dikey Yüzdesi Hesaplanacak Kalem} \times 100}{\text{Aktif ya da Pasif Toplamı}}$$

Dikey analiz gelir tablosunda bilanço kalemlerindeki genel ve grup toplamının aksine net satışlara oranlanarak hesaplanır. Diğer taraftan gelir tablosunun yüzde yöntemi ile analizinde net satışlar 100 kabul edilmekte ve gelir tablosu hesaplarının net satışlara oranı hesaplanmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010:589).

$$\text{Dikey Yüzde: } \frac{\text{Gelir Tablosu Kalemi} \times 100}{\text{Net Satışlar}}$$

Dikey analiz işletmelerin aynı sektörde faaliyet gösteren rakip firmaların karşılaştırılmasına olanak sağlamaktadır. Bu sayede, işletmeler faaliyetlerini sürdürürken aktiflerinin finansmanın nasıl sağlandığını görebilmektedir.

2.2.3. Trend (Eğilim) Analizi

Bir firmanın mevcut durumunun uzun süreli olarak değerlendirilmek istendiğinde, eğilim trend analizi kullanılmaktadır. Eğilim yüzdeleri analizi bir işletmenin yöneticilerine şirketin mevcut durumunun uzun süre zarfında ne kadar değişime uğradığı ve böylece mevcut durumunu değerlendirebilmesine imkân sağlamaktadır. Eğilim yüzdeleri analizi, belirli faaliyet dönemleri arasındaki mali tablolarda bulunan kalemlerdeki artış veya azalışları ile kalemlerdeki değişiklikleri baz olarak alınan yıllar karşılaştırılarak önem seviyesini ortaya çıkarmakta ve bu şekilde dinamik bir analiz yapılmasını olanak kılmaktadır (Özer, 2012: 190).

Eğilim yüzdeleri analizinin sağlıklı bir şekilde uygulanabilmesi için işletmenin asgari beş yıllık (dönemlik) finansal tablo verilerine ihtiyaç vardır. Bu bağlamda dinamik bir analiz tekniğidir. Bu analiz tekniği yapılırken, analiz edilen tüm dönemlere ait hesaplara ilişkin tutarlar belirlenmiş bir yıldaki aynı hesapların tutarlarına oranlanmaktadır. Öteki dönemlerdeki hesap tutarlarının oranlanacağı hesapların bulunduğu bu belirlenen yıla baz (temel) yıl denilmektedir. Analizin gerçeğe daha yakın sonuçlar vermesi için seçilen baz yıl büyük önem taşımaktadır. Örneğin, seçilen baz yılın kriz dönemleri başta olmak üzere makro ekonomik göstergelerdeki değişimlerin yüksek olduğu dönemler seçilmesi halinde eğilim yüzdeleri analizi sağlıklı bir sonuç vermeyecek olup, yöneticileri ve analistleri şirket değerleri hakkında yanıltabilecektir. Eğilim yüzdeleri yöntemi, belirli tarihler arasındaki dönemde mali tablo kalemlerindeki artış ya da azalışların baz yıl ile karşılaştırmalar yapılarak ortaya konması aracılığıyla gerçekleştirilen dinamik bir analiz türü olarak kabul edilmektedir (Güçenme, 2005:180).

Eğilim yüzdesi şu şekilde hesaplanmaktadır;

Eğilim Yüzde: $\frac{\text{İlgili yıl tutarı} \times 100}{\text{Baz yıl tutarı}}$

Baz yıl tutarı

Eğilim yüzdeleri analizinde dikkat edilmesi gereken bazı unsurlar şunlardır;

- Stoklar artış gösterirken net satışlar azalış gösteriyorsa olumsuz olarak değerlendirilir.
- Stoklar artış gösterirken ticari borçlar azalış gösteriyorsa olumlu olarak değerlendirilir.
- Net satışlar artış gösterirken ticari alacaklar azalış gösteriyorsa olumlu olarak değerlendirilir.
- Dönen varlıklardaki azalış karşısında kısa vadeli yabancı kaynak (KVYK) artış meydana gelmesi olumsuz olarak değerlendirilir.
- Net satışlar artarken maddi duran varlık birikimi artış gösteriyorsa olumlu olarak değerlendirilir.
- Maddi duran varlık birikimi artış gösterirken öz kaynaklar artış gösteriyorsa olumlu olarak değerlendirilir.
- Borçlar azalış gösterirken öz kaynaklar artış gösteriyorsa olumlu olarak değerlendirilir.
- Trend analizi yapılan baz alınan dönemde bir kalemin rakamı yoksa eğilimi hesaplanamaz.
- Trend analizinde azalışlar eksi (-) ile ifade edilemez, 100 değerinin altına inilmişse o kalem azalış göstermiştir.
- Analiz yapılırken birbiriyle ilişkili olan kalemler karşılaştırılır.

2.2.4. Rasyo (Oran) Analizi

Finansal tablolar bir firmanın geçmiş dönemlerdeki faaliyetlerinin yanında belirli bir zaman dilimindeki konumu hakkında bilgi sağlar. Yine de, finansal tablolar firmanın gelecekteki pozisyonu, beklenen kazançlar ve kar paylarının belirlenmesinde yardımcı olmaktadır. Rasyo analizi ile finansal tablolarda bulunan tutarlar arasındaki nispi ilişkiler analiz edilerek işletmelerin finansal durumları hakkında değerlendirme yapılmaktadır. Finansal tablolarda fazla sayıda rasyo hesaplanabilmektedir. Ancak rasyo hesaplamadaki temel hedef yorumlanabilir bilgi sağlamak olmalıdır. Daha sonra elde edilen sonuçlar önceki dönem sonuçları ile veya varsa genel standartlarla karşılaştırılarak yorumlanır.

Rasyo analizleri sayesinde işletmelerin ekonomik ve mali yapısı, karlılığı, verimliliği, likidite durumu gibi birçok konuda önemli sonuçlara ulaşılabilir. Finansal analizde kullanılan oranlar ise amaç ve fonksiyonları bazında beş ayrı kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar likidite durumu oranları, finansman oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları, borsa performans oranları şeklindedir (Saraç, 2012: 212).

Oran analizi yapılırken aşağıdaki durumların dikkate alınması önem taşımaktadır;

- Anlamsız rasyo kullanmaktan kaçınılmalıdır.
- Rasyolar doğru ve gerçeğe uygun bir şekilde analiz edilmelidir.
- Rasyolar üzerindeki dönemsellik ve konjonktürel etkiler dikkate alınarak yorumlanmalıdır.
- Rasyolardaki değişikliklerin sebepleri ve işletme bünyesinde taşıdığı etki dikkatli bir şekilde ortaya koyulmalıdır.
- Rasyolardaki değişimlere ilave bilgiler katılarak yorumlanmalıdır.
- Rasyolar değerlendirilirken işletmenin önceki dönem bilgilerinin yanı sıra faaliyet gösterdiği sektörün genel durumu da göz önünde bulundurulmalıdır.
- Rasyo analizi ile işletmenin önceki dönemlerdeki performansı analiz edilirken ileri dönemlerle ilgili ipuçları elde etmek temel amaç olmalıdır.

2.2.4.1. Likidite Durumu Oranları

Likidite durumu oranları işletmenin günlük faaliyetlerini gerçekleştirebilmesi ve kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için yeterli seviyede likit varlığı bulundurup bulundurmadığını gösteren oranlardır. Likidite bir varlığın paraya çevrilmesindeki çabukluk ve kolaylık olarak ortaya çıkmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 644). Likidite rasyolarında en yaygın kullanılan teknikler cari oran ve likidite ya da asit-test oranı analizleridir.

Cari oran bir işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyini göstermektedir. Bir yıl içerisinde kazanılacak nakit varlıkların, bir yıl içerisinde yerine getirilmesi zaruri olan borçların ne kadar katı olmasını gerektiğini göstermektedir. Cari oranın, faaliyet gösterilen sektör de dikkate alınarak, 1.5 ila 2

arasında olması makul görülmektedir. Cari oranın çok yüksek olması, işletmede atıl fon bulunduğunu ve bu nedenle kaynakların etkin kullanılmadığını ifade etmektedir. (Çabuk ve Lazol, 2010: 208).

Cari oran şu şekilde hesaplanır;

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Dönen varlıklar genellikle nakit, hisse senetleri, alacaklar ve stoklardan oluşur. Cari yükümlülükler ise satıcılar, borç senetleri, kısa vadeli banka kredileri ve diğer gider tahakkuklarından oluşmaktadır. Bir işletmenin finansal zorluk içerisine girmesi durumunda, yapılması gereken ödemeler gecikebilir ve böylece finansal borçlanmaya başvurabilir. Firmanın cari yükümlülükleri cari aktiflerinden (dönen varlık) hızlı bir şekilde artıyorsa, firmanın cari oranı düşüş gösterir ve firmanın ödeme gücünde zorluk yaşayabileceği anlamına gelir. Bu kapsamda cari oran kreditorler için önemli rasyolar arasında yer almaktadır.

Likidite veya asit-test oranı işletmelerin bir yılı kapsayan zaman zarfında stoklarının elden çıkartılmadığı zaman bir yıl içinde nakit hale gelebilecek varlıklarıyla kısa vadeli borçlarını ne düzeyde yerine getirebileceğini ortaya koymaktadır. Faaliyet gösterilen sektör itibariyle bu rasyonun farklı olabileceği de göz önünde bulundurulursa, bu rasyonun genel olarak 1 seviyelerinde olması yeterli kabul edilir. Bu rasyo ekonominin yapısı ve sektöre göre de değişiklik gösterecektir (Ercan ve Ban, 2009: 40). Likidite oranı şu şekilde hesaplanır;

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Varlıklar}}$$

Nakit oranı, işletmenin stokları ve ticari alacakları haricindeki nakit ve nakit benzeri varlıklarıyla kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarını karşılayabileceği ya da ödeyebileceğini gösterir.

$$\text{Nakit Oranı} = \frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Varlıklar}}$$

İşletmenin kısa vadeli borçlarıyla hazır ve menkul değerler arasındaki ilişkiyi veren oran nakit oranıdır (Sarıaslan ve Erol, 2008: 192). Nakit oranının genel olarak %20 seviyesinde olması beklenir. Oranın %20 seviyesinin altına gerilemesi işletmenin nakit sorunları yaşadığını, %20 seviyesinin üzerinde olması ise, işletmenin nakit fazlasının olduğunu belirtmektedir. Bu oranın %20'den çok fazla olması bir nevi işletmenin nakit varlıklarını verimli kullanamadığı anlamına gelmektedir.

2.2.4.2. Faaliyet Etkinliği (Verimlilik) Durumu Oranları

İşletmelerin verimlilik durumu olarak da bilinen faaliyet etkinliği oranları genel olarak net satışlara göre belirlenen devir hızı (dönüş hızı) oranları sayesinde bulunmaktadır. Faaliyet oranları işletmenin satışları ile varlıkları arasındaki ilişkiyi ortaya koyması açısından önemlidir (Sarıaslan ve Erol, 2008: 193). İşletmelerin farklı durumlara göre ne kadar verimli faaliyet göstermiş olduğu bu rasyolar aracılığıyla ortaya koyulmaktadır. Bu bağlamda, net satışlar hangi kalemin ortalamasına oranlanır ise o kalemin devir hızı (verimliliği) ölçülür. Ancak bazı istisnalar vardır. Bu istisnaların başında stok devir hızı gelmektedir. Eğer satışların maliyeti biliniyorsa, stok devir hızında net satış yerine satışların maliyeti kullanılması daha sağlıklı sonuçlar vermesi beklenir. Ticari borç devir hızında da net alış veya satışların maliyetinin net satışlar yerine kullanılması daha sağlıklı sonuçlar verecektir. Son olarak ticari alacak devir hızında kredili satış biliniyor ise, net satışlar yerine kredili satışların kullanılmasının daha sağlıklı sonuçlar vermektedir.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Aktifler}}$$

Net satışların aktif toplamına bölünmesi ile hesaplanır. Aktif toplamının kaç katı kadar satış gerçekleştirildiğini gösterir. Aktif devir hızı arttıkça işletmenin etkinliği artar. Varlık devir hızı yavaş olan firmalar, riski yüksek ve karlılığı zayıf olan firmalardır. Diğer bir ifadeyle söz konusu oranın yüksek olması arzu edilir (Akgüç, 2013: 478).

$$\text{Maddi Duran Varlık Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Maddi Duran Varlık}}$$

Net satışların maddi duran varlık toplamına bölünmesi ile hesaplanır. Maddi duran varlık devir hızı, maddi duran varlık toplamının kaç katı kadar satış gerçekleştirildiğini göstermektedir. Maddi duran varlık devir hızı arttıkça işletmenin etkinliği artar. Duran varlıklarda aşırı değişim söz konusu olur ise ortalama alınmalıdır (Çabuk ve Lazol, 2010: 225).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$$

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$$

Alacak devir hızı işletmenin net satışlarının ortalama alacaklarına bölünmesiyle bulunur. Bu oran, bir dönem içerisindeki alacaklarının kaç katı satış gerçekleştirildiğini ortaya koymaktadır. Kredili satışlar belirlenebiliyorsa, kredili satışların ortalama alacaklara oranlanıp hesap yapılması gerçeği daha çok yansıtır. Eğer kredili satışlar belirlenemiyorsa, net satışlar ortalama alacaklara oranlanıp hesaplama yapılması ile alacak devir hızı oranı bulunmuş olur. Alacakların devir hızı veya alacakların paraya dönüşüm çabukluğu, bir işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyetini, likiditesini gösteren iyi bir ölçüdür (Akgüç, 2013: 471).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

$$\text{Ortalama Stok} = \frac{\text{Dönem Başı Stok} + \text{Dönem Sonu Stok}}{2}$$

Stok devir hızı oranı, işletmelerin stoklarının kaç katı satış yaptığını göstermektedir. Stok devir hızının satışların maliyetine oranlayarak hesaplanması, gerçeği daha çok yansıtacaktır. Satışların maliyet bilgisi elde edilememesi durumunda, stok devir hızı net satışlar dikkate alınarak hesaplanabilmektedir. Stok devir hızı oranı, stokların belirli bir dönem içinde kaç defa yenilendiğini gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 659).

Ticari borç devir hızı bir işletmenin ticari borçlarını bir dönemde ne kadar ödediğini gösteren bir rasyodur. Bir işletmenin faaliyet konusu da dikkate alındığında borçlarını uzun vadeye yayması temerrüt olasılığını azaltacaktır. Bu durum aynı zamanda işletmenin ticari borç devir hızının düşmesine, ticari borç ödeme süresinin ise uzamasına sebep olacaktır. Ticari borç ödeme süresi işletmelerin mevcut ticari borçlarını dönem içerisinde ortalama kaç gün içerisinde ödediğini gösteren orandır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 660).

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

$$\text{Ticari Borç Ödeme Süresi} = \frac{365}{\text{Ticari Borç Devir Hızı}}$$

İşletmelerin ticari borç devir hızı arttıkça borç ödeme süresinin kısalmasına sebep olacaktır.

Öz kaynak devir hızı, bir işletmenin sahip olduğu öz varlığını/kaynağını hangi düzeyde verimli kullanıp kullanmadığı gösteren bir rasyodur.

$$\text{Öz Kaynak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Öz kaynaklar}}$$

Bir işletmenin öz kaynak devir hızının yüksek olması o işletmenin sermayesini etkin ve verimli kullandığını göstermektedir. Ancak oranın fazla yüksek olması işletmenin öz kaynaklarının yetersiz olduğuna işaret olabilir. Söz konusu

oranın düşük olması ise, öz sermayenin iş hacmine göre fazla olduğunu ortaya koymaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 668).

2.2.4.3. Finansal (Mali) Durum Oranları

Finansal durum rasyoları, işletmelerin mali yapısına ilişkin bilgi edinme amacıyla hesaplanan oranlardır. Bu oranlar sayesinde işletmelerin yatırımlarının hangi kaynaklarla nasıl finanse edildiği, kullanılmış olan kaynakların birbirleri karşısındaki oranları ortaya koyulmaktadır. Bu oranlar, işletmenin normal faaliyet sonucu zarar etmesi, varlıklarının değerinin düşmesi veya gelecek yıllar için tahmin edilen nakit akımının gerçekleşmemesi halinde, söz konusu işletmenin yükümlülüklerinin yerine getirip getiremeyeceği konusunda önemli ipuçları verir (Akgüç, 2013: 447).

Kaldıraç oranı olarak da bilinen bu oran tüm borç toplamının pasif (aktif) toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır (Çabuk ve Lazol, 2010: 212).

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}{\text{Pasif (Aktif) Toplamı}}$$

Kaldıraç oranı, işletmelerin yükümlülüklerinin toplam kaynaklar içerisindeki oranını ortaya koymaktadır. Bu oranın %50'den yüksek olması durumunda, öz kaynakların payı %50'den az seviyede olduğunu ve işletmelerin mali yapısında öz kaynak kullanımının azaldığını göstermektedir. Finansal kaldıraç oranının yüksek olması, kredi verenler açısından emniyet marjının dar olduğunu, işletmenin faiz ve borç ödeme açısından zor durumlara düşme olasılığının yüksek olduğunu gösterir (Ercan ve Ban, 2009: 43).

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Toplam Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}$$

Finansman oranı, işletmelerin öz kaynaklarının yabancı kaynaklar karşısındaki oranını ortaya koymaktadır. Bu oranın 1'den büyük olması istenen bir durumdur. Bu oranın 1'den küçük olması durumunda, işletmenin mali yapısının zayıf olduğu, 1'den büyük olması durumunda ise, mali yapısının güçlü olduğu şeklinde değerlendirme yapılmaktadır. Bu oranın 1'den küçük olması alacaklıların kalitesini

düşürmekte ve ekonomide durgunluğun yaşandığı zamanlarda, yüksek faiz yükü, işletmenin finansal olanaklarını tüketerek, işletmeyi borçlarını ödeyememe durumunda bırakabilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 654-655).

Duran varlıkların devamlı sermayeye oranı (DVDSO) işletmelerin duran varlık birikiminin finansmanını ortaya koymaktadır. Bir diğer deyişle, işletmenin duran varlıklarının ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklar (UVYK) ve öz kaynaklarla finanse ettiğini göstermektedir. Bu oran, daha çok imalat sektöründe faaliyet gösteren işletmeler için önem taşımakta olup, rasyonun 1 ve üzerinde olması istenir. Bu oran, işletmelerin sahip oldukları duran varlıklarının ne kadarının öz kaynakla ne kadarının uzun vadeli yabancı kaynakla sağlandığının tespit edilmesinde kullanılmaktadır (Ağırbaş, 2014: 249).

$$DVDSO = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{UVYK} + \text{Öz kaynaklar}}$$

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı (KVYKTKO) işletmenin yabancı kaynak kullanımının ne kadarlık kısmını 1 yıl ve daha kısa sürede ödeyeceğini gösteren bir rasyodur. İşletmedeki toplam yabancı kaynakların ne kadarının kısa vadede, ne kadarının uzun vadede ödeneceğini göstermektedir. Ayrıca ülkemizde işletme varlıkları içinde dönen varlık payının yüksek olması ve yüksek enflasyon gibi nedenlerle de bu oran genellikle yüksek çıkma eğilimindedir (Akgüç, 2013: 37).

$$KVYKTKO = \frac{\text{KVYK}}{\text{KVYK} + \text{UVYK}}$$

Öz kaynakların aktife oranı, bir işletmenin aktiflerinin ne kadarını öz kaynakları ile finanse ettiğini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, bir işletmedeki dönen ve duran varlıkların ne kadarının ortaklarının işletmeye koyduğu sermaye ile karşılandığını göstermektedir. Bu oranın zaman içerisinde yükselme eğilimi göstermesi, genelde yönetimin başarısı olarak değerlendirilir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 653-654).

$$\text{Öz Kaynakların Aktife Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Aktif}}$$

2.2.4.4. Karlılık Durumu Oranları

İşletmelerin farklı ölçütler karşısında karlılık seviyelerinin tespit edilmesini sağlayan karlılık oranlarındaki artış büyük ölçüde pozitif algılanmaktadır. Bazı istisnai durumları olmak üzere bir varlık ya da kaynağın karlılığı, vergi sonrası (net) kardan ilgili varlık veya kaynağa düşen payı ortaya koymaktadır. Enflasyon durumu, firmaların kârlılıklarını reel olarak artırmalarına imkân tanıdığı gibi, değerlendirme yöntemi kısıtlılığından kaynaklanan normal değer üzerini gösteren hesaplamalara da sebep olabilmektedir (Sayılır, 2019: 111-112). Gelir tablosunda bulunan bazı kalemler dikkate alınarak hesap edilen karlılık rasyoları dışında herhangi bir hesap kaleminin karlılığı (dönem net karı/ilgili hesap kaleminin tutarı) olarak hesaplanabilmektedir.

$$\text{Brüt Satış Karlılığı} = \frac{\text{Satışlar} - \text{Satışların Maliyeti}}{\text{Satışlar}}$$

Brüt satış karlılığı işletmelerin net satışları ve satışların maliyetiyle ilişkili olduğu için, işletmelerin satış karlılığını ortaya koymaktadır. Oranın yüksek olması veya yükselme eğilimi göstermesi işletmenin lehine olarak yorumlanır (Akdoğan ve Tenker, 2010: 669). Bu oranın yükselmesi işletmenin kârlılığını ortaya koymaktadır. Ancak, oranın yüksek seviyede olması tek başına yeterli olmamaktadır. Oranın faaliyet gösterilen sektördeki diğer işletmeler ile karşılaştırılması daha uygun olacaktır.

Faaliyet kar oranı, işletmenin esas faaliyetlerinin ne kadar düzeyde karlı olduğunu gösteren rasyodur. Faaliyet karının yüksek olması, işletmenin faaliyetlerinden iyi düzeyde fon yaratabildiğini göstermektedir. Faaliyet kar marjının yüksek olması işletmenin ana faaliyetlerinin karlı ve verimli olduğunu gösterirken, söz konusu oranın azalma eğilimi göstermesi karlılığının ve verimliliğin azaldığını ortaya koyar (Çabuk ve Lazol, 2010: 230). İşletme esas faaliyetlerinden ne kadar yüksek düzeyde kar elde ederse, yatırımcılar için potansiyel bir yatırım yapılabilecek şirket haline gelecektir.

$$\text{Faaliyet Karlılığı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Satışlar}}$$

Bir işletmenin gerçekleştirmiş olduğu yatırımlar sonucunda vergi sonrasında ne kadar karlı olduğunu gösteren orana “aktif kar oranı” denir. Bir diğer deyişle, işletmenin yapmış olduğu yatırımlarından ne ölçüde verim ve getiri aldığını gösteren rasyodur. İşletmelerin sahip oldukları varlıklarının hangi oranda verimli kullandığını gösteren bu oran, aynı zamanda işletmelerin varlıklarını finansal verimlilik açısından değerlendirmede kullanılır (Gapenski, 2005: 124). İşletmenin aktif karlılığı ne kadar yüksekse, o işletmenin yapmış olduğu yatırımlardan o derece kar yarattığını göstermektedir.

$$\text{Aktif Karlılığı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

Bir işletmenin finansman giderlerini karşılamak için yeterli kara sahip olup olmadığını gösteren bir rasyodur. Kısacası, faiz karşılama oranı işletmenin kredi kullanımları kaynaklı katlandığı faiz giderlerini ödeyip ödeyemeyeceğini göstermektedir. Bu rasyo işletmenin risk yönetimi için bir hayli önem arz etmektedir. Bir işletmenin faiz karşılama oranı ne kadar yüksekse, işletmenin borç yükü o derece düşük ve iflas etme ya da temerrüde düşme olasılığı o kadar azdır. Faiz karşılama oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Yıldız: 2014: 761).

$$\text{Faiz Karşılama Oranı} = \frac{\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} + \text{Finansman Gideri}}{\text{Finansman Giderleri}}$$

Ekonomik rantabilite ya da mali rantabilite olarak da bilinen bu rasyo, bir işletmenin toplam kaynaklarını ne derece rantabl olduğunu, bir diğer ifadeyle verimli olduğunu gösteren rasyodur. Ekonomik rantabilite diye adlandırılan oran, toplam kaynakların ne ölçüde karlı kullanıldığını gösterir (Akdoğan ve Tenker, 2010: 673).

$$\text{Ekonomik Rantabilite} = \frac{\text{Vergi ve Faiz Öncesi Kar} + \text{Finansman Giderleri}}{\text{Toplam Aktif(Pasif)}}$$

Öz sermaye karlılığı, bir işletmenin paydaşları tarafından yakından takip edilen rasyolardan biridir. İşletme sahiplerinin veya ortaklarının yapmış oldukları yatırımların karşılığında ne kadar kâr elde ettiğini göstermektedir (Gider, 2011: 87). Öz sermaye karlılığı bir işletmenin hissedarları tarafından yapılan bir birimlik yatırım karşılığında ne kadar kar elde edildiğini gösterir.

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Birden fazla finansal rasyonun bir araya getirilmesi neticesinde işletmenin karlılığını ölçen analizlerden bir diğeri de Dupont analizidir. Dupont analizi, bir işletmenin belirli dönemine ait finansal tablolarından elde edilen verilerin anlamlı ilişkiler ortaya koyacak şekilde, oranların hesaplanması sonucunda bu oranların öz kaynak karlılığına etkisini gösteren kontrol şemasıdır (Sayılğan, 2013; 167-205)

Dupont analizi, varlık devir hızı (Asset Turnover-ATO) ve satışlar aracılığıyla ölçülen net kar marjını (Profit Margin-PM) birleştirip, bu oranlar arasındaki etkileşimin işletme karlılığına etkisini belirlemektedir (Soliman, 2004; 7).

Aydın vd. (2010) DuPont analiz yönteminde özsermaye karlılığı hesaplanmasını aşağıdaki gibi formülüze etmişlerdir:

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Aktif Toplamı}}{\text{Öz Sermaye}}$$

2.2.4.5. Borsa Performans Oranları

Borsa performans oranları genellikle Türkiye’de faaliyet gösteren BİST ve diğer ülke borsalarında işlem gören işletmelere yatırım yapan ya da yatırım yapmayı planlayan yatırımcıların temel analizlerinde kullandıkları rasyolardır.

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı (F/K)} = \frac{\text{Hisse Senedi Dönem Sonu Piyasa Fiyatı}}{(\text{Dönem Net Karı/Hisse Senedi Sayısı})}$$

$$\text{Fiyat/Kazanç Oranı (F/K)} = \frac{\text{İşletmenin Dönem Sonu PD}}{\text{İşletmenin Dönem Net Karı}}$$

F/K rasyosu bir hisse senedinin, o hisse senedinden elde edilen kazanç tutarının kaç katına satıldığını ve bir hisse senedinin fiyatının hisse başına kazancının kaç katı olduğunu göstermektedir. Bu rasyo, elinde fon bulunduranların satın aldıkları hisse senetlerinden elde etmeyi planladıkları getirinin ölçülmesini sağlayan rasyodur. F/K rasyosu, bir hissenin fiyatının her bir hisse senedi için kazanç tutarının ne kadar katı fazla olduğunu ifade etmektedir. Yatırım yapanların bir birim dönem net karı karşılığında ödeme yapmayı göze aldığı fiyatı ifade etmektedir.

F/K oranının yüksek olması her bir pay karşılığı karın az olmasına rağmen hisse senedi fiyatının fazla olduğunu ifade eder. Her bir pay karşılığı kar az olmasına rağmen hisse senedi piyasa fiyatının fazla olması, işletmenin oto finansman aracılığıyla gelişim göstermesi yüksek olan bir işletme olduğunu veya yatırım yapanların söz konusu işletmenin beklenen nakit akışlarını beklenenden daha az oranlarda iskonto etmekte olduğu düşünülebilir.

Hisse başına kar bir işletmenin net karının tedavülde bulunan hisse senedi sayısına olan oranıdır.

$$\text{Hisse Başına Kar} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Toplam Hisse Senedi Sayısı}}$$

2.3. Finansal Risk ve Yönetimi

Yaşamın tüm alanında karşılaşılan risk, girişimin yapısında olan ve aslında kaçınılması öngörülen fakat kar veya kazanç elde etmek için değişik boyutlarda ve ölçülerle üstlenilebilecek bir kavram olarak öne sürülebilmektedir. Küreselleşen ve gelişen ticaret sürecinde, risk de envai anlamlarla boy göstermektedir. Risk Fransızca kökenli bir sözcük olup, “risque” kelimesinden gelmektedir. Risk kavramına ilişkin olarak birçok kişi tarafından farklı tanımlamalar yapılsa da her biri ortak noktaya ulaşmaktadır. TDK’ye göre risk, zarara uğrama tehlikesi, riziko olarak ifade edilmektedir (Akalin, 2011: 1253). Kişilerin faaliyet gösterdiği sektörü, konumu veya içerisinde bulunduğu konumu gereği riske ilişkin farklı tanımlamalar yapsalar da genel olarak risk kavramını tanımlayacak olursak; hatalı karar verme olasılığı, planların başarısız olabilme durumu, kâr etmeme veya zarar etme durumlarını risk olarak adlandırmak mümkündür (Bolak, 2004: 3; Guluzade, 2016: 2).

Riskin tanımına ilişkin olarak hemen hemen herkesin bir fikri olmasına karşına belirsizlik ve risk birbirleriyle karıştırılan bir kavram olmuştur. Aslında bu kavramlar birbirleriyle ilintili olmasına karşın farklı anlamlar taşımaktadır. Belirsizlik henüz olmamış ama gerçekleşebilecek olayların net bir şekilde öngörülememesi ya da tahmin edilememesi olarak söyleyebiliriz. Belirsizlik, riskin temel bir ögesi olmakla birlikte riskte bu belirsizliği belirli ölçülere indirgenebilmesi öngörülmektedir. Daha detaylandırarak olursak, risk özünde olasılık içermektedir. Risk bir olayın olasılık dağılımının bilindiği, belirsizlik ise, bu dağılımın bilinmediği durumlardır (Akalin, 1970: 201). Finansal açıdan risk ise, beklenen getirinin gerçekleşen getiriden sapma olasılığıdır. Olası getiriler, beklenen getirilere ne kadar yakın ise yatırım risk o kadar azalır, olası getiriler beklenen getiriden ne kadar uzak ise yatırımların riski o kadar yükselir (Şamiloğlu ve Akgün, 2012: 282).

Finansal risk bir yatırım ya da iş alanında para kaybetme olasılığıdır. Bu açıdan bakıldığında, finansal riski riske konu olan tarafların sermayelerindeki kayba sebep teşkil eden bir tehlike türü olarak da tanımlayabiliriz. Örnek olarak, finansal piyasalar farklı makroekonomik güçler, piyasa faizlerindeki volatiliteler, sektörler veya büyük şirketler tarafından temerrüt olasılığı sebebiyle finansal riskle yüz yüze gelmektedir. İnsanlar, gelirlerini veya yükümlü olduğu borçları ödeme kabiliyetlerini riske sokabilecek karar verdiklerinde finansal riskle karşı karşıya kalmakla birlikte şirketler üstlendikleri borcun temerrüde düşme olasılığıyla da karşı karşıyadır. Ancak finansal riskler tüm alanlarda ve tüm kesimi içine alan farklı perspektiflerde ortaya çıkabilmektedir. Finansal risklerin farkında olarak oluşabilecek tehlikelere karşı önlemler almak riski tamamıyla bertaraf etmeyecek olsa da zararlarını azaltacaktır.

2.3.1. Finansal Riskin Sebepleri

İşletmeler finansal riski 2 grupta incelemektedirler; (1) İşletme içinden kaynaklanan sebepler ve (2) İşletme dışından kaynaklanan sebepler.

2.3.1.1. İşletme İçinden Kaynaklanan Sebepler

Gelişen küresel piyasalar dikkate alındığında işletmelerin sürdürülebilirliğini devam ettirebilmesine bağlı olarak sürekli kendilerini yenilemesi, maliyetlerini düşürmesi, pazardaki payını koruması ve artırması için diğer işletmelerle sürekli

rekabet içerisinde. Büyüyen işletmeler kıyasıya olan bu rekabeti sürdürebilmek için daha fazla risk almakta ve bu rekabet süreci birtakım problemlere yol açmaktadır. İşletmelerin büyümesiyle birlikte bazı dengesizlikler ortaya çıkmakla birlikte işletmelerin geleceği için risk oluşturmaktadır. İşletmelerin bu süreçte karşılaştığı en önemli risklerin temelinde finansal riskler yatmaktadır.

İşletme içi finansal başarısızlık sebepleri şu şekilde sıralanabilir (Akgüç, 1998: 743);

- a) Satış hacminin olağan seviyelere ulaşamaması,
- b) İşletme giderlerinin olağandan çok fazla artması,
- c) Alacak tahsilat politikasının iyi yönetilememesi,
- d) Gereksiz duran varlık yatırımları,
- e) İşletmenin kuruluş yerindeki tercih hataları,
- f) Rekabet gücünün zayıflaması,
- g) Yöneticilerin başarısızlıkları ve yetersizlikleri,
- h) Sendikalar ve işçi hareketlerinden kaynaklanan grevler.

2.3.1.2. İşletme Dışından Kaynaklanan Sebepler

İşletmelerin büyümesiyle birlikte hem finansal kurumlardaki kredibilitelerini artırabilmesi hem de yatırım ve teşvik desteklerinden yararlanabilmesi gibi işletmeye fayda sağlayacak unsurlar gereği, şeffaflık önemli bir husus haline gelmiştir. Bu sebeplerle dış çevresi ile sürekli etkileşim halinde olan işletmeler oluşan herhangi bir olumsuz senaryodan etkilenmekte olup, sürdürülebilirliklerinde problemler meydana gelebilmektedir. Finansal başarısızlığa işletmelerin faaliyet gösterdikleri ülkedeki ekonomik buhran, kamu otoritelerinin sektörlere yönelik düzenlemeleri, teknolojik ilerlemeler vb. unsurlar sebebiyet verebilmektedir. Finansal başarısızlığın işletme dışı nedenleri şu şekilde sıralanabilir (Uzun, 2005: 158);

- 1) Enflasyon ve faiz oranlarındaki artışlar,
- 2) Döviz kuru dalgalanmaları,
- 3) Savaş ve doğal afetler.

İşletme dışında gerçekleşen sebepler kaynaklı oluşan finansal başarısızlıklarda enflasyon ve döviz kurlarındaki artışlar, döviz kuru dalgalanmaları ile savaş ve doğal afetler olabilmektedir. Bununla birlikte 2020 yılında yaşanan Koronavirüs salgın hastalığı da işletme dışında gerçekleşen ve işletmeler için risk teşkil eden finansal problemlere yol açmıştır. 2020 yılında tüm dünyada yaşanan Koronavirüs vakası (Covid-19) ilk zamanlarda bir sağlık problemi iken virüsün yayılma hızının yüksek olması ve sağlık sisteminde sorunlara sebep olmasına bağlı olarak kamu otoritelerinin ya da işletmelerin yönetim olarak aldığı kararlar neticesinde işletmelerin faaliyetleri belirli bir süre durdurulmuştur. Bu durum işletmelerin ticari faaliyetleri üzerinde önemli etkilerde bulunmuştur.

2.3.2. Finansal Risk Türleri

İşletmeler için tüm tasarruf ve yatırım faaliyetleri çeşitli getiriler ve riskler içermektedir. Bir bütün olarak, finansal teoride varlıkların değerini etkileyen yatırım riskleri iki kategoriye ayrılmaktadır; (1) sistematik riskler ve (2) sistematik olmayan riskler. Kapsamlı bir şekilde değerlendirecek olursak, yatırımcılar hem sistematik hem de sistematik olmayan risklere maruz kalmaktadırlar.

2.3.2.1. Sistematik Riskler

Sistematik risk küresel etkileşime bağlı olarak sosyal ve ekonomik çevrede meydana gelen değişimlerden kaynaklı tüm işletmeleri aynı doğrultuda etkisi altına alan ve işletmelerin kontrol altına alma olanağı tam olarak var olmayan risklerdir. Bir başka deyişle, sistematik riskler genel bir ekonomi piyasasının tamamını veya toplam piyasanın önemli bir kısmını etkisi altına alabilecek risklerdir.

Ekonomik, siyasi ve sosyal koşulların değişikliklerinden meydana gelen ve ekonominin her alanını aynı şekilde ve yönde etkileyen sistematik riskin sadece işletmelerin girişimleri ile kontrol altına alınması veya kontrol altında tutulması mümkün değildir (Tokmakoğlu, 2009: 17). Sistematik risklerle birçok alanda karşılaşılabilmesi için tüm işletmeler bu risklere maruz kalabilmekte ve bu riskler işletmeleri aynı doğrultuda etkilese de işletmelerdeki riskin hissedilebilirliği farklılık gösterebilmektedir.

Sistemik riskler; kur riski, piyasa riski, yasal risk, enflasyonel risk ve faiz oranı riski olarak sınıflandırılabilir. Bu risklerin oranı azaltılabilir ama tamamen yok edilemez (Mandacı, 2003: 71). Sistemik risk türlerine ilişkin ayrıntılı bilgi aşağıda verilmiştir.

(i) Kur Riski

Yabancı paraların yerel para cinsinden değerine kur denilmektedir. Kur riski ise yabancı paranın yerel para karşısında değer kazanması ya da kaybetmesi durumunda bankaların, işletmelerin ya da bireylerin yükümlülük ve varlıklarındaki değişim olarak tanımlanabilir. Kur riski, ülkenin uyguladığı dalgalı kur politikalarından, döviz kurlarındaki istikrarsızlıklardan, ülkenin ödemeler dengesinde meydana gelen açığı ya da aksine fazlalıktan, enflasyon oranlarında ya da faiz oranlarındaki değişikliklerden, ulusal ya da küresel finansal krizlerden meydana gelmektedir (Erbağcı, 2005: 43).

Finansal kurumlar yurt dışından ucuz maliyetle sendikasyon vb. kredileri kullanarak yurt içinde bu kredileri yatırım finansmanı ya da işletme sermayesi ihtiyacına yönelik kullanması için şirketlere fon olarak sağlamaktadırlar. Kurdaki değişimler finansal kurumların aynı zamanda kredi kullanan işletmelerin bilanço yapısında oynaklığa sebep olup, kur riskini hafifletmek için finansal kurumlar ve işletmeler opsiyon, swap, forward vb. finansal enstrümanlar kullanmaktadırlar (Yalçın, 2011: 119).

Küresel ticaret hacmindeki büyümeyle birlikte işletmeler ithalat ve ihracat işlemlerine bağlı olarak işletmelerin döviz kullanımları artış göstermektedir. Döviz kullanımlarındaki artış neticesinde işletmelerin bilanço yapılanması kur riskine daha açık hale gelmektedir. Döviz kredisi maliyetinin yerel para cinsi kredi maliyetinden daha uygun olması işletmelerin döviz kredisi kullanım iştahını artırmaktadır. Döviz geliri olmayan işletmelerin döviz kredisi kullanması kurdaki volatiliteden kaynaklı olarak önemli bir kur riski oluşturmaktadır. Yerel paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi, işletmelerin kredi yükümlülüğünün artmasına neden olacaktır. Dolayısıyla bu durum, işletmelerin finansal kayıplara sebebiyet verebilmektedir. Kur riskinden dolayı yaşanabilecek finansal zorlukların sınırlı tutulması için devletler birtakım düzenlemeler yaparlar.

25 Ocak 2018 tarihinde Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ (Tebliğ No: 2008-32/34)'de değişiklik yapılmasına dair yayımlanan tebliğe (Tebliğ No: 2018-32/46) göre Türkiye'de yerleşik kişilerce hem yurt içinden hem de dışından alınan döviz kredi kullanımlarına birtakım sınırlandırmalar getirilmiştir. Bu sınırlandırmalar kapsamında işletmelerin döviz pozisyonları da dikkate alınarak hangi işletmelerin yabancı para cinsi borçlanabileceği, mevcut yabancı para borcu olan işletmelerin yeniden yabancı para kullanımına ilişkin esaslar belirtilmiştir.

(ii) Piyasa Riski

Piyasa riski, finansal piyasalardaki değişimlerden ve dalgalanmalardan meydana gelen döviz kuru, faiz ve hisse senedi fiyat değişmelerinin sebep olduğu riskler nedeniyle zarara uğrama olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Koyuncugil ve Özgülbaş, 2006: 171).

Finansal piyasalardaki dalgalanma sebebiyle faiz oranında artış veya azalış meydana gelmesi işletmelerin kullandığı kredilerin çeşitleri de dikkate alındığında faiz riskini ortaya çıkarmakta, faiz oranlardaki hızlı yükseliş ise işletmelerin likidite sorunlarını tetiklemekte ve işletmelerin yükümlülüklerini yerine getiremeyerek temerrüde düşmesine sebep olabilmektedir. Piyasa riskine sebep olan temel etkenler faiz oranları ve kurdaki değişim riskleridir. Bu risklerin yanı sıra piyasa riski kendi içerisinde yoğunlaşma riskini de barındırmaktadır. Kısacası, yoğunlaşma riskini tüm yumurtaların aynı sepete konması, herhangi bir çalkantıda sepetteki tüm yumurtaların düşüp tamamının kırılması olarak tanımlayabiliriz. Yoğunlaşma riskini azaltmak için işletmeler tedarikçi ve müşteri çeşitliliğini artırmayı hedeflemekte bu doğrultuda maliyet ve ürün farklılaştırmasına gitmektedir.

İşletmelerin faaliyet gösterdiği sektör göz önünde bulundurulduğunda pazar büyüklüğü, pazara ulaşılabilirlik, sektördeki alış ve satış koşulları, lojistik vb. birçok sebepler de piyasa riskini oluşturabilmektedir.

(iii) Yasal Risk

Yasal risk işletmelerde iki farklı boyutta ortaya çıkabilmektedir. Birincisi, operasyonel riski de barındıran yetersiz veya yanlış bilgi ve belgeler sebebiyle

meydana gelen yasal uyumsuzluklar, yasal düzenlemelerin personeller tarafından yanlış anlaşılması ve farklı şekilde uygulanması vb. sebeplerle kaynaklanan risklerdir. İkincisi ise, yasal mevzuatlardan kaynaklanmakta olup, mevzuatta yapılan bir değişikliğin işletmelerin faaliyetlerini kısıtlaması ya da tamamen yok etme riskidir.

Küreselleşme sonucu pazar payını korumak isteyen işletmeler rekabet güçlerini her geçen gün artırma eğilimindedir. Bu doğrultuda, ihracat yaparak ticaret hacimlerini artırmayı hedefleyen işletmeler, ülkelerin taleplerini de dikkate alarak uluslararası ürün ve hizmet sunmaktadırlar. Uluslararası ürün ve hizmet ihraç eden işletmeler, ihracat yapılan ülke standartlarını sağlamak zorundadırlar. İlgili standartları sağlamak için teknolojik, sistemsel birtakım değişmelere giden işletmeler ihraç yapılan ülkedeki ithalat düzenlemeleri, gümrük rejimleri ve ürün standartlarındaki değişiklikler işletmeler için yasal risk teşkil etmektedir. Yasal Risk, yasalara, kurallara uyumsuzluk nedeniyle mahkeme veya karşılıklı anlaşma yoluyla neticelenen anlaşmazlıklarında ya da bankanın gönüllü eylemlerinden (bir şikayet olmaksızın geri ödemeler veya müşteriye gelecekte sunulacak hizmetlerde indirimler gibi) kaynaklanan gider/zarar riskini, ifade eder (www.bddk.org.tr, 2022).

(iv) Enflasyon Riski

Mal ve hizmetlerin genel fiyat düzeyindeki sürekli artış enflasyon olarak tanımlanmaktadır. Fiyatlar genel düzeyindeki artış neticesinde satın alma gücü ve sermaye piyasası yatırım araçlarından elde edilen getirilerde azalış meydana gelmekte olup, bu azalışa enflasyon riski denilmektedir.

Yüksek enflasyon paranın satın alma gücünü azaltmasının yanı sıra, paranın değişim ve değer biriktirme özelliğini ortadan kaldırmaktadır. Bu doğrultuda, ulusal paraya olan güvenin azalmasına neden olmaktadır. Ulusal paranın değerinin azalması, yabancı paraya ve gayrimenkul yatırımına olan talebi artırmaktadır.

Enflasyon belirsizliğe de sebep olur. Enflasyonun olduğu bir ortamda emtiaların fiyatlarında sürekli değişiklik meydana gelir ve tüketicilerin emtia fiyat takibi güçleşir. Üretim yapan işletmeler maliyetlerini de dikkate alarak fiyat belirlemede, tüketim yapan kişi ya da işletmeler ise fiyat artış veya azalışlarını

gözetmekte zorlanır. Böyle bir durumda, tüketim yapanlar para harcamakta, üretim yapanlar ise farklı yatırımlar yapma hususunda gönülsüz olur. Bu sebeple bir ekonomide enflasyon oranının düşük ve istikrarlı seviyelerde olması büyük önem taşımaktadır.

Enflasyonun işletmelere olan olumsuz etkilerini aşağıdaki gibi özetlenebilir (Aktaş, 1993: 11);

- Enflasyon işletmeler açısından bir belirsizlik kaynağıdır. Enflasyonun yüksek olduğu yıllarda işletmeler, belirsizlik durumunun olması sebebiyle uzun dönemli planlamaları uygulamaya koyamazlar. Yüksek enflasyon ortamında, işletmelerin rekabet gücünü ve gelişme potansiyelini negatif olarak etkilemektedir.
- Enflasyon arttıkça minimal faiz yükselir, bu nedenle belirsizlik sebebiyle risk priminin de artmasına işletmelerin sermaye maliyetinin artmasına, işletmelerin yatırımlarını ertelemesine neden olur.
- Enflasyon işletme sermayesinin ihtiyacını sürekli artırır. Enflasyonun yüksek olduğu durumda fiyatlar sürekli arttığından, işletmeler satış hacimlerini korumak için daha fazla işletme sermayesi ihtiyaç duyarlar.
- Özellikle enflasyonist ortamlarda işletmeler karlı gözükürler ve bunu gerçek olmayan karların üzerinden şekillendirirler.
- Enflasyon işletmelerin yapısı, işletme politikalarını olumsuz etkiler.

(v) Faiz Oranı Riski

Piyasalarda yaşanan gelişmeler neticesinde oluşan faiz oranlarındaki dalgalanmalar faiz oranı riskine sebep olmaktadır. Faiz oranlarında yaşanan bu dalgalanmalar işletmelerin maliyetlerini ve elde ettiği getirileri etkilemektedir. Nihayetinde, faiz oranlarındaki hareketlilik işletmeler için faiz oranı riskini doğurmaktadır.

İşletmeler bünyelerindeki atıl fonlardan paranın zaman ve elde tutma maliyetini dikkate alarak ilerleyen dönemlerde gelir elde etmek amacıyla ya yatırım yapma ya da faiz geliri elde etme amacı güderler. İşletmelerin yatırım yapma ya da faiz geliri elde etme konusundaki en büyük etken piyasadaki faiz oranlarıdır. Kapasite

artışına gitmeyi ve bu doğrultuda yabancı kaynak kullanımı gerçekleştirmeyi düşünen bir işletme için faiz oranlarının düşük olması yatırım maliyetinin bir o kadar düşük olmasına, faiz oranlarının yüksek olması yatırımların ertelenmesine ya da yüksek maliyetli yatırım maliyetinin göz önüne alınmasına sebep olmaktadır. Cari faiz oranları ile menkul kıymetlerin değerinde arasında ters yönde bir ilişki mevcuttur demek yanlış bir ifade olmaz (Ercan, 2008: 179).

Faiz oranlarının yüksek olması, işletmelerin yatırım kararlarının ilerleyen dönemlere sarkmasına ve mevcut atıl fonlar ile menkul kıymet almasına ya da vadeli mevduat hesabı açarak faiz geliri elde etmesine sebep olmaktadır.

Faiz oranı riskinde, bir diğer önemli husus işletmelerin karlılığı ile piyasa faiz oranlarının kıyaslanmasıdır. Nitekim, piyasa faiz oranlarının işletmelerin karlılığından yüksek olması durumunda, işletmelerin esas faaliyet konusundan uzaklaşıp, faiz geliri elde etmesi daha cazip hale gelecektir. Piyasa faiz oranlarının işletme karlılık oranlarından düşük olması neticesinde, işletmeler faiz geliri etmek yerine esas faaliyetlerine yönelecektir. İşletmelerin yarattığı karın piyasa faiz oranından yüksek olduğu durumlarda ancak işletmelerin karlılığı söz konusu olmaktadır (Tokmakoğlu, 2009: 18).

2.3.2.2. Sistemik Olmayan Riskler

“Belirli risk” ya da “kendine özgü risk” olarak da bilinen “sistemik olmayan risk”, sadece bir endüstriyi ya da bir işletmeyi etkisi altına alan ve işletmelerin kontrol altına alabildiği risktir. Bu nedenle, sistemik olmayan riskler işletmeye veya endüstriye bağlı olarak değişiklik gösterebilmektedir.

Sistemik olmayan riskler finansal riskler, yönetim riskleri ve endüstri/sektör riski unsurlarından oluşmaktadır. İşletme yönetiminde sürekli değişiklikler yaşanması ve yönetimin yanlış stratejik kararlar alması, pazarlama stratejilerinde hatalar olması, bütçe ve finans uygulamalarında hatalar, yüksek borçluluk ve düşük karlılık, grev, lokavt gibi olayların meydana gelmesi direkt olarak bir işletmeden meydana gelebileceği için sistemik olmayan riskleri içermektedir.

Sistemik olmayan risklerden kaynaklı olarak işletmenin gelirinde meydana gelen değişiklikler endüstriden ve genel olarak ekonomiden bağımsız nitelikte olup,

doğrudan sermaye piyasalarıyla ilgisi yoktur. Şirketlerin gelirlerini ve karlılığını artırması ve personel verimliliğini artırmasına yönelik kararları uygulamaya koyması gibi birçok etken sistematik olmayan riskleri asgari düzeye indirmeye yöneliktir. Sistematik olmayan riskler işletmelerin portföylerinde çeşitlendirme yaparak azaltılabilmekte hatta yok edilebilmektedir. Sistematik olmayan risklere ilişkin bilgi aşağıda verilmiştir.

(i) Finansal Risk

Finansal risk, borçlanma neticesinde işletmenin ödeme gücünü kaybetmesi ve başta ekonomik olmak üzere çevresel şartlarda özel ya da genel bir değişikliğe uyum sağlayamayarak faiz ve kâr payı ödemelerini gerçekleştirebilecek gelir seviyesinin altına düşmesi tehlikesi olarak ortaya çıkmaktadır (Cevat, 2000: 179). Bir başka ifadeyle, finansal risk işletmelerin nakit akışında bozulmalar meydana gelmesi neticesinde finansal yükümlülüklerini yerine getiremeyerek temerrüde düşme olasılığıdır.

İşletmelerin yüksek borçluluk oranlarına sahip olması, yanlış finansman kullanımı, satış hacimlerinde meydana gelen dalgalanmalar, yönetsel yanlışlıklar, rekabetin artması gibi sebepler finansal riskleri artırmaktadır.

Finansal riskler üç grupta incelenmektedir. Bunlar, likidite riski, kredi riski ve piyasa riskidir. Piyasa riskini meydana getiren unsurlar; döviz kuru, faiz oranı, endeks ve fiyat risklerinden etkilenerek oluşmaktadır (Nurcan, 2005: 7).

(ii) Yönetim Riski

Yönetim riski, işletme yöneticilerinin yetersiz deneyimi, bilgi eksikliği vb. sebeplerle işletme hakkındaki aldıkları kararların işletmenin faaliyetlerini olumsuz yönde etkileme riski olarak tanımlanabilir.

İşletmelerin başarısızlıkların en önemli sebeplerinden birisi yönetimin aldığı yanlış kararlardır. İşletme yönetiminin satış ve pazarlama politikalarına yönelik aldığı kararlar pazar riskini, finansman politikasına ilişkin aldığı kararlar finansal riske sebep etkilemekte olup, rekabetin arttığı bir dönemde yanlış alınan kararlar işletmenin sürdürülebilirliğine taş koymakta, hatta işletmeleri iflasa kadar

sürüklemektedir. İşletmenin yönetiminden kaynaklanan sebepler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Akyüz, 1996: 14);

- a) Finansal planlamada yapılan yanlışlıklar,
- b) İşletmenin hızlı büyümesinin etkisiyle yüksek seviyede borçlanma ve özkaynak sorunları,
- c) İşletme operasyon giderlerinin çok fazla olması,
- d) İşletme yükümlülüklerinin zamanında yerine getirilmesi için yeterli özenin gösterilememesi,
- e) İşletme içinde iletişim ve koordinasyonunun kurulamaması,
- f) İşletme ürün gamının geliştirilememesi,
- g) İşletme faaliyetlerinin farklılaştırılmaması,
- h) Faaliyet gösterilen sektördeki haberlerin ve gelişmelerin takip edilmemesi,
- i) Kredili satış yönetiminde yapılan yanlışlıklar,
- j) Farklı pazar araştırması yapılmasına fazla önem verilmemesi,
- k) Ürün temin etme hususunda çeşitlendirme yapılamaması,
- l) İşletme yöneticileri arasındaki fikir uyuşmazlıkları ve ekip çalışmasının sağlanamaması,
- m) Tecrübeli yöneticinin olmaması ve
- n) Olumsuz gelişmelerin yönetimi için tedbir politika ve prosedür eksikliği.

(iii) Endüstri Riski

Endüstri riski işletmelerin faaliyet gösterdiği sektörlerden kaynaklı meydana gelen risktir. Sektör riski olarak da bilinen endüstri riski işletmelere hem negatif hem de pozitif etki edebilmektedir.

İşletmeler ve finans kurumları endüstri riskinden doğrudan etkilenebilmektedirler. Endüstri riskine maruz kalan işletmeler yükümlülüklerini yerine getirmekte sorunlar yaşayabilmekte ve bu durum işletmelerin finans kurumları nezdindeki kredibilitelerini düşürmektedir.

Tüketici eğilimindeki farklılaşmalar ve teknolojik değişimlerde meydana gelen yenilikler, artan rekabet endüstri riskini doğurmakta olup, sadece o endüstride faaliyet gösteren işletmeler etkilenmektedir. Endüstri riski, çeşitlendirme ile azaltılabilmektedir. Bununla birlikte, işletmelerin maruz kalacağı endüstri riskinde işletmenin maliyetleri de göz önünde bulundurulmaktadır. Bu durumda, Sabit maliyetlerin yüksek olduğu sermaye yoğun endüstrilerde risk daha fazla olmaktadır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 45).

2.3.3. Finansal Risk Yönetimi

Yaşanan küresel krizler, ürün çeşitliliğindeki artış, teknolojik ilerlemeler ışığında yenilenen mevzuatlar işletmelerin ve finans kurumlarının yakından takip ettiği konu başlıkları olmuştur.

Globalleşen dünyada ticaretin artmasıyla birlikte işletmelerin ve finansal kurumların maruz kaldığı risk faktörlerinde değişimler meydana gelmiş ve her geçen gün değişimler artarak farklılık göstermeye devam etmektedir. Bu doğrultuda işletmelerin ve başta bankalar olmak üzere finansal kurumlarının risk yönetimi ön plana çıkmıştır.

Finansal risk yönetimi, işletmelerin şimdi veya gelecekte karşı karşıya kalabileceği döviz kuru riski, faiz oran riski gibi riskleri algılama ve kontrol etme sürecidir. Finansal risk yönetimi ile işletmeler maruz kalabileceği riskleri tamamen elimine edemezler. Fakat iyi bir risk yönetimi yaparak işletmeler karşılaşabilecekleri risklere bir sınır getirebilirler. Risk yönetimi planı yaparak finansal riskleri proaktif olarak ele almak işletmelere rekabet avantajı sağlamaktadır.

Finansal riskleri yönetmek için işletmelerin kabul edilebilen ya da kabul edilemeyen riskler hakkında karar alması gerektirmektedir. Pasif bir strateji uygulayan veya aksiyon almayan işletmelerin maruz kaldığı riskler onları iflasa kadar sürükleyebilmektedir.

Bunun yanı sıra başarılı bir risk yönetiminin söz konusu olabilmesi için aşağıdaki süreçleri içermesi gerektiği yönünde genel bir görüş bulunmaktadır (Champel ve Krakaw, 1998: 221-225):

I Aşama: Riskin temel unsurlarının neler olduğunun açık bir şekilde ortaya konması,

II. Aşama: Riskin belirlenmesi (ölçülmesi),

III. Aşama: Söz konusu riskin, işletmenin finansal amaçlarının yerine getirilmesinde olan etkilerinin ortaya konulması,

IV. Aşama: Belirlenen riskin üstlenilebilir olup olmadığına kanaat getirilmesi,

V. Aşama: Riski ortadan kaldırmaya yönelik tekniklerin seçilmesi ve zamanında uygulanması.

2.3.4. Finansal Riskten Korunma Yöntemleri

Küreselleşen piyasalarda işletmelerin dışa açılması finansal riskler arasında en fazla piyasa riskinin ön plana çıkmasına sebep olmuştur. İşletmelerin karşılaştıkları finansal riskler arasında büyük öneme sahip riskler döviz kuru ve faiz oranı değişimlerinden kaynaklanan riskler olarak bilinmektedir. Finansal riske maruz kalan işletmeler çeşitli finansal enstrümanlar kullanarak riski yönetebilmektedirler. İşletmelerin finansal riskten korunmalarına ilişkin yöntemler aşağıda ayrıntılı şekilde kaleme alınmıştır.

2.3.4.1. Sigorta

Finansal risklerden korunmak amacıyla başvurulan yöntemlerden ilk akla geleni sigortadır. İşletmelerin ve bireylerin doğal afet, yangın vb. durumlar karşısında zarar ve kayıplarını asgari düzeye indirmek için belirli bir güvence karşılığında bedel ödeyerek yaptığı çift taraflı sözleşmeye “sigorta” denir.

İşletmelerin ve bireylerin yaptırdıkları sigortanın yasal olarak geçerli hale gelmesi için sözleşmeye konu olan tarafların, sözleşmeye konu olan unsurun, sigorta bedelinin ve prim tutarı ile poliçeye konu olan esas hususların belirlenmesi gerekmektedir. Sigorta poliçesi yenilendiği zaman sigorta tekrar aktif hale gelecek olup, işletmelerin veya bireylerin maruz kalacakları kayıp ya da zararlar güvence altına alınacaktır.

Risklerden arınmak için sigortaya başvurmanın iki sakıncası vardır. Birincisi araya aracı girmesi nedeniyle sigorta maliyetinin risklerin beklenen parasal değerlerinden yüksek olması, ikinci sakıncası ise, risklerin çoğunun özellikle fiyat risklerinin sigorta edilmez nitelikte olmalarıdır. Bunun nedeni fazla sayıda işletmenin fiyat değişmelerinden aynı yönde etkilenmesi, yani riskler arasında korelasyon katsayısının yüksek olmasıdır (Bolak, 2004: 86).

2.3.4.2. Aktif Pasif Yönetimi

Aktif pasif yönetimi, çoğunlukla büyük işletmelerin ve finansal kurumların muhasebe kayıtlarında yer alan aktif ve pasif kalemlerini düzenleyerek karlılığını optimize etmesi ve artırması anlamına gelmektedir. Büyük ölçekli işletmelerin ve finans sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin uyguladığı aktif-pasif yönetim uygulamasının esas hedefi aktif ve pasif kalemlerin düzenlenmesi ile işletme faaliyetleri karlılığını optimize edilerek artırılmasıdır (Turgay, 2001:8).

Aktif pasif yönetimini en iyi uygulayan kurumların başında bankaların geldiği bilinmekle birlikte her geçen gün büyüyen ve kurumsallaşan işletmeler de aktif pasif yönetimine önem verdikleri söylenebilir.

İşletmeler, belirli piyasa şartlarında kredi ve mevduat faizlerini göz önünde bulundurarak finansal planlama çerçevesinde borçlarının bir kısmını orta-uzun vadeye yayarak, ürün fiyatlarında artışa ya da azalışa giderek, satış koşullarında değişiklik yaparak aktif pasif yönetimi ile etkin bir şekilde finansal riskten korunabilirler.

2.3.4.3. Türev Ürün Sözleşmeleri

Döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar ile emtia fiyatlarındaki hareketlilikler, işletmelerin ticari faaliyetlerinde belirsizliklere neden olmaktadır. Bu durum, işletmeleri risk yönetimi konusunda önemli adımlar atmaya itmektedir. Bu nedenle, işletme ortakları ve yöneticileri riskten korunmak için yeni finansal enstrüman arayışı içerisine girmektedirler.

Ülkeler arası ticaretin gelişmesi ile birlikte işletmelerin maruz kaldığı risklerde artış meydana gelmiş olup, risk yönetimi için işletmelerin ve yatırımcıların en bilindik ve yaygın olarak kullandığı finansal araçlar “türev ürün sözleşmeleri”dir.

Türev ürün sözleşmeleri sayesinde işletmelerin maruz kaldığı döviz kuru ve faiz oranı ile emtia fiyat artış/azalış riskleri belirli seviyede tutulmakta olup, işletmelerin nakit akışlarını daha öngörülebilir hale gelmiştir. Türev ürünler organize ve tezgâh üstü piyasalarda işlem görebilmektedir. Tablo 2.1.'de organize ve organize olmayan (tezgah üstü) piyasaların karşılaştırmalı özellikleri verilmiştir;

Tablo 2.1. Organize ve Tezgâhüstü Piyasaların Özellikleri

Organize Piyasalar	Tezgâhüstü Piyasalar
Hukuki ve operasyonel alt yapısı bulunmaktadır.	Hukuki ve operasyonel alt yapısı bulunmamaktadır.
İşlemler belirli bir lokasyonda gerçekleştirilir.	İşlemler farklı lokasyonlarda gerçekleştirilir.
Birden fazla piyasa katılımcısı bulunmaktadır.	Çoğunlukla 2-3 taraf arasında gerçekleştirilmektedir.
Çoklu fiyat sistemi kullanılmaktadır.	Tekli fiyat sistemi kullanılmaktadır.
Likidite yüksektir.	Likidite düşüktür.
İşlem maliyeti bulunmaktadır.	İşlem maliyeti bulunmamaktadır.
Takas merkezi bulunmaktadır.	Takas merkezi bulunmamaktadır.

Kaynak: Yılmaz, 2002: 10.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere organize piyasaların bir hukuki alt yapısının olduğu ve gerçekleştirilen işlemlerin belirli bir yerde, birden fazla piyasa katılımcısı ile olduğu görülmektedir. Buna karşın, tezgahüstü piyasaların hukuki bir alt yapısının bulunmadığı, gerçekleştirilen işlemlerin farklı lokasyonlarda yapılabildiği görülmektedir.

Türev ürünleri üç farklı amaçla kullanılmaktadır. Bunlardan ilki finansal risklerin hedge edilmesi, ikincisi spekülatif amaçlı fiyat hareketliliklerinden yararlanarak kazanç elde edilmesi ve sonuncusu fiyat farklılıklarından faydalanarak risksiz kazanç elde edilmesi içindir.

(i) Forward Sözleşmeleri

Forward sözleşmesi, sözleşme yapılan kişi ya da kurumların aralarında yaptıkları görüşmelerin neticesinde ortaya çıkan ve satın alan tarafı, döviz, faiz, ticari mal vb. bir finansal varlığı, gelecek zamanda belirlenen bir tarihte, sözleşmenin

yapıldığı tarihteki belirlenen belirli bir miktarda, belirli bir fiyattan satın almaya ve satanı da satmaya mecburi kılan bir sözleşme çeşididir (Tunaboşlu, 2008: 105).

Forward sözleşmelerinin düzenlenmesi herhangi bir standartta olmadığı için sözleşme taraflarının iradelerine bağılı olarak yapılmaktadır. Sözleşme kapsamında alım ve satıma esas olan varlığın fiyatı, miktarı, teslim tarihi, ödeme yeri gibi unsurlar taraflara bağılı olarak belirlenmektedir. Forward sözleşmelerinin belirli bir standardı olmadığı için tezgah üstü piyasalarda işlem görmekte olup, taraflar genellikle birbirlerini tanımaktadırlar. Forward sözleşmeleri önceden belirlenmiş herhangi bir standart şekilde düzenlenmemektedir (Erbağcı, 2005: 68).

Forward sözleşmelerinin unsurları arasında iki tarafın bulunma zorunluluğı vardır. Taraflardan bir tanesi ileri bir tarihte belirli bir fiyattan, belirli bir varlığı satmaya razı olan, diğeri ise belirli bir fiyattan, belirlenen bir varlığı satın almaya razı olan taraftır. Forward sözleşmelerinde vade tarihi geldiğinde alıcı ve satıcının yükümlülüğünü yerine getirmesi zorunlu olup, sözleşmenin başka bir tarafa devri mümkün değildir. Forward sözleşmesinin yapısı gereğı vadesi geldiğinde alıcı sözleşmede öngörülen ödemeyi yapmak, satıcı ise sözleşmede öngörülen malı teslim etmek zorundadır (Tunaboşlu, 2008: 106).

Forward sözleşmeleri:

- Tezgâh üstü (organize olmamış) piyasalarda işlem görürler.
- İki taraf vardır ve sözleşmelerin üçüncü bir tarafa devri söz konusu değildir.
- Belirli bir standardı yoktur, sözleşme unsurları taraflara bağılı olarak belirlenir.
- Genellikle kurumsal taraflar ve bankalar arasında yapılır.
- Belirli bir teminat yatırma zorunluluğı bulunmadığı için işlem maliyeti düşüktür.
- Karşı taraf riski (kredi riski) içermektedir.
- Vade tarihini kadar herhangi bir ödeme ve teslimat yapılmaz, vade tarihi geldiğinde sözleşme şartları yerine getirilerek sözleşme kendiliğinden sona erer.

(ii) Futures Sözleşmeleri

Futures sözleşmeleri, belirli bir tür veya miktardaki bir mal ya da finansal varlığın sözleşme gerçekleştirildiği tarihte, uzlaşılardan fiyattan, gelecekte belirlenen tarihte teslim edilmesini ön gören bir türev ürün sözleşme çeşididir (Alpan, 1999: 16).

Futures sözleşmeleri vadeli kontralar olarak da bilinir. Bu sözleşmeler forward sözleşmelerinin aksine organize olmuş piyasalarda işlem görmektedir. Bu sebeple, yasal düzenlemelere sahip olup, belirli standartlara sahiptir. Vade, miktar ve kalite standart olup, tek değişken birim fiyattır. Futures sözleşmelerini yapmak isteyen yatırımcıların ya da işletmelerin asıl amacı fiyat artışlarına veya azalışlarına karşı korunma isteğidir. Bu sözleşmelerle birlikte ileride meydana gelebilecek fiyat belirsizlikleri ortadan kaldırılmakta, her işlem günü sonunda oluşabilecek kar/zarar durumu hesaplanabilmektedir. Futures sözleşmeleri, herhangi bir ürün, finansal gösterge, menkul kıymet, yabancı para veya kıymetli maden üzerine düzenlenebilir (Turgay, 2001: 14).

Fiyat değişimlerinden korunmak isteyen işletmeler ya da yatırımcılar kısa ve uzun olmak üzere iki farklı pozisyon alabilirler. Kısa pozisyonda fiyatlarda düşme beklentisi olması sebebiyle vadeli kontratı satacak olan taraf yer alırken, uzun pozisyonda fiyatların artış eğiliminde olan ve bu artıştan korunmak isteyen vadeli kontratı alan taraf bulunmaktadır.

(iii) Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyonlar, belirli bir zamanda, belirli bir fiyatta, belirli bir menkul kıymetten, belirli sayıda almak veya satmak için sahibine yetki veren pazarlanabilir yasal sözleşmelerdir (Şamiloğlu ve Akgün, 2012: 51).

Opsiyonların alma ya da satma hakkı içermesi bu sözleşmeleri futures ve forward sözleşmelerinden ayıran en önemli özelliktir. Opsiyon sözleşmesinin vadesi geldiğinde opsiyonu alan taraf ödediği prim karşılığında belirlenen menkul kıymeti alabilir ya da almayabilir. Dolayısıyla, bu hakkın kullanılması zorunlu değildir.

Hem organize olan piyasalarda hem de tezgah üstü piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinde alım ve satım yapan iki taraf bulunmaktadır. İki farklı

opsiyon türü bulunmakta olup, alım hakkı doğuran opsiyonlar “call opsiyonu”, satım hakkı doğuran opsiyonlar “put opsiyonu” olarak bilinir.

Opsiyon sözleşmelerinde alım hakkını elinde bulunduran taraf vade tarihi geldiğinde ilgili varlığın sözleşme fiyatı ile spot piyasa fiyatını karşılaştırır. Spot piyasa fiyatı sözleşme fiyatından yüksekse opsiyon alım hakkını bulunduran taraf bu hakkını kullanmak isteyecek ve sözleşme fiyatından belirli miktardaki varlığı satın alacaktır. Spot piyasa fiyatı sözleşme fiyatından düşük olası durumunda opsiyon alım hakkını elinde bulunduran taraf ilgili varlığı spot piyasadan alacak ve alım hakkını kullanmayacaktır. Bu durumda, alım hakkını elinde bulunduran tarafın zararı opsiyon alımı için ödenen prim tutarı kadar sınırlı kalırken karı sınırsız olmaktadır.

Opsiyon sözleşmesi satın almaktaki temel amaç zararı sınırlı tutmak karı maksimize etmektedir. Bu durumda opsiyon sözleşmesini satın alan taraf, opsiyon sözleşmesini satan tarafa nazaran daha fazla zararı olmakta ve riske maruz kalmaktadır.

(iv) Swap

Risk yönetimi yapan işletmelerin kullandığı en önemli türev araçlardan birisi de swap işlemleridir. Swap'ta iki taraf bulunmakta olup, bu taraflar birbirleri ile yaptıkları sözleşmeler ile gelecekteki nakit akışlarını karşılıklı olarak değiştirirler. Swap sözleşmeleri, döviz kurları veya faiz oranları kaynaklı oluşabilecek risklere karşı korunmak için meydana çıkan bir sözleşme çeşididir (Bal, 2001: 148).

Swapta taraflar anaparayı, faizi belirledikleri şartlar çerçevesinde, karşılıklı olarak değiş tokuş yapmaktadırlar (Okka, 2013: 964). Swap sözleşmelerinde taraflar belirlenen süre boyunca yükümlülüklerini karşılıklı olarak takas eder. Bu sözleşmelere faiz ve ana para ayrı ayrı konu olmakla birlikte faiz ve anapara birlikte de swap işlemine dahil edilebilir.

Swap sözleşmelerinin temel amacı, döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar neticesinde riske maruz kalan işletmelerin zararını minimize etmesidir. Swap sözleşmeleri temelinde işletmelerin kredibilitesine ve piyasalara bağlı olarak borçlanma maliyetlerinin farklı bir yapıya sahip olması ve bu farklılıklardan her tarafın faydalanabilmesidir. Bu sayede işletmeler sabit faizli

borçlarını, değişken faiz ödemeli borçlarıyla ya da değişken faiz ödemli borçlarını sabit faizli borçları ile değiştirebilmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HABERLEŞME SEKTÖRÜ İŞLETMELERİNİN FİNANSAL ANALİZİ

Çalışmanın uygulama kısmını oluşturan Borsa İstanbul'da işlem gören halka açık haberleşme sektörü işletmelerinin finansal analizinde Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yer alan 2016 - 2020 dönemlerine ait bağlı ortakları ile olan konsolide finansal tablolarından faydalanılmış ve bu kapsamda işletmelerin yatay, dikey ve karşılaştırmalı finansal analizi yapılmıştır. Söz konusu işletmelerin yatay analizinin hesaplanmasında önceki döneme göre artışı/azalışı ve faaliyet etkinliği (verimlilik) rasyolarının hesaplanmasında ilgili dönemle bir önceki dönemin ortalaması göz önünde bulundurulduğu için işletmelerin 2015 yılı mali verileri de dikkate alınmıştır.

3.1. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Konsolide Mali Verilerinin Yatay ve Dikey Analizi

Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının konsolide mali verileri EK-1, EK-2 ve EK-3'te, bağlı kuruluşları EK-4'te, yabancı para pozisyonu ise EK-5'te gösterilmiştir.

3.1.1. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Yatay Analizi

Aşağıdaki tabloda Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının yatay analizi kapsamında işletmenin aktif yapılanmasının önemli kalemlerindeki artış ve azalış oranları gösterilmiştir (Tablo 3.1).

Tablo 3.1. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Yatay Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Aktif	0,0427	0,0846	0,2419	0,1025	0,1206
Dönen Varlıklar	0,0882	0,1502	0,0350	0,1043	0,1004
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	0,0629	0,3593	0,0962	0,1005	0,0125
Ticari Alacaklar	0,0904	0,1621	0,0694	0,1199	0,0754
Stoklar	0,0358	-0,2193	0,2200	0,0128	-0,0122
Duran Varlıklar	0,0205	0,0506	0,3595	0,1017	0,1294
Maddi Duran Varlıklar	0,0230	0,0436	0,5637	0,0320	0,0921
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,0151	0,0115	0,1533	0,0557	0,1752

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2015-2020)

Tablo 3.1’de Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının aktif yapılanmasının yatay analizi rasyoları verilmiştir. Yatay analize göre işletmenin aktif büyüklüğünün yıllar itibarıyla dönen ve duran varlıklarındaki artışların etkisiyle yükseldiği görülmektedir. 2018 yılında işletmenin aktif toplamındaki artışın diğer yıllara kıyasla daha hızlı olduğu, sonraki yıllarda artış hızı oranında düşüş meydana gelse de aktifleri 2019 yılında %10, 2020 yılında %12 yükselmiştir. Dönen varlıklarına bakıldığında yıllar itibarıyla yükseldiği görülmekle birlikte artış hızı oranında farklılıklar olduğunun görüldüğü, en yüksek artışın 2017 yılında, en düşük artışın ise 2018 yılında olduğu görülmektedir. İşletmenin nakit ve nakit benzerlerinin yıllar itibarıyla yükseliş gösterdiği, işletmenin likit varlıklarının 2017 yılında önemli artış meydana geldiği görülmektedir. İşletmenin ticari alacaklarının ise artış trendinde olduğu, en hızlı artışın 2017 yılında, en düşük artışın ise 2018 yılında olduğu görülmektedir. Diğer taraftan işletmenin stoklarının dönem dönem artış ve azalışlar gösterdiği tespit edilmiştir. Bu kapsamda, işletmenin stoklarının 2017 ve 2020 yıllarında bir önceki yıla kıyasla gerilediği, diğer yıllarda ise stoklarının artış gösterdiği görülmektedir.

Duran varlıklarının yatay analizine bakıldığında işletmenin artış gösteren duran varlık yatırımlarının etkisiyle duran varlık birikiminin yıllar itibarıyla yükseldiği görülmektedir. Maddi duran varlıklarındaki artış hızının en yüksek olduğu yılın 2018, en düşük olduğu yılın ise 2016 olduğu görülmektedir. Maddi olmayan duran varlıklarının da yıllar itibarıyla yükseldiği görülmekte olup, artış hızının en yüksek 2020 yılı, en düşük 2017 yılı olduğu görülmektedir.

Aşağıdaki tabloda Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının yatay analizi kapsamında işletmenin pasif yapılanmasının önemli kalemlerindeki artış ve azalış oranları gösterilmiştir (Tablo 3.2).

Tablo 3.2. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Yatay Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Pasif	0,0427	0,0846	0,2419	0,1025	0,1206
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	-0,0235	0,0371	0,5582	0,0146	0,0390
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-0,2424	0,2509	1,7187	-0,0520	-0,0458
Ticari Borçlar	0,0696	-0,1020	-0,0550	0,1421	0,2053
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,2379	0,0526	-0,0429	0,1000	0,1004
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,4221	0,0729	-0,0603	0,0922	0,0518
Öz kaynaklar	-0,3218	0,3450	0,6363	0,2669	0,2748
Ödenmiş Sermaye	-	-	-	-	-

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2015-2020)

Tablo 3.2’de Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının pasif yapılanmasının yatay analizi rasyoları verilmiştir. Yatay analize göre işletmenin pasif büyüklüğünün yıllar itibarıyla kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynaklarındaki artışların etkisiyle yükseldiği görülmektedir. İşletmenin 2016 yılında kısa vadeli yabancı kaynaklarının azalış gösterdiği, 2017 yılı itibarıyla yükseliş trendini koruduğu görülmektedir. İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynakları 2018 yılında %55 oranla en yüksek artış hızına ulaşmıştır. İşletmenin kısa vadeli borçlanmasına bakıldığında, 2018 yılında en yüksek artış hızına ulaştığı, 2018 yılı itibarıyla kısa vadeli borçlanmasının orta uzun vadeye yayılmasıyla birlikte 2019 ve 2020 yılında kısa vadeli borçlanmasının azalış gösterdiği görülmektedir. 2017 ve 2018 yılında ise azalış gösteren ticari borçlarının 2019 ve 2020 yıllarında tekrar artışa geçtiği görülmektedir. İşletmenin uzun vadeli borçlanmasına bakıldığında, uzun vadeli borçlanmasının 2018 yılında gerilediği görülse de 2019 ve 2020 yıllarında borçlanmasının orta uzun vadeye yayılması sebebiyle artış göstermiştir. Bununla birlikte, işletmenin 2016 yılında azalış gösteren öz kaynaklarının 2017 yılı itibarıyla yükseliş trendinde olduğu, öz kaynaklarındaki en hızlı artış oranının ise 2018 yılında gerçekleştiği görülmektedir. Ayrıca, işletmenin sermayesinde artış ya da azalış olmadığı için ödenmiş sermayesinin yatay analiz rasyoları sıfır olarak neticelenmiştir.

Aşağıdaki tabloda Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının yatay analizi kapsamında işletmenin kar/zarar tablosunun önemli kalemlerindeki artış ve azalış oranları gösterilmiştir (Tablo 3.3.).

Tablo 3.3. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Yatay Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Hasılat	0,1092	0,1261	0,1263	0,1579	0,1958
Satışların maliyeti (-)	0,1927	0,1115	0,1217	0,0933	0,2283
Brüt kar	0,0184	0,1447	0,1320	0,2371	0,1606
Esas faaliyet karı	-0,2959	0,6937	0,2632	0,3648	0,1945
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	-0,3062	0,4942	0,3494	0,4158	0,2065
Finansman giderleri (-)	0,3335	-0,2248	2,1176	-0,4425	0,0844
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	-1,3144	-4,7279	-2,3680	-2,3523	0,3902
Dönem karı	-1,8395	2,5677	-2,2252	2,7299	0,3204

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2015-2020)

Tablo 3.3'te Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının kar/zarar tablosunun yatay analiz rasyoları verilmiştir. İşletmenin hasılatının yatay analizine bakıldığında, hasılatının yıllar itibarıyla artış gösterdiği ve 2020 yılında en yüksek hasılatla ulaşıldığı görülmektedir. İşletmenin hasılatındaki artışın yanı sıra satışların maliyetinin de yıllar itibarıyla yükseliş kaydettiği, 2020 yılında satışların maliyeti %22 artarak zirve yaptığı tespit edilmiştir. Brüt karın yatay analizi göz önünde bulundurulduğunda, brüt karın da yıllar itibarıyla yükseliş trendinde olduğu, brüt kar 2016 yılında en düşük seviyede %2, 2019 yılında en yüksek seviyede %24 artmıştır. Esas faaliyet karının 2016 yılında bir önceki yıla kıyasla %3 azalış gösterdiği, 2017 yılı itibarıyla esas faaliyet karının yükseliş kaydettiği görülmektedir. Finansman gideri öncesi faaliyet karının 2016 yılında bir önceki yıla kıyasla %30 seviyesinde gerilediği, 2017 yılı itibarıyla faaliyet gideri öncesi faaliyet karının yıllar itibarıyla yükseldiği ve en yüksek artış hızının 2017 yılında olduğu tespit edilmiştir. İşletmenin kredi kullanımlarına ve kredi maliyetlerine göre değişkenlik gösteren finansman giderlerindeki artış ve azalışların dalgalı seyir izlediği, 2017 ve 2019 yıllarında bir önceki yıllara göre azalış gösteren finansman giderlerinin 2016, 2018 ve 2020 yıllarında bir önceki yıllara kıyasla yükseliş gösterdiği tespit edilmiştir. 2018 yılı finansman giderlerindeki artış bir önceki yıla kıyasla 2 kattan fazla arttığı görülmektedir. İşletmenin 2016 ve 2018 yıllarında dönem zararı beyan etmesi

neticesinde ilgili dönemlerde dönem karının bir önceki yıllara kıyasla sırasıyla %1,83 ve %2,22 gerilediği görülmektedir. 2017 ve 2019 yıllarında işletmenin dönem karı beyan etmesi neticesinde rasyolarda yüksek seviyede artış görülmekte olup, dönem karı 2017 ve 2019 yıllarında bir önceki yıla kıyasla sırasıyla %256 ve %272 artış göstermiştir.

3.1.2. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Dikey Analizi

Aşağıdaki tabloda Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının dikey analizi kapsamında işletmenin aktif yapılanmasındaki önemli kalemlere ilişkin oranlar gösterilmiştir (Tablo 3.4).

Tablo 3.4. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Dikey Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	0,3418	0,3625	0,3021	0,3026	0,2972
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	0,3283	0,3880	0,4110	0,4095	0,3768
Ticari Alacaklar	0,4512	0,4558	0,4710	0,4776	0,4667
Stoklar	0,0284	0,0193	0,0228	0,0209	0,0187
Duran Varlıklar	0,6582	0,6375	0,6979	0,6974	0,7028
Maddi Duran Varlıklar	0,4938	0,4906	0,5642	0,5285	0,5111
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,4741	0,4565	0,3873	0,3711	0,3861

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2016-2020)

Tablo 3.4'te Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının aktif yapılanmasına ilişkin önemli dikey analiz rasyoları verilmiştir. Dikey analize göre işletmenin yıllar itibarıyla aktiflerinin %60'tan fazlasının duran varlıkların oluşturduğu, 2018, 2019 ve 2020 yılı itibarıyla aktiflerinin yaklaşık %70'inin duran varlıklardan teşkil olduğu görülmektedir. İşletmenin dönen varlıklarının aktiflerin içerisindeki payı genel itibarıyla %30'un üzerinde olmakla birlikte bu oranın 2020 yılında %30 seviyesinin altına gerilediği görülmektedir. İşletmenin dönen varlıklarının ağırlıklı kısmının ticari alacaklar ile nakit ve nakit benzerlerinden teşkil olduğu görülmekle birlikte ticari alacaklarının oranının her yıl yüksek seyrettiği görülmektedir. İşletmenin 2020 yılı dönen varlıklarının %46'sı ticari alacaklarında, %38'i nakit ve nakit benzerlerinden, %2'si stoklardan oluşmaktadır. İşletmenin duran varlıklarının ağırlıklı kısmı maddi duran varlıklardan teşkil olduğu ve maddi

duran varlıklarının duran varlıklar içerisindeki payının 2018 yılında %56 seviyesine ulaşarak en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. 2020 yılına bakıldığında ise duran varlıklarının %51'i maddi duran varlıklardan, %39'u maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır.

Aşağıdaki tabloda Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının dikey analizi kapsamında işletmenin pasif yapılanmasındaki önemli kalemlere ilişkin oranlar gösterilmiştir (Tablo 3.5).

Tablo 3.5. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Dikey Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,3108	0,2972	0,3728	0,3431	0,3181
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,2380	0,2871	0,5009	0,4680	0,4298
Ticari Borçlar	0,5425	0,4698	0,2849	0,3207	0,3720
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,5632	0,5466	0,4212	0,4203	0,4127
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,8624	0,8791	0,8631	0,8570	0,8192
Özkaynaklar	0,1260	0,1563	0,2059	0,2366	0,2692
Ödenmiş Sermaye	1,0335	0,7684	0,4696	0,3707	0,2908

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2016-2020)

Tablo 3.5'te Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının pasif yapılanmasına ilişkin önemli dikey analiz rasyoları verilmiştir. Dikey analize göre işletmenin her yılda yükümlülüklerinin ağırlıkla ve sırasıyla uzun vadeli yabancı kaynaklardan, kısa vadeli yabancı kaynaklardan ve öz kaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Bu doğrultuda, 2016 yılında yükümlülüklerinin %56'sını oluşturan uzun vadeli yabancı kaynakların 2020 yılında %41 seviyesine gerilediği görülmekte olup, 2020 yılı yükümlülüklerin %41'i uzun vadeli yabancı kaynaklardan, %32'si kısa vadeli yabancı kaynaklardan, %27'si ise öz kaynaklardan oluşmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynaklarının 2016 yılında %50'den fazlası ticari borçlardan teşkil olmakla birlikte kısa vadeli borçlanmasındaki artışın etkisiyle 2020 yılında ticari borçlarının kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisindeki payının %37 seviyesine gerilediği görülmektedir. 2020 yılı itibarıyla işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının %42'si kısa vadeli borçlanmalardan, %37'si ticari borçlardan teşkilidir. İşletmenin uzun vadeli yabancı kaynaklarının ise her yıl %80'den fazlasını uzun vadeli borçlanmaların oluşturduğu görülmekle birlikte 2020 yılında uzun vadeli

yabancı kaynaklarının %82'si uzun vadeli borçlanmalardan teşkilidir. İşletmenin öz kaynaklarının yükümlülükler içerisindeki payının yıllar itibarıyla artış gösterdiği, 2016 yılında %13 olan oranın 2020 yılında %27 seviyesine yükseldiği görülmektedir. Bununla birlikte, işletmenin 2016 yılında ödenmiş sermayesinin öz kaynakları içerisindeki payının %1'in üzerinde olduğu, söz konusu durumun işletmenin ilgili dönemde dönem zararı etmesi ve negatif sonuçlanan diğer öz kaynak kalemlerinin etkisiyle öz kaynak birikiminin ödenmiş sermayenin gerisine düşmesinin etkili olduğu görülmektedir. İşletmenin dönem karını artırmasının da etkisiyle işletmenin öz kaynakları içerisinde ödenmiş sermayesinin gerilediği ve 2020 yılında %29 olduğu görülmektedir.

Aşağıdaki tabloda Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının dikey analizi kapsamında işletmenin kar/zarar tablosundaki önemli kalemlere ilişkin oranlar gösterilmiştir (Tablo 3.6).

Tablo 3.6. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Dikey Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Hasılat	1	1	1	1	1
Satışların maliyeti (-)	0,5602	0,5529	0,5506	0,5199	0,5340
Brüt kar	0,4398	0,4471	0,4494	0,4801	0,4660
Esas faaliyet karı	0,1328	0,1998	0,2241	0,2641	0,2638
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	0,1363	0,1809	0,2167	0,2650	0,2673
Finansman giderleri (-)	0,2022	0,1392	0,3853	0,1855	0,1682
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	-0,0246	0,0815	-0,0990	0,1156	0,1344
Dönem karı	-0,0450	0,0626	-0,0681	0,1017	0,1123

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2016-2020)

Tablo 3.6'da Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının kar/zarar tablosuna ilişkin önemli dikey analiz rasyoları verilmiştir. Dikey analiz rasyolarına göre 2016 yılında satışların maliyetinin hasılatının %56'sını oluşturduğu, bu rasyonun 2019 yılında %52'ye gerilediği, 2020 yılında ise %53 seviyesinde sonuçlandığı tespit edilmiştir. İşletmenin brüt karının hasılatına oranının 2016 yılında %42 seviyesinde olduğu, sonraki yıllarda bu oranın yükseldiği ve 2019 yılında %48 ile zirve yaptığı görülmektedir. İşletmenin esas faaliyet karının hasılatın 2016 yılında %13'üne tekabül etmekten bu oran 2017, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında artış göstermiş, 2020 yılında bu oran %26'ya ulaşmıştır. İşletmenin finansman giderinin

ise 2016 yılında hasılatın %20'sine denk gelmesine karşın diğer yıllarda dalgalı seyir izlemiş ve 2018 yılında %37-8 oranıyla zirve yapan bu oranın 2020 yılında %17 seviyelerine gerilediği görülmektedir. 2016 ve 2018 yılında işletmenin zarar açıklamasına bağlı olarak dikey analiz sonuçlarının negatif olduğu, bir diğer ifadeyle işletme 2016 ve 2018 yıllarında sırasıyla hasılatının %4 ve %6 seviyelerinde zarar beyan ettiği tespiti yapılmıştır. 2020 yılında dönem karını artıran işletmenin ilgili yıl dönem karını hasılatının %11 seviyesinde olduğu görülmektedir.

3.2. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Konsolide Mali Verilerinin Yatay ve Dikey Analizi

Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının konsolide mali verileri EK-6, EK-7 ve EK-8'de, bağlı kuruluşları EK-9'da, yabancı para pozisyonu ise EK-10'da gösterilmiştir.

3.2.1. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Yatay Analizi

Aşağıdaki tabloda Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının yatay analizi kapsamında işletmenin aktif yapılanmasının önemli kalemlerindeki artış ve azalış oranları gösterilmiştir (Tablo 3.7).

Tablo 3.7. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Yatay Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Aktif	0,2068	0,0754	0,2585	0,0690	0,1265
Dönen Varlıklar	0,5180	0,0538	0,3034	0,0543	0,0647
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	1,0736	-0,2214	0,5744	0,3800	0,1584
Ticari Alacaklar	-0,1969	-0,1306	-0,1424	0,2617	0,1096
Stoklar	0,7487	-0,2112	0,7332	-0,0113	0,1419
Duran Varlıklar	0,0495	0,0912	0,2267	0,0800	0,1718
Maddi Duran Varlıklar	0,2023	0,1793	0,1501	0,1207	0,1159
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,0019	0,0127	0,2050	0,1252	0,0937

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2015-2020)

Tablo 3.7'de Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının aktif yapılanmasının yatay analizi rasyoları verilmiştir. Yatay analize göre işletmenin aktif büyüklüğünün yıllar itibarıyla dönen ve duran varlıklarındaki artışların etkisiyle yükseldiği görülmektedir. İşletmenin aktif büyüklüğündeki artış hızı en yüksek 2018

yılında, en düşük 2019 yılında olmuştur. İşletmenin nakit ve nakit benzerlerinin yatay analizine bakıldığında, 2016 yılında nakit ve nakit benzerlerindeki artışın %100'den fazla olduğu görülmektedir, 2017 yılında azalış gösteren nakit ve nakit benzerlerindeki oranın 2018 yılı itibarıyla artış eğilimindedir. İşletmenin ticari alacaklarının ise 2016 yılından 2018 yılına kadar gerilediği, 2019 yılında %38, 2020 yılında ise %16 arttığı görülmektedir. İşletmenin stoklarına bakıldığında dalgalı seyir izlediği tespit edilmiş olup, 2016 yılında %74 artış gösteren stoklarının 2017 yılında %21 gerilediği, 2018 yılında bir önceki yıla göre ise %73 artış gösterdiği görülmektedir.

İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla duran varlık yatırımlarının önem taşıdığı düşünülmektedir. İşletmenin duran varlık birikiminin yatırımlarla birlikte artış gösterdiği, en yüksek artış hızına 2018 yılında, en düşük artış hızına ise 2016 yılında ulaşmıştır. İşletmenin hem maddi duran varlıkları hem de maddi olmayan duran varlıklarındaki artış pozitif yönlüdür. Maddi duran varlıklarındaki en yüksek artış 2016 yılında, en düşük artış ise 2020 yılında meydana gelmiştir. Maddi olmayan duran varlıklarında ise en yüksek artış 2018 yılında, en düşük artış 2016 yılında olmuştur.

Aşağıdaki tabloda Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının yatay analizi kapsamında işletmenin pasif yapılanmasının önemli kalemlerindeki artış ve azalış oranları gösterilmiştir (Tablo 3.8).

Tablo 3.8. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Yatay Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Pasif	0,2068	0,0754	0,2585	0,0690	0,1265
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,1673	0,2534	0,2728	0,0780	-0,0861
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2,9177	0,5032	0,6446	0,0842	-0,3140
Ticari Borçlar	-0,2523	-0,1877	-0,0356	0,0851	0,2547
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,4913	0,1885	0,5413	0,0003	0,2785
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,9884	0,1908	0,5887	-0,0337	0,2900
Öz Kaynaklar	0,1159	-0,0637	0,0670	0,1264	0,1494
Öz Sermaye	-	-	-	-	-

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2015-2020)

Tablo 3.8’de Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının pasif yapılanmasının yatay analizi rasyoları verilmiştir. Yatay analize göre işletmenin pasif büyüklüğünün yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu görülmektedir. İşletmenin pasif kalemlerindeki artış hızı en yüksek 2018 yılında, en düşük 2019 yılında olmuştur. İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarına bakıldığında 2016 yılı itibarıyla artış hızını giderek yükselttiği ve artış hızı oranının 2018 yılında zirve yaptığı görülmektedir. Bununla birlikte, işletmenin 2018 yılı itibarıyla kısa vadeli yabancı kaynaklarındaki artış hızının azaldığı, 2020 yılında ise kısa vadeli yabancı kaynaklarının 2019 yılı seviyesinin gerine düştüğü tespit edilmiştir. İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynakları içerisinde yer alan kısa vadeli borçlanmalarının 2016 yılında bir önceki yıla 2 kattan daha fazla arttığı ve artış hızının düşse de kısa vadeli borçlanmalarının 2019 yılına kadar yükseldiği görülmektedir. 2020 yılında kısa vadeli borçlanmaların orta uzun vadeye yayılmasıyla birlikte 2020 yılında kısa vadeli borçlanmalarında %31 seviyesinde azalış meydana gelmiştir. İşletmenin ticari borçları ise 2016 ve 2018 yılları arasında gerilemiş olup, ticari borçları 2019 yılı itibarıyla artış eğilimindedir. İşletmenin uzun vadeli yabancı kaynaklarının ise yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Uzun vadeli yabancı kaynakları içerisinde yer alan uzun vadeli borçlanmaların 2019 yılına kadar arttığı, 2019 yılında ise gerilediği, fakat 2020 yılında kısa vadeli borçlanmaların orta uzun vadeye yayılması neticesinde tekrar artış gösterdiği tespit edilmiştir. Bununla birlikte, işletmenin 2017 yılında azalış gösteren öz kaynaklarının 2018 yılı itibarıyla yükseliş trendinde olduğu, öz kaynaklarındaki en hızlı artış oranının ise 2020 yılında gerçekleştiği görülmektedir. Ayrıca, işletmenin sermayesinde artış ya da azalış olmadığı için ödenmiş sermayesinin yatay analiz rasyoları sıfır olarak neticelenmiştir.

Aşağıdaki tabloda Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının yatay analizi kapsamında işletmenin kar/zarar tablosunun önemli kalemlerindeki artış ve azalış oranları gösterilmiştir.

Tablo 3.9. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Yatay Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Hasılat	0,1187	0,2343	0,2076	0,1806	0,1578
Satışların maliyeti (-)	0,1870	0,2312	0,2463	0,2077	0,1904
Brüt kar	0,0127	0,2399	0,1376	0,1269	0,0887
Esas faaliyet karı	0,0147	0,0854	0,6656	0,0573	0,2413
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	0,0222	0,0982	0,6029	0,0480	0,2636
Finansman giderleri (-)	0,5583	-0,1753	2,1667	-0,3252	0,6435
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	-0,0788	0,2841	0,0243	0,2309	0,4064
Dönem karı	-0,1796	0,3034	0,0685	0,5049	0,2939

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2015-2020)

Tablo 3.9’da Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının kar/zarar tablosunun yatay analizi rasyoları verilmiştir. Yatay analize göre işletmenin hasılatının yıllar itibarıyla yükseldiği, hasılatındaki artış oranının en yüksek 2017 yılında %23 olarak, en düşük ise 2016 yılında %11 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir. Satışların maliyetindeki artış hızının ise 2017 ve 2018 yıllarında artış gösterdiği, 2019 yılında artış hızının %21’e, 2020 yılında ise %19’a gerilediği tespit edilmiştir. İşletmenin brüt karının yıllar itibarıyla yükseldiği görülse de bu oran 2017 yılında %23, 2020 yılında ise %9 artış meydana geldiği görülmektedir. İşletmenin kredi kullanımlarına ve kredi maliyetlerine göre değişkenlik gösteren finansman giderlerindeki artış ve azalışların dalgalı seyir izlediği, 2017 ve 2019 yıllarında bir önceki yıllara göre azalış gösteren finansman giderlerinin 2016, 2018 ve 2020 yıllarında bir önceki yıllara kıyasla yükseliş gösterdiği tespit edilmiştir. İşletmenin dönem karına bakıldığında, 2016 yılında bir önceki yıla kıyasla %17 gerilediği görülse de sonraki yıllarda dönem karının yükseliş gösterdiği tespit edilmiştir.

3.2.2. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Dikey Analizi

Aşağıdaki tabloda Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının dikey analizi kapsamında işletmenin aktif yapılanmasındaki önemli kalemlere ilişkin oranlar gösterilmiştir.

Tablo 3.10. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanmasının Dikey Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Dönen Varlıklar	0,4225	0,4140	0,4288	0,4229	0,3997
Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar	0,4533	0,3349	0,4046	0,5296	0,5762
Ticari Alacaklar	0,2499	0,2062	0,1357	0,1623	0,1692
Stoklar	0,0099	0,0074	0,0098	0,0092	0,0099
Duran Varlıklar	0,5775	0,5860	0,5712	0,5771	0,6003
Maddi Duran Varlıklar	0,4491	0,4854	0,4551	0,4722	0,4497
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0,4513	0,4188	0,4114	0,4286	0,4001

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2016-2020)

Tablo 3.10’da Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının aktif yapılanmasına ilişkin önemli dikey analiz rasyoları verilmiştir. Dikey analize göre işletmenin yıllar itibarıyla aktiflerinin %55’ten fazlasını duran varlıkların oluşturduğu, 2020 yılında aktiflerinin yaklaşık %60’ının duran varlıklardan teşkil olduğu görülmektedir. İşletmenin dönen varlıkları ise aktiflerinin %40’ının üzerinde olduğu görülse de 2020 yılında aktifler içerisindeki dönen varlıklarının %40’ın altına gerilediği tespit edilmiştir. İşletmenin dönen varlıklarına bakıldığında ise dönen varlıkları içerisinde nakit ve nakit benzerlerinin ticari alacak ve stokların üzerinde neticelendiği, nakit ve nakit benzerlerinin 2017 yılı itibarıyla artış gösterdiği ve 2020 yılında dönen varlıklarının %58’ini oluşturduğu görülmektedir. İşletmenin ticari alacakların dönen varlıkları içerisindeki oranın 2018 yılına kadar gerilediği, 2019 yılı itibarıyla artış gösterdiği ve 2020 yılı dönen varlıkları içerisindeki ticari alacaklarının %17 olduğu tespit edilmiştir. İşletmenin stoklarının ise dönen varlıkları içerisindeki payının her yıl %1’in altında kaldığı dikkat çekmektedir.

Duran varlıklarına bakıldığında maddi olmayan duran varlıklarının oranının 2016 yılında maddi duran varlıklarının üzerinde neticelendiği, 2017 yılı itibarıyla maddi duran varlıklarının oranının maddi olmayan duran varlıklarının üzerinde neticelendiği ön plana çıkmaktadır. Maddi duran varlıklarının duran varlıklarının içerisinde oranının 2020 yılında %45 seviyesinde, maddi olmayan duran varlıklarının ise %40 seviyesinde olduğu görülmektedir.

Aşağıdaki tabloda Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının dikey analizi kapsamında işletmenin pasif yapılanmasındaki önemli kalemlere ilişkin oranlar gösterilmiştir (Tablo 3.11).

Tablo 3.11. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanmasının Dikey Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,2329	0,2714	0,2745	0,2768	0,2246
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0,3868	0,4638	0,5993	0,6028	0,4525
Ticari Borçlar	0,4721	0,3060	0,2318	0,2334	0,3204
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,2586	0,2858	0,3501	0,3276	0,3718
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0,8485	0,8502	0,8763	0,8465	0,8541
Özkaynaklar	0,5085	0,4427	0,3754	0,3956	0,4036
Öz Sermaye	0,1369	0,1462	0,1370	0,1217	0,1058

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2016-2020)

Tablo 3.11’de Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının pasif yapılanmasına ilişkin önemli dikey analiz rasyoları verilmiştir. Dikey analize göre işletmenin her yılda yükümlülüklerinin ağırlıkla ve sırasıyla öz kaynaklardan, uzun vadeli yabancı kaynaklardan ve kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluştuğu görülmektedir. İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarının yıllar itibarıyla %22-27 bandında seyrettiği görülmekte olup, kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisindeki 2017 yılı itibarıyla ağırlıkla kısa vadeli borçlanmalardan teşkilidir. İşletmenin kısa vadeli borçlanmasının kısa vadeli yükümlülüklerinin 2019 yılında %60’nı, 2020 yılında %45’ini oluşturduğu görülmektedir. İşletmenin ticari borçlarının kısa vadeli yükümlülükler içerisindeki oranının 2017 yılında %23 seviyesinde olduğu, 2020 yılında ise %32 seviyesine yükseldiği tespit edilmiştir. İşletmenin uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplam yükümlülükler içerisinde oranı yıllar itibarıyla artış göstermiştir. Uzun vadeli yükümlülüklerinin ise 2020 yılı itibarıyla %85’ini uzun vadeli borçlanmalar oluşturmaktadır. İşletmenin toplam yükümlülükler içerisindeki öz kaynaklarının oranının 2016 yılında %50 seviyesinde olduğu, bu oranın 2020 yılında %40 seviyesine gerildiği tabloda yer almaktadır. Bununla birlikte, işletmenin öz kaynaklarının 2020 yılı itibarıyla %11’ini öz sermayesi oluşturmaktadır.

Aşağıdaki tabloda Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının dikey analizi kapsamında işletmenin kar/zarar tablosundaki önemli kalemlere ilişkin oranlar gösterilmiştir (Tablo 3.12).

Tablo 3.12. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar/Zarar Tablosunun Dikey Analizi

	2016	2017	2018	2019	2020
Hasılat	1	1	1	1	1
Satışların maliyeti (-)	-0,6453	-0,6437	-0,6644	-0,6796	-0,6987
Brüt kar	0,3547	0,3563	0,3356	0,3204	0,3013
Esas faaliyet karı	0,2416	0,2124	0,2930	0,2624	0,2814
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	0,2391	0,2127	0,2824	0,2506	0,2736
Finansman giderleri (-)	-0,1238	-0,0827	-0,2170	-0,1240	-0,1760
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	0,1423	0,1480	0,1255	0,1309	0,1590
Dönem karı	0,1094	0,1156	0,1023	0,1304	0,1457

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları (2016-2020)

Tablo 3.12’de Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının kar/zarar tablosuna ilişkin önemli dikey analiz rasyoları verilmiştir. Dikey analiz rasyolarına göre 2016 yılında satışların maliyetinin hasılatının %64’üne tekabül ettiği, bu rasyonun 2018, 2019 ve 2020 yıllarında artış gösterdiği, 2020 yılı itibarıyla satışların maliyetinin hasılatın yaklaşık %70’ine tekabül ettiği görülmektedir. Brüt karın ise 2016 ve 2017 yıllarında hasılatın %35’ine tekabül ettiği, diğer yıllarda maliyetlerin de artmasıyla birlikte 2020 yılında brüt karın hasılatın %30’unu oluşturduğu tespit edilmiştir. İşletmenin esas faaliyet karının hasılatına olan oranının dalgalı seyir gösterdiği, 2016 yılında %24 seviyelerinde olan bu oranın 2018 yılında %29 seviyesine çıktığı, 2020 yılında ise %28 seviyesine gerilediği görülmektedir. İşletmenin finansman giderleri 2016 yılında hasılatın %12’sine tekabül etmekle birlikte 2018 yılında bu oranın zirve yaparak %22 seviyesine ulaştığı, 2020 yılında ise %18 seviyesinde seyrettiği tespit edilmiştir. İşletmenin 2016 yılında hasılatının %10’u kadar dönem karı ettiği görülmekte olup, karlılığın artış göstermesiyle birlikte 2020 yılında bu oranın %15 seviyesine ulaştığı tespit edilmiştir.

3.3. Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşları ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Rasyo Analizi

Aşağıdaki konu başlıklarında Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı kuruluşları ile Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı kuruluşlarının likidite, faaliyet etkinliği, finansal, karlılık ve borsa performans oranlarına ilişkin karşılaştırmalar yapılmıştır.

3.3.1. Likidite Durumu Analizi

Likidite durumu oranları işletmelerin kısa vadeli borç ödeyebilme kapasitesinin saptanmasına olanak sağlayan oranlardır. Bu oranlar; cari oran, asit test oranı ve nakit oranından oluşmakla birlikte analiz edilen işletmelerin likidite durumu analizi yapılarak aşağıda detaylıca bahsedilmiştir.

3.3.1.1. Cari Oran

Cari oran işletmelerin kısa vadeli varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarını karşıladığını konu edinmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait cari oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.13. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Cari Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	1,099953	1,219915	0,810308	0,881957	0,934018
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	1,814255	1,525298	1,561928	1,527566	1,779758

Tablo 3.13'te Borsa İstanbul'daki haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık cari oranları verilmiştir. Analiz sonuçlarına göre Türk Telekom'un 2016 ve 2017 yıllarında kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilecek durumda olduğu, fakat 2018 yılı itibarıyla dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılar görünümünden uzak olduğu görülmektedir. 2020 yılı cari oranında bir miktar gelişme görülse de dönen varlıklarının halen kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılar görünümünden uzaktadır. Buna karşılık Turkcell'in beş yıllık cari oranına bakıldığında 2019 yılında bir miktar gerileme meydana gelmekle birlikte yıllar itibarıyla yukarı yönlü olduğu ve kısa vadeli yabancı kaynaklarını tüm

yıllarda karşıladığı görülmektedir. Bununla birlikte, Turkcell'in cari oranlarının tüm yıllarda Türk Telekom'un üzerinde sonuçlandığı tespit edilmiştir.

İşletmelerin cari oranları birin altında kalması bir nevi dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılayamamasına ve net işletme sermayesi açığının oluşmasına yol açmaktadır. Bu durum, işletmelerin fon ihtiyacının artış göstermesine ve yabancı kaynak kullanımını artırmasına sebebiyet vermektedir. Bu doğrultuda, Türk Telekom ve Turkcell'in cari oranları karşılaştırıldığında Türk Telekom'un cari yükümlülüklerini karşılamakta Turkcell'in gerisinde kalması Türk Telekom'un ilave yabancı kaynak kullanımını artırabileceği ve bu durumda Türk Telekom'un maruz kalacağı finansman yükünde artış olmasına yol açabileceği görülmektedir. Finansman yükündeki artış işletmelerin karlılık yarışındaki rekabet gücünün zayıflatabilmektedir.

Bunun yanı sıra, işletmelerin dönen varlıkları ve kısa vadeli yabancı kaynaklarının vadeleri de bir hayli önem taşımaktadır. Bilanço yapılanmasında likiditesi en yüksek grup nakit ve nakit benzeri varlıklar olsa da bu varlıkların işletmelerin dönen varlıklarının yüzde kaçını oluşturduğu ve ne kadarının blokeli olduğu, alacaklarının bir yıl içerisinde tahsil süresi, tahsil kabiliyeti ve stoklarının ne kadar sürede nakde dönüştüğü işletmelerin cari oranlarının karşılaştırılmasında önemli hususlardır. Ayrıca, işletmelerinin yabancı para varlık ve yükümlülükleri de dikkate alınarak cari oran analizi önem taşımaktadır. Nitekim, kurdaki aşağı ve yukarı yönlü dalgalanmalar işletmelerin cari varlık ve yükümlülüklerinde değişimlere sebep olacak ve durum işletmelerde kur riskini ortaya çıkaracaktır. Kısa vadeli yabancı para cinsi yükümlülüklerin, kısa vadeli yabancı para varlıklarından fazla olması ve döviz kurunun yukarı yönlü olması işletmelerin cari bünyelerini olumsuz etkileyecektir. Ek 5'te Türk Telekom'un yabancı para pozisyona bakıldığında kısa vadeli yükümlülükleri ve dönen varlıklarının yabancı para pozisyonunun aleyhte neticelendiği, ek 10'da Turkcell'in yabancı para pozisyonuna bakıldığında kısa vadeli yükümlülükleri ve dönen varlıklarının yabancı para pozisyonunun lehte neticelendiği tespit edilmiştir. Bu durumda döviz kurunda meydana gelebilecek artış neticesinde Türk Telekom'un ilgili cari oranlarının Turkcell'e kıyasla daha çok etkilenmesi muhtemeldir.

3.3.1.2. Asit Test (Likidite) Oranı

Asit test oranı, cari oranı tamamlayan ve cari oranın yorumlanmasını daha çok anlamlandıran orandır. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait asit test oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.14. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Asit Test Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	1,06867	1,196365	0,79187	0,863551	0,91652
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	1,796321	1,514011	1,546559	1,513469	1,762144

Tablo 3.14'te Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık asit test oranları verilmiştir. İşletmenin stoklarını elden çıkaramadığı zaman likit varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarı karşılayacağını göstermektedir. Türk Telekom'un 2016 ve 2017 yıllarında asit test oranının birin üzerinde sonuçlansa da 2018, 2019 ve 2020 yıllarında birin altında kaldığı görülmektedir. Buna karşın, Turkcell'in her yıl asit test oranı birin üzerinde sonuçlandığı, 2019 yılı oranında bir miktar gerileme olsa da, 2020 yılında en yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir. Asit test oranı ne kadar yüksekse işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini kolaylıkla yerine getirebileceği, buna kıyasla bu oranın düşük olması işletmelerin ilave fon ihtiyacını artırmaktadır.

Genel olarak, asit test oranı işletmelerin stoklarını elden çıkaramadığı zaman kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme durumunu ortaya koymaktadır. Bu durumda, yapılan hesaplamalarda işletmelerin stokları göz ardı edilerek likit varlıkları ve ticari alacakları ön plana çıkmaktadır. Nitekim, yapılan analizde işletmelerin likit varlıkları üzerindeki blokeli mevduat tutarı ve ticari alacaklarının kalitesi dikkate alınamamış olup, asit test oranında olduğu gibi işletmelerin tüm likidite oranları analiz edilirken bu hususların göz önünde bulundurulması önem taşımaktadır.

3.3.1.3. Nakit Oranı

Nakit oranı, işletmelerin nakit ve nakit benzerleri dışında kalan kısa vadeli varlıkları göz ardı edildiğinde kısa vadeli yükümlülüklerinin yerine getirebilme kapasitesini gösterir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait nakit oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.15. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Nakit Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,361168	0,473378	0,333018	0,361195	0,35197
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,822458	0,510886	0,63196	0,809031	1,025533

Tablo 3.15'te Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık nakit oranları verilmiştir. Genel olarak, işletmelerde nakit oranının %20 seviyelerinde olması beklenmekle birlikte nakit oranı işletmelerin faaliyet gösterdiği sektörlerle göre değişebilmektedir. Türk Telekom'un nakit oranına bakıldığında yıllar itibarıyla dalgalı seyir gösterdiği, genel olan %20 seviyesinin üzerinde sonuçlandığı görülmektedir. Buna karşın, Turkcell'in nakit oranının %20'nin çok üzerinde sonuçlandığı ve 2017 yılı itibarıyla sürekli artış gösterdiği görülmektedir. Nitekim, Turkcell'in 2020 yılı nakit oranı birin üzerinde neticelenmiş olup, bu durum kısa vadeli yükümlülüklerini çok rahatlıkla yerine getirebileceğini göstermektedir. Bir başka durum da, işletmelerin nakit varlıklarının %20 seviyesinin üzerinde olması bir nevi nakit varlıklarını verimli kullanamadığını da göstermektedir. Turkcell ve Türk Telekom için nakit oranının yüksek olması kısa vadeli yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için önem teşkil etmektedir.

İşletmelerin nakit oranı likiditesi en yüksek varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmesini göstermektedir. Bu kapsamda işletmelerin herhangi bir stok satışı ya da alacak tahsili gerçekleştirmeden işletmedeki nakit varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarına karşılık geldiği gösterir. Diğer taraftan, işletmelerin nakit oranlarını değerlendirirken bir diğer önemli husus işletmelerin nakit varlıklarının üzerinde bloke olup olmadığı, bloke varsa ne kadar sürede blokenin kalkacağıdır. Nakit varlıklar üzerinde bloke olması durumunda

yükümlülüklerinin de bir yıl içerisinde ne kadar sürede yerine getirilmesi bir o kadar önemlidir.

3.3.2. Faaliyet Etkinliği (Verimlilik) Durumu Analizi

Faaliyet etkinliği durumu oranları işletmelerin sahip oldukları varlıkların kullanımının ne derece verimli olduğunu gösteren oranlardır. Bu oranların analizi neticesinde işletmeler alacak, stok ve borç yönetimlerini yakından izleyerek faaliyetlerine şekil verebilirler.

3.3.2.1. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyeti ile ilişkilendirilmektedir. Bu tahsil kabiliyeti ölçülürken işletmelerin net satışları göz önünde bulundurulmaktadır. Borsal İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait alacak devir hızı oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.16. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerin Alacak Devir Hızı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	4,008633	3,989092	4,011354	4,193335	4,5304
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	3,332017	5,320565	7,525542	8,536801	8,32566

Tablo 3.16'da Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık alacak devir hızları oranları verilmiştir. Tabloda görüldüğü üzere Türk Telekom'un alacak devir hızlarına bakıldığında, devir hızının 2017 yılında azalış kaydettiği, 2017 yılı itibarıyla yükseldiği görülmektedir. Alacak devir hızının yükselmesi aynı zamanda alacak tahsil süresinin kısaldığını göstermekte olup, Türk Telekom'un alacak tahsil süresinde 2017 yılı itibarıyla gerileme meydana gelmiştir. Turkcell'in alacak devir hızının yıllar itibarıyla artış gösterdiği, en düşük devir hızının 2016 yılında, en yüksek devir hızının 2020 yılında olduğu görülmektedir. Bu kapsamda Turkcell'in yıllar itibarıyla artış gösteren devir hızı karşısında alacak tahsil süresinin gerilediği tespit edilmiştir.

Alacak devir hızı işletmelerin tahsil kabiliyeti ile yakından ilişkilendirilmekte olup, alacak devir hızının yüksek olması işletmenin alacaklarını bir o kadar kısa

sürede tahsil ettiğini ortaya koymaktadır. Türk Telekom'un devir hızının 2020 yılında en yüksek seviyede olduğu, diğer bir anlatımla Türk Telekom'un ilgili dönemde alacaklarını diğer dönemlere kıyasla daha kısa sürede tahsil ettiği anlamına gelmektedir. Turkcell'e bakıldığında alacak devir hızının en yüksek seviyede olduğu ve alacaklarını en hızlı olarak 2019 yılında tahsil ettiği görülmektedir.

İşletmenin alacaklarını yılda kaç kez tahsil ettiğini gösteren bu oranın yüksek olması işletmelerin alacaklarını vadelerinde tahsil edebildiğini göstermektedir. Aynı zamanda bu oran ne kadar yüksekse alacak tahsil süresi o kadar kısa olmaktadır. Bu doğrultuda, Türk Telekom ve Turkcell'in alacak devir hızının düşük olması işletmelerin likidite ihtiyaçlarının artış gösterebileceğini ve bu durumun işletmelerin karlılıklarını etkileyebileceğini göstermektedir. Diğer taraftan, alacak devir hızlarındaki her yıl meydana gelen artışlara bağlı olarak her iki işletmenin de alacak tahsilat politikasında iyileşmeler olduğundan bahsedilebilir. Bu durumda işletmeler zamanında tahsilat yaparak işletme sermayesine pozitif katkı sağlarlar, aynı zamanda iyi bir tahsilat politikasıyla finansal başarısızlığın önüne geçmiş olurlar.

3.3.2.2. Aktif Devir Hızı

Aktif devir hızı işletmelerin varlık kullanımının etkinliği ile ilişkilendirilmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait aktif devir hızı oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.17. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Aktif Devir Hızı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,611932	0,647575	0,625304	0,621674	0,668516
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,904145	0,537705	0,554869	0,568198	0,59876

Tablo 3.17'de Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık aktif devir hızları verilmiştir. Aktif devir hızı işletmelerde sermaye yoğun teknoloji kullanımının bir göstergesi veya varlık kullanımının bir ölçüsü olarak yorumlanabilmektedir. Türk Telekom'un mali verilerine bakıldığında, yıllar itibarıyla aktif devir hızlarının dalgalı seyir gösterdiği ve 2020 yılında bu

oranın en yüksek seviyeye çıktığı görülmektedir. Buna karşın, Turkcell'in aktif devir hızının 2016 yılında en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. 2017 yılında azalış gösteren aktif devir hızının diğer yıllarda artış eğiliminde olduğu görülse de 2016 yılındaki seviyesine ulaşamadığı görülmektedir. 2016 yılı haricinde Turkcell'in aktif devir hızı incelenen tüm yıllarda Türk Telekom'un gerisinde kalmıştır. İşletmelerin son dönemlerde aktif devir hızlarını artırmaya çalıştığı görülmekte olup, bu durum işletmelerin atıl kaynak kullanımının azaldığını da göstermektedir.

Aktif devir hızı işletmelerdeki verimliliği ölçtüğü için işletmelerin kıyaslamasında önem bir ölçüttür. Bununla birlikte, aktif devir hızı işletmelerde yapılan yatırımların, geri dönüşü olarak yapılan yatırımın yıllık satış gelirlerine yansımada önemli bir göstergesidir. Bu oran, sektörel olarak işletmeden işletmeye farklılık göstermekle birlikte imalat yapan sanayi kuruluşlarında montanlı yatırımlara bağlı olarak aktif devir hızının düşük olması normal değerlendirilebilirken ticaret yapan sektörlerde yüksek olması da bir o kadar normal karşılanmaktadır. Bu sebeple, faaliyet gösteren aynı sektördeki aktif devir hızları sektörel olarak daha anlamlı sonuçlar vermektedir. Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren haberleşme sektörü işletmelerine bakıldığında aktif devir hızlarının birbirinden fazlaca uzak olmadığı, fakat sektörel olarak da aktif devir hızının birin altında kaldığı görülmektedir. Sektördeki aktif devir hızının düşük olması, sektördeki rekabet kaynaklı alt yapı ve üst yapı yatırımların yoğun olarak gerçekleştirmesinin, stoklarında yaşanan artışlarının geri dönüşünün azalmasının etkili olduğu belirtilebilir.

3.3.2.3. Maddi Duran Varlık Devir Hızı

Maddi duran varlık devir hızı işletmelerin maddi duran varlıklarının verimliliğini konu almaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait maddi duran varlık devir hızı oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.18. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Maddi Duran Varlık Devir Hızı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	1,770358	2,032389	1,748504	1,633569	1,838458
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	1,903143	1,974352	2,049154	2,132542	2,208072

Tablo 3.18'de Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık maddi duran varlık devir hızları verilmiştir. Türk Telekom'un maddi duran varlık devir hızının ulaştığı en yüksek seviyenin 2017 yılı, en düşük seviyenin ise 2019 yılı olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda Türk Telekom'un 2017 yılında tamamlanan yatırımlarının katkısını satış gelirlerine daha çok yansıtabildiği, 2019 yılında ise duran varlık yatırımlarının diğer yıllara nazaran katkısının daha az olduğu söylenebilir. Buna karşın, Turkcell'in maddi duran varlık hızının ulaştığı en düşük seviyenin 2016 yılı, en yüksek seviyenin ise 2020 yılı olduğu ve devir hızının her yıl artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Turkcell'in yapmış olduğu duran varlık yatırımlarıyla birlikte satış gelirlerini artırdığı ve her yıl maddi duran varlık devir hızının yükseliş gösterdiği dikkat çekmektedir. Türk Telekom'un maddi duran varlıklarındaki atıl kapasite yıllar itibarıyla dalgalı seyir göstermekle birlikte Turkcell'in maddi duran varlıklarının ki verimliliği her geçen yıl artırmaya çalıştığı görülmektedir. Bununla birlikte, maddi duran varlık devir hızının değerlendirilmesinde, ilgili hesap grubu bünyesinde yer alan yapılmakta olan yatırımlar ve ilgili dönemde duran varlıklara yapılan yeniden değerlemeler önem taşımaktadır.

3.3.2.4. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı işletmelerin stoklarının nakde dönüşüm hızının konu edinmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait stok devir hızı oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.19. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Stok Devir Hızı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	35,14406	43,1134	49,68507	49,10617	60,30225
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	88,88214	96,15736	99,43201	95,21688	106,4397

Tablo 3.19'da Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık stok devir hızları verilmiştir. Türk Telekom'un stok devir hızının 2019 yılında bir miktar gerilediği görülse de yıllar itibarıyla artış eğilimindedir. Bu doğrultuda, Türk Telekom'un stok yönetimini iyileştirmeye çalıştığı, tedarikçilerinden ürün temininde fazlaca sorun yaşamadığı ve stoklarının mümkün olduğunca zamanında yenilendiği çıkarımında bulunabilir. Buna karşın, Turkcell'in stok devir hızının 2019 yılında gerilediği görülmekle 2020 yılında en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Bu durumda Turkcell'in 2016, 2017 ve 2018 yıllarında stok devir hızının artış gösterdiği ve bu dönemlerde stok iyileştirmelerinde bulunduğu, 2019 yılında ise stoklarının nakde dönüşmesinde yavaşlamalar olduğu çıkarımında bulunulabilmektedir. Turkcell'in 2019 yılı haricinde tüm yıllarda stoklarının devir hızının yükseldiği, 2020 yılı itibarıyla en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir.

İşletmelerin stok devir hızı karşılaştırıldığında, Turkcell'in devir hızlarının her yıl Türk Telekom'un devir hızlarının yaklaşık iki katı seviyesinde yüksek olduğu görülmektedir. Bunun yanı sıra 2019 yılında stok devir hızlarının gerilemesinde sektörel hareketliliğin etkili olabileceği düşünülmekte olup, her iki işletmenin stoklarının yönetiminde iyileşme kaydettiği görülmektedir.

3.3.2.5. Ticari Borç Devir Hızı

Ticari borç devir hızı işletmelerinin ticari borçlarından oluşan yükümlülüklerini dönem içerisinde kaç defa yerine getirdiğinin konu edilmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait ticari borç devir hızı oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.20. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Ticari Borç Devir Hızı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	1,838992	2,309847	2,84288	2,986183	3,119384
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	1,951143	3,572293	5,103434	6,020604	6,107965

Tablo 3.20'de Borsa İstanbul'daki haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık ticari borç devir hızları verilmiştir. Türk Telekom'un ticari borç devir hızının giderek arttığı görülmektedir. Bu durumda, Türk Telekom'un ticari borç devir hızının artış göstermesi işletmenin borçlarını ödeme aralıklarının sıklaştığı şeklinde değerlendirilir. Buna karşın, Turkcell'in ticari borç devir hızının her yıl yükseldiği ve buna paralel borç ödeme süresinin sıklaştığı görülmektedir.

Ticari borç devir hızı borçların ne kadar sürede ödendiğini gösterdiği için bu oranın düşük olması, diğer oranlar sabit tutulduğunda, işletmelerin likidite problemleriyle karşılaşma durumu daha düşük ihtimaldir. Ticari borç devir hızının değerlendirilmesinde, alacak devir hızlarının da dikkate alınması önem taşımaktadır. Bu doğrultuda, her iki işletmenin de alacak devir hızlarına bakıldığında, ticari borç ödeme sürelerinin alacak tahsil sürelerinden daha fazla olduğu, bir diğer deyişle işletmelerin alacaklarını erken sürede tahsil ettiği ve likidite fazlalığı oluşturduğu şeklinde değerlendirilebilir. Ayrıca, her iki işletmenin de alacak tahsil ve borç ödeme sürelerinin işletmelerin lehine sonuçlandığı, bu durumda işletmelerin net işletme sermayesinin iyileşmesinde katkı sağladığı düşünülmektedir. Diğer taraftan önemli bir husus olarak işletmelerin ticari borçlarında kullandığı para cinsi önem taşımaktadır. Çünkü işletmelerin ticari borçlarının yabancı para cinsi olması, olası kur artışında borçlanmasında artış meydana geleceği için kur riskine bağlı olarak finansal risk teşkil etmektedir. Yabancı para pozisyona bakıldığında ek 5'te Türk Telekom'un yabancı para cinsi ticari borçlarının, ek 10'da yer alan Turkcell'in yabancı para cinsi ticari borçlarından fazla olduğu, bu durumda döviz kurunda meydana gelebilecek artış neticesinde Türk Telekom'un ticari borç devir hızının Turkcell'e kıyasla daha çok etkilenmesi muhtemeldir. İşletmelerin borçlanması kaynaklı olası kur riskine karşı türev araç kullanması kur riskini öngörülebilir kılmaktadır.

3.3.2.6. Öz Kaynak Devir Hızı

Öz kaynak devir hızı işletmelerin öz kaynaklarını ne derece verimli kullandığını konu edinmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait öz kaynak devir hızı oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.21. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Öz Kaynak Devir Hızı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	3,844538	4,568175	3,402686	2,800245	2,633945
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,937753	1,133403	1,369351	1,472742	1,497573
Ortalama	2,391146	2,85079	2,38602	2,13649	2,06576

Tablo 3.21'de Borsa İstanbul'daki haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık öz kaynak devir hızları verilmiştir. Türk Telekom'un devir hızında 2017 yılında artış meydana geldiği görülse de, diğer yıllar giderek azaldığı görülmektedir. Bu durumda işletmenin öz kaynak kullanımındaki verimliliğinin giderek düştüğü, finansmanın ihtiyacında dışa bağımlılığın da giderek azaldığı düşünülebilir. Buna karşın, Turkcell'in devir hızlarının her yıl Türk Telekom'un gerisinde kaldığı görülmekle birlikte Turkcell'in Türk Telekom'un aksine öz kaynak verimliliğinde her yıl artış meydana geldiği görülmektedir. Turkcell'in öz kaynak verimliliğindeki artış finansman ihtiyacındaki dışa olan bağımlılığı artırdığı şeklinde yorumlanabilmektedir.

Genel olarak, öz kaynak devir hızının yüksek olması iyi olarak yorumlanmakla birlikte bu devir hızını kıyaslarken işletmelerin likidite rasyolarının da göz önünde bulundurulması önem taşımaktadır. İşletmelerin öz kaynak devir hızı yüksek olmasına karşın likidite oranlarının yüksek ve likit varlıklarının atıl konumda olması işletmeler açısından olumsuz olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, öz kaynak devir hızlarının düşük olması işletmelerin finansman ihtiyacında dışa bağımlılığını artırdığı, bu dışa bağımlılığa bağlı olarak yabancı kaynak kullanımındaki artış neticesinde maruz kalınan finansman giderlerinin karlılığı olumsuz yönde etkilediği için, öz kaynak devir hızının düşük olması istenilen bir durum değildir.

3.3.3. Finansal (Mali) Durum Analizi

Finansal durum oranları işletmelerin aktiflerini nasıl finanse ettiği ve finanse ederken ne kadar borç ne kadar öz sermaye kullanımı gerçekleştirdiğini gösteren oranlardır.

3.3.3.1. Kaldıraç Oranı

Kaldıraç oranı işletmelerin kısa vadeli yabancı kaynakları ve uzun vadeli yabancı kaynaklarının toplamının, pasif ya da aktifleri içerisindeki oranı konu edinmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait kaldıraç hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.22. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Kaldıraç Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,873984	0,843728	0,794091	0,763392	0,730843
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,491509	0,557269	0,624612	0,604442	0,596396

Tablo 3.22'de Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık kaldıraç oranları verilmiştir. Türk Telekom'un finansal kaldıraç oranı en yüksek 2016 olmakla birlikte aktiflerinin finansmanındaki öz kaynak kullanımının artış göstermesiyle birlikte bu oranın azalış eğiliminde olduğu görülmektedir. Türk Telekom'un kayıtlı ve ödenmiş sermayesinin her yıl aynı olduğu mali tablolara yansımakla birlikte sermaye kullanımındaki artışta maddi duran varlık yeniden değerlemelerinin ve dönem karlarının etkili olduğu tespit edilmiştir. Türk Telekom'un 2020 yılı itibarıyla aktiflerinin yaklaşık %73'ünü yabancı kaynaklarla sürdürdüğü görülmekte olup, ortalamanın üzerinde bir seviyede olduğu görülmektedir. Buna karşın, Turkcell'in 2018 yılına kadar artış gösteren finansal kaldıraç oranı 2018 yılı itibarıyla düşüşe geçmiş olup, sermaye kullanımını artırmaya çalışmıştır. Turkcell'in finansal kaldıraç oranları her yıl Türk Telekom'un gerisinde kalmakla birlikte yaklaşık ortalama %60 seviyelerinde yabancı kaynak kullanımı gerçekleştirmektedir. Türk Telekom ise faaliyetlerini önemli düzeyde yabancı kaynaklarla sürdürmekle birlikte aktiflerine kanalize ettiği yabancı kaynak kullanımının düzenli olarak azalttığı izlenimine sahiptir. Turkcell'in yabancı kaynak kullanımındaki azalışta dönem karının etkili olduğu görülmektedir.

Haberleşme sektörünün yatırımları göz önünde bulundurulduğunda işletmelerin süreklilik arz eden alt yapı ve üst yapı yatırımları bulunmaktadır. Bu durum işletmelere her yıl yatırım maliyeti yüklemekte ve söz konusu yatırımlar için yabancı kaynak kullanıma ihtiyaç duyan işletmelerin finansal kaldıraç oranlarında oynamalara yol açmaktadır. İşletmelerin yabancı kaynak kullanımını dikkate alınırken bir diğer önemli hususun yabancı kaynaklarının ne kadarının kısa vadeli ve yabancı para cinsi olduğudur. İşletmelerin kendi içerisindeki borçlanma vadesi, borçlanma yabancı para cinsi ve kurdaki hareketlilikler dikkate alınarak likidite durumu oranlarına da bakılması finansal kaldıraç oranının değerlendirilmesinde önem arz etmektedir. Nitekim, işletmelerin yıl sonu değerlemelerine bağlı olarak yabancı para cinsi yükümlülükleri finansal kaldıraç oranının değişmesinde etkili olmakla birlikte sektörün yatırımlarının ne kadarının finansal borçlanma ile gerçekleştirilmesine bağlı olarak faiz riskini doğurmaktadır. Ek 5 ve ek 10'a bakıldığında Turkcell'in 2016, 2017, 2018 ve 2019 yıllarında toplam yükümlülüklerinin Türk Telekom'un gerisinde kaldığı, 2020 yılında ise Turkcell'in yabancı para cinsi olan toplam yükümlülüklerin Türk Telekom'un üzerinde neticelendiği görülmektedir.

3.3.3.2. Finansman Oranı

Finansman oranı işletmelerin faaliyetlerin ne kadarının yabancı kaynak ne kadarının öz kaynakları ile finanse edildiği göstermektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait finansman oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.23. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Finansman Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,144186	0,185215	0,259302	0,309943	0,368283
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	1,034551	0,794465	0,600993	0,65442	0,676737

Tablo 3.23'te Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık finansman oranları verilmiştir. Türk Telekom'un finansman oranı genellikle olması öngörülen 1 seviyesinin oldukça altında kalmıştır. Türk Telekom'un finansman oranının en düşük olduğu 2016 yılı olmakla birlikte finansman oranında yıllar itibarıyla bir artış görülmektedir. Bilançosun pasif yapılanması büyük

ölçüde yabancı kaynaklardan oluşan Türk Telekom'un finansman oranı her yıl artış gösterse de düşük seviyelerde değerlendirilmiştir. Turkcell'in finansman oranının en yüksek olduğu yıl 2016 olmakla birlikte 2016 yılından sonra azalış gösteren finansman oranının 2019 yılı itibarıyla tekrar yükselişe geçtiği görülmektedir. Turkcell'in finansman oranı her ne kadar Türk Telekom'un üzerinde neticelense de sektörel olarak söz konusu oranın düşük olduğu görülmektedir. Bu durum işletmelerin hem alacak hem stok yatırımlarında hem de duran varlık yatırımlarında yabancı kaynak kullanımının yoğun olduğu göstermektedir.

Haberleşme sektöründe faaliyet gösteren söz konusu işletmelerin finansman oranının düşük seviyelerde olması işletmelerin yabancı kaynaklarının öz kaynaklarının üzerinde olduğu ve işletmelerin yabancı kaynak kullanıma bağlı olarak ilave finansman yükü yarattığı ve karlılığını etkilediği düşünülmektedir. Bu doğrultuda işletmeler yatırımlarında yabancı kaynak kullanımını azaltarak hem işletmelerin dış baskılara karşı kırılabilirliğini azaltabilir hem de karlılığını artırabilir. Finansman oranı işletmelerin finansman faaliyetlerinde önemli etkiye sahip oldukları için yakından takip edilmesi gereken rasyolardandır. Nitekim, yapılan yatırımların, alacak, stok finansmanın doğru şekilde sağlanması işletmeleri finansal başarısızlıkla göz göze gelmesine sebep olacaktır.

3.3.3.3. Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı

Duran varlıkların devamlı sermayeye oranı işletmelerin duran varlıklarının ne kadarının devamlı sermayeleri ile finanse edildiğini konu edinmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait duran varlıklarının devamlı sermayeye oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.24. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,954932	0,907023	1,112771	1,061659	1,030786
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,752819	0,8043	0,787365	0,798042	0,77417

Tablo 3.24'te Borsa İstanbul'daki haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık duran varlıkların devamlı sermayeye oranları verilmiştir. Türk

Telekom'un duran varlıklarının devamlı sermayeye oranının en yüksek olduğu yıl 2018, en düşük olduğu yıl 2016'dır. 2018 yılı itibarıyla Türk Telekom'un oranlarında bir miktar gerileme olsa da birin üzerinde sonuçlanması duran varlık yatırımlarının finansmanın uzun vadeli yabancı kaynak ve öz kaynak kullanımıyla vade uyumuna sahip olduğu göstermektedir. Diğer taraftan, Turkcell'in her yıl oranlarının birin altında kaldığı ve dalgalı seyir izlediği görülmektedir. Bu durumda, Turkcell'in duran varlıklarının finansmanında kısa vadeli kredi kullanımı da gerçekleştirdiği görülmektedir. Söz konusu duran varlıklarının finansmanında kullanılan kısa vadeli yabancı kaynaklar işletmenin nakit akışında bir dengesizlik yarabilmesi muhtemeldir.

Devamlı sermayenin duran varlıklara oranı genel itibarıyla 1'in üzerinde olması talep edilir. Bu durumda işletmelerin duran varlıklarını ve devamlı sermayesi arasında vade uyumsuzluğunun önlenmesi istenir. Haberleşme sektörü işletmelerine bakıldığında Türk Telekom'un oranları 1'e yakın seviyelerde Turkcell'in oranları ise 1'in altında olduğu görülmektedir. Türk Telekom'un duran varlık ve devamlı sermayesi arasında vade uyumsuzluğu görülmemekle birlikte Turkcell'de vade uyumsuzluğu görülmektedir. Bu durumda Turkcell'in duran varlık yatırımlarının nakit olarak geri dönüş süresi ve likit varlıklarının daha yakından gözlenmesi önem kazanmaktadır. Nitekim, Turkcell'in duran varlıklarının bir kısmını kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmesi ilerleyen dönemde işletmenin cari bünyesinde sorun yaratabilmesi muhtemeldir.

3.3.3.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, toplam yabancı kaynak kullanımının ne kadarının kısa vadeli olduğu, ne kadarının orta uzun vadeli olduğunu göstermektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.25. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,355576	0,352191	0,469522	0,449467	0,435313
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,473794	0,487071	0,439509	0,458002	0,376554

Tablo 3.25'te Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık kısa vadeli yabancı kaynaklarının toplam kaynaklara oranları verilmiştir. Türk Telekom'un 2016 ve 2017 yıllarında yabancı kaynaklarının %35 seviyelerinde kısa vadeli iken daha sonraki yıllarda bu oranın %40'ın üzerine çıktığı görülmektedir. Nitekim, bu oranın 2018 yılında %46'ya çıktığı görülse de 2018 yılı itibarıyla borçlanmasını orta uzun vadeye yaymaya çalıştığı görülmektedir. Turkcell'e bakıldığında kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı yıllar itibarıyla dalgalı seyir göstermekle birlikte 2020 yılında borçlanmasını daha çok orta uzun vadeye yaydığı görülmektedir.

Haberleşme sektöründeki işletmelerin süreklilik arz eden alt-üst ve diğer yatırımları dikkate alındığında yabancı kaynak kullanımının orta uzun vadeye yayılması işletmelerin işletme sermayesi finansmanının pozitif olması için önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra işletmelerin yabancı para cinsi borçlanmaları kaynaklı olarak bu oranda değişiklikler meydana gelmesi muhtemel olup, yabancı para cinsi borçlanmalar işletmeler için kur riskine sebep olmaktadır.

3.3.3.5. Öz Kaynakların Aktiflere Oranı

Öz kaynakların aktiflere oranı, işletmelerin aktiflerinin finansmanının ne kadarının öz kaynaklarla sağlandığını göstermektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait öz kaynakların aktiflere oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.26. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Öz Kaynakların Aktiflere Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,126016	0,156272	0,205909	0,236608	0,269157
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,508491	0,442731	0,375388	0,395558	0,403604

Tablo 3.26’da Borsa İstanbul’da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık öz kaynakların aktiflere oranları verilmiştir. Türk Telekom’un oranlarına bakıldığında aktiflerinin finansmanında kullandığı öz kaynaklarının yıllar itibarıyla arttığı görülmektedir. Bu durumda Türk Telekom’un aktiflerinin finansmanında öz kaynak kullanımını artırarak öz kaynaklarını daha etkin kullandığı ve yabancı kaynak kullanım maliyetini azaltma eğiliminde olduğu çıkarımında bulunabilir. Buna karşın, Turkcell’in 2016 yılında öz kaynakların aktiflere oranı en yüksek seviyeye çıkmış olup, aktiflerinin %50’den fazlasını öz kaynakları ile finanse ettiği görülmektedir. Bununla birlikte, Turkcell’in 2016 yılı itibarıyla azalış gösteren oranları 2019 yılı itibarıyla tekrar artış göstermiş olup, 2020 yılında da artışını korumaktadır.

Haberleşme sektöründeki işletmelerin son dönemlerde aktiflerinin finansmanında yabancı kaynak kullanımını azaltma eğiliminde olduğu böylece daha az finansman yükünü maruz kalması ve rekabet gücünü artırmayı hedeflediği görülmektedir.

3.3.4. Karlılık Durumu Analizi

Karlılık durumu oranları işletmelerin faaliyetleri sonunca kar yaratma gücünü ortaya koyan oranlardır.

3.3.4.1. Brüt Satış Karlılığı

Brüt satış karlılığı, işletmelerin maliyetleri göz ardı edildiğinde hesaplanan kar rasyosudur. Borsa İstanbul’da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait brüt satış karlılık oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.27. Borsa İstanbul’da Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Brüt Satış Karlılığı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,43984	0,447115	0,449391	0,480135	0,466011
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,354661	0,356276	0,335634	0,320389	0,301256

Tablo 3.27’de Borsa İstanbul’da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık brüt satış karlılık oranları verilmiştir. Türk Telekom’un brüt karlılık oranının 2016 yılı itibarıyla artış eğiliminde olduğu, 2019 yılında en yüksek

seviyeye ulaştığı ve 2020 yılında bir miktar gerilediği görülmektedir. Buna karşın, Turkcell'in brüt karlılığı 2017 yılında en yüksek seviyeye ulaşmakla birlikte 2017 yılı sonrası brüt karlılığı yıllar itibarıyla azalış göstermiştir. Türk Telekom'un brüt karlılığı her yıl %40'ın ve Turkcell'in brüt karlılığının üzerinde neticelenmiştir. İki işletmenin brüt karlılık oranları arasındaki farkın en düşük olduğu yıl 2017 olmakla birlikte en yüksek farkın ise 2020 yılında olduğu görülmektedir.

Genel itibarıyla işletmelerin brüt karlılığında maliyetler göz ardı edildiği için esas faaliyetlerinden elde ettiği karlılık oranı ile brüt karlılığın kıyaslanması önem arz etmektedir. Nitekim işletmelerin brüt karlılığı daha yüksek seviyelerde sonuçlanmasına karşın faaliyet karı oranına bakıldığında tam tersi bir karlılık senaryosu ile karşılaşılabilmektedir.

3.3.4.2. Faaliyet Karlılığı

Faaliyet karlılığı, işletmelerini esas faaliyetlerinden olan elde ettiği karlılığı ortaya koymaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait faaliyet karlılık oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.28. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Faaliyet Karlılığı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,132847	0,19981	0,224084	0,264124	0,263832
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,241555	0,212431	0,293006	0,262419	0,281355

Tablo 3.28'de Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık faaliyet karlılığı oranları verilmiştir. Türk Telekom'un faaliyet karlılığının brüt satış karlılığına paralel artış göstermiştir. 2016 yılı itibarıyla faaliyet karlılığı yukarı yönlü olan işletmenin faaliyet karlılığı 2019 yılında en yüksek seviyeye ulaşmış olup, 2020 yılında bir miktar gerilemiştir. Buna karşın, Turkcell'in faaliyet karlılığı 2018 yılında en yüksek seviyede 2017 yılında ise en düşük seviyede neticelenmiştir. İki işletme arasındaki faaliyet karlılığındaki en yüksek farkın 2016 yılında zirve yaptığı, 2019 yılında ise faaliyet karlılığındaki farkın en düşük seviyeye

gerilediği görülmektedir. Turkcell'in faaliyet karlılığı 2019 yılı haricinde her yıl Türk Telekom'un faaliyet karlılığının üzerinde neticelendiği görülmektedir.

Genel itibarıyla, işletmelerin faaliyet karlılığındaki artış ve azalışların paralel seyir gösterdiği gözlenmiştir. Bu durumda işletmelerim ekonomik konjonktürdeki hareketlerin etkili olduğu söylenebilir. Bunun yanı sıra işletmelerin son dönemlerde faaliyet karlılığını artırmayı hedeflediği ve rekabetçi bir yapılanma söz konusu olduğu, bu durumun işletmenin faaliyet karlılığını artırmaya yönelik çalışmalarını devam ettirmeyi hedeflediği saptanmaktadır.

3.3.4.3. Aktif Karlılığı

Aktif karlılığı işletmenin varlıklarının kar elde etmede ne kadar etkin/verimli olduğu konu edinir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait aktif karlılık oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.29. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Aktif Karlılığı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	-0,02695	0,038957	-0,03843	0,060306	0,071058
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,04784	0,05824	0,047259	0,071016	0,082276

Tablo 3.29'da Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık aktif karlılığı oranları verilmiştir. Türk Telekom'un 2016 ve 2018 yıllarında zarar beyan etmesine istinaden ilgili yıllarda işletmenin aktif karlılığı negatif sonuçlanmıştır. Türk Telekom'un 2016 ve 2018 yıllarında yabancı kaynak ihtiyacının diğer yıllara göre daha fazla olduğu, 2017, 2019 ve 2020 yıllarında ise öz kaynak kullanımının daha fazla olduğu görülmektedir. Buna karşın, Turkcell'in son 5 yıl içerisinde tüm yıllarda kar beyan ettiği için işletmenin aktif karlılığı tüm yıllarda pozitif neticelenmiştir. İşletmenin 2018 yılında gerileyen aktif karlılığı 2019 ve 2020 yıllarında artış göstermiştir. Bu durumda işletmenin öz kaynak kullanımına daha fazla önem verdiği görülmektedir.

Genel itibarıyla, sektörde aktif karlılığı işletmelerin kar yaratma gücüyle yakında ilişkilidir. Bu doğrultuda, aktif karlılığın yüksek seviyelerde olması

işletmelerin daha az bir yatırımla daha fazla gelir elde etmesine olanak sağlamaktadır.

3.3.4.4. Faiz Karşılama Oranı

Faiz karşılama oranı, işletmelerin kullandığı krediler neticesinde maruz kaldığı faizin kaç katı kadar gelir elde ettiğini göstermektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait faiz karşılama oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.30. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Faiz Karşılama Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,777625	1,449695	0,823272	1,548399	1,667746
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	1,883881	2,396834	1,471309	2,05113	1,827537

Tablo 3.30'da Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık faiz karşılama oranları verilmiştir. Türk Telekom'un oranlarına bakıldığında işletmenin en düşük faiz karşılama oranının 2018 yılında olduğu görülmektedir. 2018 yılı itibarıyla işletmenin faiz karşılama oranının artış gösterdiği görülmekle birlikte faiz karşılamakta etkin bir politika uyguladığı görülmektedir. Buna karşın, Türk Telekom'un faiz karşılama oranının her yıl Türk Telekom'un üzerinde kaldığı ve işletmenin faiz karşılamakta daha etkin rol sergilediği görülmektedir.

Genel olarak işletmelerin faiz karşılama oranlarının düşük olması işletmelerin borç yükü bir hayli yüksek olmasına ve böylece işletmelerin temerrüde düşme olasılıklarının yüksek olmasına sebep olur. Böyle bir durumda, işletmeler finansal piyasalardan olan borçlanmalarında azalışa giderek daha az faiz yüküne katlanabilir. Bu durum işletmelerin sürdürülebilirliğini artırabilir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelere bakıldığında faiz karşılama oranlarının iyi seviyelerde olduğu ve faiz karşılamakta etkin görev aldıkları görülmektedir. Bununla birlikte, işletmelerin yabancı kaynak kullanımları arasında finansal borçlanmasının artış göstermesi işletmelerin daha fazla finansman yüküne maruz kalmasına neden olacağı için faiz riski teşkil etmektedir. Bu kapsamda, işletmelerin piyasa faiz

oranlarını daha yakından takip ederek faiz riskini azaltabileceği ve faiz karşılama oranında iyileşmelere sebep olarak daha etkin finansman yönetimi sağlayacağı düşünülmektedir.

3.3.4.5. Ekonomik Rantabilite

Mali Rantabilite olarak da bilinen oranın aktif karlılık oranından farkı bu oranın finansal kaldıraç oranında ne kadar etkili olduğunu ortaya koymaktır. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait ekonomik rantabilite oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.31. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Ekonomik Rantabilite Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	0,106448	0,137346	0,16161	0,178492	0,191426
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,120287	0,119719	0,170526	0,140155	0,189326

Tablo 3.31'de Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık ekonomik rantabilite oranları verilmiştir. Tablodaki verilere bakıldığında, Türk Telekom'un ekonomik rantabilite oranlarının her yıl düzenli olarak artış gösterdiği görülmektedir. Bu durumda, işletmenin öz kaynak başına düşen karlılığın düzenli olarak arttığı yorumunu yapılabilmektedir. Buna karşın, Turkcell'in ekonomik rantabilite oranlarına bakıldığında, oranların dalgalı seyir gösterdiği ve en yüksek oranın 2020 yılında olduğu görülmektedir.

Genel olarak, Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin karlılık dereceleri artış azalış gösterse de yukarı yönlü bir trende sahip olduğu görülmektedir. Bu durumda, işletmelerin öz kaynaklarının etkinliğini artırmayı hedeflediği ve her geçen yıl yabancı kaynak kullanımının kısıldığı görülmektedir.

3.3.4.6. Öz Sermaye Karlılığı ve Dupont Analizi

Öz sermaye karlılığı bir işletmenin paydaşları tarafından yakından takip edilen rasyolardan biridir. Öz sermaye karlılığı bir işletmenin hissedarları tarafından yapılan bir birimlik yatırım karşılığında ne kadar kar elde edildiğini gösterir. Dupont analizi üç farklı rasyonun incelenerek öz sermaye karlılığını etkileyen oranları

göstermektedir. Bu kapsamda, işletmelerin öz sermaye karlılıklarını artırabilmesi için aktif devir hızı, net kar marjı ve finansal kaldıraç oranlarını yükselmesi gerekmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait öz sermaye karlılığı oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.32. Türk Telekomünikasyon ve Bağlı Kuruluşlarının Öz Sermaye Karlılığı ve Dupont Analizi

		2016	2017	2018	2019	2020
A	Net Kar/Net Satışlar	-0,0450	0,0626	-0,0681	0,1017	0,1123
B	Net Satışlar/Aktif	0,5994	0,6223	0,5644	0,5928	0,6325
C	Aktif/Öz Sermaye	7,6784	8,3282	10,3424	11,4027	12,7779
A*B*C	Öz Sermaye Karlılığı	-0,2070	0,3244	-0,3975	0,6877	0,9080

Tablo 3.32'de Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren Türk Telekom ve bağlı kuruluşlarının beş yıllık öz sermaye karlılık oranları verilmiştir. İşletmenin 2016 ve 2018 yıllarında öz sermaye karlılığının ilgili dönemlerde zarar açıklaması kaynaklı negatif sonuçlandığı görülmektedir. İşletmenin öz sermaye karlılığı 2017 yılında %32 seviyesinde neticelenmiş olup, öz sermayeye karlılığının 2019 ve 2020 yıllarında artarak, 2020 yılında %90 seviyelerde zirve yaptığı görülmektedir. İşletmenin öz sermaye karlılığının artış göstermesinde net kar/net satışların, net satışlar/aktiflerin, aktif/öz sermayenin artışının etkili olduğu görülmektedir. İşletmenin ilgili rasyolarının her bir oranının pozitif neticelenmesi öz sermaye karlılığına olumlu etki yarattığı tespit edilmiştir. Net kar/ net satışların artış göstermesi işletmelerin maliyetlerinde iyileşmelerin meydana gelmesi neticesinde, net satışlar/ aktiflerin artış göstermesi işletmenin varlıklarını daha etkin kullanması neticesinde, aktif/ öz sermayenin artış göstermesi aktiflerinin finansmanındaki öz sermayenin artış göstermesi neticesinde öz sermaye karlılığına pozitif etki etmiştir. İşletmenin öz sermaye karlılığının artış göstermesi için bu rasyoların artması gerekmektedir.

Tablo 3.33. Turkcell ve Bağlı Kuruluşlarının Öz Sermaye Karlılığı ve Dupont Analizi

		2016	2017	2018	2019	2020
A	Net Kar/Net Satışlar	0,1058	0,1122	0,0949	0,1292	0,1456
B	Net Satışlar/Aktif	0,4521	0,5189	0,4979	0,5499	0,5651
C	Aktif/Öz Sermaye	14,3637	15,4466	19,4388	20,7795	23,4084
A*B*C	Öz Sermaye Karlılığı	0,6872	0,8996	0,9187	1,4757	1,9259

Tablo 3.33'te Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren Turkcell ve bağlı kuruluşlarının beş yıllık öz sermaye karlılık oranları verilmiştir. İşletmenin öz sermaye karlılığının yıllar itibarıyla yükseliş gösterdiği tespit edilmiştir. İşletmenin öz sermaye karlılığındaki artışta net kar/net satışların, net satışlar/aktiflerin, aktif/öz sermayenin artış göstermesi etkili olmuştur. İşletmenin ilgili rasyolarının her bir oranın pozitif neticelenmesi öz sermaye karlılığına olumlu etki yarattığı tespit edilmiştir. İşletmenin maliyetlerinin satışlara kıyasla azalış göstermesi, varlıklarını daha etkili kullanması ve aktiflerinin finansmanındaki öz sermaye kullanımının artış göstermesi etkili olmuştur.

3.3.5. Borsa Performans Analizi

Borsa performans oranları, hisseleri Borsa İstanbul'da işlem gören işletmelerin ortaklarının yeterli seviyede gelir elde edip edemediklerini ölçmeyi sağlayan oranlardır.

3.3.5.1. Fiyat/Kazanç Oranı

Fiyat/kazanç oranı bir hisse senedinin elde ettiği kardan yola çıkarak hisse senedinin fiyatını ölçmeye yarayan değerlendirme rasyosudur. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait fiyat/kazanç oranları hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.34. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Fiyat Kazanç Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	-	1,891472	-	4,586641	7,172913
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	10,34704	13,92835	11,56024	8,463918	7,746834

Tablo 3.34'te Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki firmanın beş yıllık fiyat/kazanç oranları verilmiştir. Fiyat/kazanç oranı işletmelerinin hisse senetlerinin fiyatlarına göre sağladığı kar payını göstermektedir. Fiyat/kazanç oranı hesaplaması yapılırken işletmelerin incelenen dönemlerdeki yılın son iş günü kapanış hisse senedi fiyatları göz önünde bulundurulmuştur. Söz konusu hisse fiyatları www.isyatirim.com.tr'den (2021) temin edilmiştir.

Tabloya bakıldığında, Türk Telekom'un 2016 ve 2018 yıllarında zarar açıkladığı için fiyat/kazanç oranları hesaplanmamıştır. Buna karşın Turkcell'in her

yıl kar beyan etmesine bağlı olarak fiyat/kazanç oranları hesaplanmış olup, fiyat/kazanç oranının en yüksek olduğu yıl 2017 en düşük olduğu yıl 2020 olduğu görülmektedir. Türk Telekom'un fiyat/kazanç oranına bakıldığında en parlak yılının 2020 yılı olduğu, Turkcell'in en parlak yılının ise 2017 yılı olduğu görülmektedir. İlgili yıllarda işletmeler son 5 yıllık en iyi fiyat/kazanç oranına ulaşmıştır. Bununla birlikte zarar edilen dönemler göz ardı edildiğinde Türk Telekom'un fiyat/kazanç oranları artış gösterirken, Turkcell'in 2017 yılı itibarıyla gerilediği görülmektedir.

3.3.5.2. Hisse Başına Düşen Kar Payı

Hisse senedi başına düşen kar payı işletmelerin net karının hisse senetleri sayısına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin 2016-2020 yıllarına ait hisse başına düşen kar hesaplanmış olup, aşağıdaki gibidir;

Tablo 3.35. Borsa İstanbul'daki Haberleşme Sektörü İşletmelerinin Hisse Başına Düşen Kar Payı Oranları

İşletmeler	2016	2017	2018	2019	2020
Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıkları	-	0,324438	-	0,687652	0,907964
Turkcell ve Bağlı Ortaklıkları	0,687153	0,899604	0,918666	1,475676	1,925948

Tablo 3.35'te Borsa İstanbul'da haberleşme sektöründe faaliyet gösteren iki işletmenin beş yıllık hisse başına düşen kar payı oranları verilmiştir. Tabloya bakıldığında Türk Telekom'un 2016 ve 2018 yıllarında zarar açıkladığı için hisse başına düşen kar payları hesaplanmamıştır. Türk Telekom'un kar açıkladığı dönemlerde hisse başına düşen kar payı en yüksek 2020, en düşük 2017 yılında olduğu görülmektedir. Turkcell her yıl kar beyan ettiği için hisse başına düşen kar payı pozitif neticelenmiştir. İşletmenin hisse başına düşen kar payı en yüksek 2020 yılında, en düşük ise 2016 yılında olduğu görülmekle birlikte hisse başına düşen kar payı yıllar itibarıyla artış eğilimindedir.

Genel olarak, sektörde faaliyet gösteren öncü firmaların hisse başına düşen kar payları 2020 yılında en yüksek seviyeye ulaştığı görülmektedir. Bu durumda işletmelerin karlılık oranlarını artırmayı hedeflediği değerlendirilebilmekte olup, bu durumda yatırımcılara işletmelere yapılan yatırımları cazip kılmaktadır.

SONUÇ

Modern yaşamda insanlar arası iletişim bir hayli hız kazanmış ve bu durum, içerisinde olduğumuz iletişim çağında haberleşme sektörünün gelişmesine sebep olmuştur. Yaşanan bu gelişmeler doğrultusunda haberleşme sektöründe faaliyet gösteren işletmeler daha iyi hizmet sunabilmek için teknolojik yatırımlarını her geçen gün artırmış olup, süreklilik arz eden alt ve üst yapı yatırımları sektördeki işletmelerin finansal yapısında değişimlere sebep olmuştur. İşletmelerin finansal yapılarındaki değişimler beraberinde finansal risk unsurlarını ön plana çıkarmıştır.

İşletmelerin geleceğe dair karar almasında, içerisinde bulunduğu durum ve işletmelerin geçmiş yıllar finansal performansları dikkate alınmaktadır. Nihayetinde işletmelerin ileriye yönelik yatırım ve diğer planlarında yapılan projeksiyon çalışmaları finansal analizi ön plana çıkarmakta, bu durum işletmelerin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının doğru analiz edilmesini hedef edinmektedir. Diğer taraftan, finansal analiz geleceğe daha sağlam adım atmak isteyen işletmeler için karar alma mekanizmalarında öncü rol oynamaktadır.

Haberleşme sektörünün ivme kazanmasıyla birlikte sektördeki işletmelerin finansal yapıları finansal kurumlar ve finans yöneticileri başta olmak üzere birçok kurum ve yöneticileri tarafından merak unsuru haline gelmiştir. Bu çalışmamızda, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren haberleşme sektörü işletmeleri olan "Türk Telekomünikasyon A.Ş." ve "Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş."nin finansal analizi yapılmıştır.

Borsa İstanbul'da işlem gören haberleşme sektöründeki işletmelerin finansal yapılarını ele alan bu çalışmamızda kamu aydınlatma platformunda bulunan işletmelerin 2015, 2016, 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılı mali verilerinden yararlanılmıştır. Çalışmamızın mali verilerine yakından ışık tutan finansal analiz bölümünde işletmelerin yatay ve dikey analizleri bunun yanı sıra rasyo analiz teknikleri de ele alınarak işletmelerin likidite durumu, faaliyet etkinliği (verimlilik), finansal (mali) durum, karlılık durumu, borsa performans oranları karşılaştırmalı olarak ortaya konulmuştur.

Likidite durumu analizi, işletmelerin daha çok kısa vadede borç ödeyebilme kapasitesini öne çıkarmaktadır. Bu sayede işletmelerin likit varlıklarının kısa vadeli borçlarını ödemek için yeterli olup olmadığını, bir diğer ifadeyle net işletme sermayesinin pozitif ya da negatif olup olmadığını göstermektedir. Çalışmamızda ele alınan likidite analizi neticesinde haberleşme sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin yıllar itibarıyla likidite oranlarında artış ve azalışlar görülmekle birlikte Turkcell'in likidite oranlarının her yıl Türk Telekom'un üzerinde neticelendiği görülmektedir. Her iki işletmenin de son dönemlerde likidite oranlarında artış gözlenmekle birlikte likidite oranlarının 2020 yılında bir önceki döneme kıyasla her iki işletmede de yükseldiği dikkat çekmektedir. Yapılan bu çalışmada her iki işletmenin de son dönemlerde likit kalmaya çalıştığı görülmektedir. İşletmelerin likidite oranlarını artırması bir o kadar yükümlülüklerini rahat olarak yerine getirebileceğini gösterse de likit varlıkların elde tutulma maliyetleri değerlendirilmesi işletmeler için önemi ortaya çıkmaktadır. Bunun yanı sıra likidite oranlarının analizinde nakit varlıkları üzerindeki bloke olup olmamasına, alacak tahsil kabiliyetine, stoklarının yenilenme süresine, yabancı para varlık ve yükümlülüklerinin önemi vurgulanmıştır. Nitekim bu hususlar işletmeler için yabancı para varlık ve yükümlülükleri için kur riski, varlıklar ve yatırımlar için faiz riski gibi finansal risk teşkil etmektedir.

Faaliyet etkinliği (verimlilik) etkinliği durumu analizi, işletmelerin sahip oldukları varlıkların kullanımının ne derece verimli olduğunu ele almaktadır. Bir diğer ifadeyle, işletmelerinin varlıklarını ne kadar sürede nakde çevireceğini konu edinir. İşletmelerin faaliyet gösterdiği sektör fark etmeksizin temel amaçları kar elde etmek üzerine kurulu olmakla birlikte faaliyet döngüsünde likit varlık bulundurmak önem taşımaktadır. Yapılan çalışmamızda Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren haberleşme sektöründeki işletmelerin alacak, stok ve borç kompozisyonlarında farklılaşmalar görülmektedir. Nitekim, Turkcell Türk Telekom'a göre alacaklarını daha kısa sürede tahsil ederken stoklarını daha kısa sürede erittiği, buna nazaran ticari borçlarını da daha kısa sürede ödediği görülmektedir. Türk Telekom'a bakıldığında, alacak ve stoklarının Turkcell'e kıyasla 2 kata kadar yakın sürede tahsil ettiği ve erittiği, buna karşın ticari borçlarını da daha uzun sürede ödediği tespit

edilmiştir. Her iki işletmede alacak tahsil ve borç ödeme süreleri arasındaki fark lehte neticelense de Turkcell'in alacak tahsil ve ticari borç ödeme süreleri arasındaki farkın Türk Telekom'a göre bir hayli düşük olduğu dikkat çekmektedir. Alacak tahsil süresinin kısa olması Turkcell'in likiditesine önemli katkı sağlamakta aynı zamanda Turkcell'in işletme sermayesine büyük etki etmektedir. Her iki işletmenin de alacak tahsil ve ticari borç ödeme sürelerinin lehte neticelenmesine karşın Turkcell'in Türk Telekom'a nazaran alacak tahsil ve ticari borç ödeme süreleri arasındaki farkın daha kısa olması, işletme sermayesi açığı kaynaklı fon gereksiniminin Türk Telekom'a göre daha fazla olmasına ve bu durumun her iki işletmenin karlılıkları üzerinde etkili olacağı kaanatine varılmıştır. Diğer taraftan, işletmeler için önemli rasyolardan birisi olan öz kaynak devir hızına bakıldığında, Türk Telekom'un Turkcell'e nazaran öz kaynaklarını daha etkili kullandığı görülmektedir. Bunun yanı sıra, Turkcell ve Türk Telekom'un maddi duran varlık devir hızlarının karşılaştırmasında Turkcell'in maddi duran varlık hızının son yıllarda Türk Telekom'un üzerinde olduğu, bunun yanı sıra her iki işletmenin de son yıllarda maddi duran varlık devir hızını artırdığı da görülmektedir. Bu duruma bağlı olarak her iki işletmenin de hem alt ve üst yapı hem de diğer maddi duran varlık yatırımlarının satış gelirlerine daha hızlı yansıdığı sonucuna varılabilir. Genel olarak bakıldığında, işletmelerin son dönemlerde devir hızlarında iyileşmeler meydana geldiği görülmekle birlikte işletmelerin hem ticari alacak hem ticari borç hem de stok devir hızlarının değerlendirilmesinde yabancı para değerlemeleri, yatırım faaliyetleri ve işletme sermayesi kaynaklı faiz oranlarının önem taşımakta olduğu görülmektedir. Nitekim, bu değerlemeler işletmelerin alacak, borç, stok ve duran varlıklarında farklılaşmalar meydana getirebileceği için finansal risk teşkil etmektedir.

Finansal (mali) durum analizi işletmelerin aktiflerini nasıl finanse ettiğini ele almaktadır. Bu oranlar sayesinde işletmelerin aktiflerinin ne kadarını yabancı kaynaklarla ne kadarını öz kaynaklarla finanse ettiği ortaya koyulmaktadır. Turkcell ve Türk Telekom'un finansal durum analizine bakıldığında, her iki işletme de aktiflerini ağırlıklı yabancı kaynaklarla finanse ettiği görülse de Turkcell'in Türk Telekom'a göre aktiflerinin finansmanındaki yabancı kaynak kullanımının daha az, nitekim öz kaynak kullanımının daha fazla olduğu görülmektedir. Bununla birlikte,

her iki işletmede de son dönemlerde aktiflerinin finansmanındaki öz kaynak kullanımını artırdığı mali kayıtlara yansımaktadır. İşletmelerin faaliyetlerini ağırlıklı yabancı kaynaklarla finanse etmesine karşın sektörün öz kaynak kullanımını her yıl %29'un üzerinde neticelendiği ve son dönemlerde yükseliş kaydettiği görülmektedir.

İşletmelerin öz kaynak kullanımının artış göstermesinin yanı sıra toplam yabancı kaynaklar içerisinde kısa vadeli yabancı kaynaklarının dalgalı seyir izlediği gözlenmekte olup, sektörün son zamanlarda borçlanmasını orta uzun vade yaymaya çalıştığı görülmektedir. Bu kapsamda yabancı kaynak kullanımının orta uzun vadeye yayılmasının da etkisiyle son dönemlerde duran varlıkların devamlı sermayeye oranında gerileme meydana geldiği görülmektedir. İşletmelerin faaliyetlerindeki öz kaynak kullanımının önemli olmasına karşın yapılan değerlendirmelerde likit varlıkları da dikkate alınmalıdır. Özkaynak kullanım oranının artış ve yabancı kaynak kullanımının azalış göstermesi, finansman giderlerinde azalışa ve böylece kar ve karlılık durumlardaki daha rekabetçi olmasına yol açmaktadır. Bununla birlikte, işletmelerin finansal durum analizinin değerlendirilmesinde önemli unsurlar arasında yabancı para pozisyonuna bağlı olarak kur riskidir. İşletmelerin yabancı para pozisyonuna bakıldığında, Turkcell'in yabancı para cinsi yükümlülüklerinin artış eğiliminde olduğu, Türk Telekom'un ise son dönemlerde yabancı para cinsi yükümlülüklerinde azalış olduğu tespit edilmiştir. İşletmelerin yabancı para pozisyonları dikkate alınarak kur riskine karşı hedging amaçlı finansal araçlar kullanması ile finansal risklerini minimize edebileceği söylenebilir.

Karlılık analizi işletmelerin faaliyetleri neticesinde karlılık durumunu ortaya koymaktadır. Turkcell ve Türk Telekom'un cirolarına bakıldığında fiyat artışlarının da etkisiyle yıllar itibarıyla cirolarında yükseliş meydana geldiği görülmektedir. İki işletme arasındaki brüt karlılık oranına bakıldığında son dönemlerde önemli farklılıklar görülse de faaliyet karlılığının daha rekabetçi olduğu ve faaliyet karlılık oranlarının yakın seyir gösterdiği tespit edilmiştir. Bu durumda, Türk Telekom'un brüt karlılığının %40'lı seviyelerde, Turkcell'in ise %30'lu seviyelerde kaldığı, buna karşın faaliyet karlılığın her iki işletmede de %20'li seviyelerde olduğu görülmektedir. İşletmelerin son dönemde karlılıklarındaki artışta yabancı kaynak

kullanımının öz kaynaklarına göre gerilemesi ve finansman giderlerinin karlılık üzerindeki baskısının azaldığı gözlenmektedir.

Karlılık analizinde öne çıkan bir diğer rasyo da faiz karşılama oranı olmakla birlikte, Türk Telekom'un 2016 ve 2018 yıllarında zarar açıklamasına bağlı olarak faiz karşılama oranı %1'in altında kalmıştır. Özellikle Türk Telekom'un 2020 yılında faiz karşılama oranının artış göstermesine karşın Turkcell'in faiz karşılama oranında bir miktar gerileme meydana geldiği görülmekte olup, Turkcell'in faiz karşılama oranının Türk Telekom'dan daha iyi düzeyde olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra işletmelerin karlılık oranlarında finansman yükü ön plana çıkmaktadır. Bu doğrultuda işletmelerin finansman yükünü azaltılmasında piyasa faiz oranları göz önünde bulundurulurken etkin rol oynadığı kanaatine varılmıştır. İşletmelerin faiz oranlarında etkin rol oynaması faiz oranı riskinin göz önünde bulundurulması etkili olmuştur.

Borsa performans analizi Türkiye'de faaliyet gösteren BİST ve diğer ülke borsalarında işlem gören işletmelere yatırım yapan ya da yatırım yapmayı planlayan yatırımcıların temel analizlerinde kullandıkları rasyolardır. Bu rasyolar ışığında, Türk Telekom ve Turkcell'in F/K oranına bakıldığında, Türk Telekom'un F/K oranının en yüksek 2020 yılında, Turkcell'in F/K oranının 2017 yılında gerçekleştiği görülmektedir. Diğer bir ifadeyle, F/K oranının yüksek olması işletmelerin hisse fiyatlarının yüksek, F/K oranının düşük olması hisse fiyatlarının düşük olduğunun göstergesidir. Diğer taraftan işletmelerin hisse başına düşen kar payı oranlarına bakıldığında, Turkcell'in hisse başına düşen kar payının her yıl Türk Telekom'un üzerinde neticelendiği görülmektedir. Her iki firmanın hisse başına düşen karlılık oranları karşılaştırıldığında Turkcell'in hisse başına kar payı getirisinin Türk Telekom'a göre yüksek olması Turkcell'e yapılması planlanan yatırımları cazip kıldığı görüşüne varılmıştır.

Genel olarak Borsa İstanbul'da işlem gören ve haberleşme sektöründe faaliyet gösteren Türk Telekom ve Turkcell'in mali verileri ışığında yapılan karşılaştırmalı finansal analizde sektördeki rekabetin yoğun olduğu işletmelerin her geçen gün yaptığı alt ve üst yapı yatırımları yıllık hasılatlarını artırmayı hedeflediği kanaatine varılmıştır. 2020 yılında ülkemizde görülen pandeminin de etkisiyle ilgili yılda

işletmelerin daha likit kalma isteklerinin arttığı, bu doğrultuda likidite rasyolarını önceki yıllara nazaran iyileştirmeye çalıştıkları değerlendirilmiştir. Bunun yanı sıra, yaşanan pandemide sokağa çıkma yasakları insanların diğer insanlarla iletişim sağlayabilmesi açısından haberleşme sektörüne olan ilgisini artırdığı düşünülmektedir. Sektörde yaşanan yoğun rekabete bağlı olarak her iki işletmenin de brüt karlılık oranları farklılık arz etse de faaliyet karlılığının yakın seviyelerde olduğu, buna karşın yatırım faaliyetlerinin finansmanına kanalize edilen, işletme sermayesinde vb. ihtiyaçlar için kullanılan krediler neticesinde maruz kalınan finansman giderlerinin her iki işletmenin de dönem karı üzerinde önemli etkiye sahip olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, her iki işletme de aktiflerinin %50'den fazlasını yabancı kaynaklarla finanse ettiği tespit edilmiş olup, her iki işletmede de finansal borçlanmanın orta uzun vadeye yayıldığı görülmektedir.

Yapılan bu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören Turkcell ve Türk Telekom'un finansal analizi yapıldığında haberleşme sektöründeki her iki işletmenin de hizmet sektöründe faaliyet göstermesi ve müşteri odaklı olmasına dayalı olarak sektörel yatırımların önem arz ettiği, bu yatırımlarının ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiği dikkat çekmektedir. İşletmelerin yabancı kaynak kullanımının az ve verimli olması rekabet açısından işletmeleri diğer işletmelere karşı daha ön plana çıkartacağı, bu paralelde yapılacak yatırımlardan elde edilecek gelirlerin bir sonraki yatırıma ön ayak olmasının önemi ön plana çıkmaktadır. Bunun yanı sıra işletmelerin finansal durumlarının analizi açısından işletmenin borçları, alacakları, stokları ve diğer bilanço kalemleri üzerinde finansal risk unsurlarından faiz ve kur risklerinin etkisi yakından gözlenmesi gereği, ilgili kalemlere yönelik yapılan değerlemeler neticesinde işletmelerin finansal rasyoları üzerinde farklılıklar olacağı unutulmamalıdır. Ayrıca, işletmelerin yabancı para pozisyon varlık ve yükümlülüklerine bakıldığında kur riskini gözeterek opsiyon, forward, swap futures gibi finansal enstrümanlar kullanarak karşılaşılabilecekleri finansal risklere ilişkin etkin rol alması önem taşımaktadır. Yapılan bu çalışmanın sonucunda her iki işletmenin finansal yapılarının farklılık gösterdiği tespit edilse de sektörde yüksek rekabetin olması ve sektörde fazlaca işletmenin yer almamasının da etkisiyle finansal oranlarındaki artış ve azalışların genel itibarıyla aynı minvalde olduğu, genel

itibarıyla işletmelerin mali verilerinde son dönemlerde pozitif yönlü gelişmelerin olduğu kanaatine varılmıştır.

Yapılan çalışma ile Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren haberleşme sektörü işletmelerinin mali verileri ışığında finansal analiz yapılmış olup, haberleşme sektöründeki üst düzey yöneticilere, haberleşme alanında araştırma ve uygulama yapan birçok kişi ve kuruluşa sektörün likidite durumuna, faaliyet etkinliğine, finansal duruma, karlılık durumuna ilişkin faydalı bilgiler sunulmak istenmiştir. Yapılan bu çalışma herhangi bir kişi veya kuruma yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Gelecek çalışmalarda mevcut çalışmanın, performans analizi ile desteklenmesi sektörün finansal yapısının daha farklı bir çerçevede değerlendirilmesine olanak sağlayacaktır. Ayrıca, sektördeki işletmelerin finansal stres testleri de yapılarak finansal kriz sürecinde yaşanabilecek etkilerin sektöre olan yansımaları ortaya konulabilir.

KAYNAKÇA

- AĞIRBAŞ**, İsmail (2014). **Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim ve Maliyet Analizi**, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- AKALIN**, Sedat (1970). **Yönetim Ekonomisi**, İzmir: Ege Üniv. İ.T.İ.A Yayını.
- AKALIN**, Şükrü Haluk (2011). **Türkçe Sözlük**, Ankara: Türk Dil Kurumu Yayınları.
- AKDOĞAN**, Nejat ve Nalan Tenker (2010). **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 11. Baskı, Ankara: Gazi Kitapevi.
- AKGÜÇ**, Öztin (1998). **Finansal Yönetim**, İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- AKGÜÇ**, Öztin (2013). **Mali Tablolar Analizi**, Genişletilmiş 15. Baskı. İstanbul: Arayış Yayınevi.
- AKINCI**, Nejat ve Necmettin Erdoğan (2010). **Mali tablolar ve Analizi**, 4. Baskı, İzmir: Barış Yayınları.
- AKKAYA**, Saim (1998). **Sinai Yatırım Projelerinin Mali Yönden Tahlili ve Değerlendirilmesi - Bankaların Orta ve Uzun Süreli Kredi Değerlendirme Yöntemleri**, İstanbul: Günlük Ticaret Gazetesi Tesisleri.
- AKSOY**, Ahmet ve Cihan Tanrıöven (2007). **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, Ankara: Gazi Kitapevi.
- AKTAŞ**, Ramazan (1993). **Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini (Çok Boyutlu Model Uygulaması)**, 1. Baskı, Ankara: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.
- AKYÜZ**, Meltem (1996). **Mali Başarısızlık Riskinin Genel Olarak Değerlendirilmesi ve Türk Mevduat Bankaları Üzerine Bir Deneme**, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- ALPAN**, Fulya (1999). **Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar**, İstanbul: Literatür Yayınevi.

- ARSLAN, Işıl (2019). Dünya'da Ve Türkiye'de Otomotiv Sektörü, Bist 100'de İşlem Gören Otomotiv Sektörü İşletmelerinin Finansal Analizi**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul.
- ATMACA, Metin ve Hakan Çelenk (2011).** “Uluslararası Muhasebe ve Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Analize Etkilerinin Regresyon Analizi ile Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (49), 113-125.
- AYDIN, Nurhan ve Hasan Bakır (2005).** **Finansal Yönetim**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- AYDİN, Nurhan, Mehmet Başar ve Metin Çoşkun (2010).** **Finansal Yönetim**, Ankara: Detay Yayıncılık.
- BAKIR, Pınar (1995).** **Finansal Yönetim**, İstanbul: M.Ü. Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları No: 363 / 627.
- BİLGİ TEKNOLOJİLERİ VE İLETİŞİM KURUMU. Bilgi Merkezi**, <https://www.btk.gov.tr/>, (01.02.2022)
- BOLAK, Mehmet (2004).** **Risk ve Yönetimi**. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- BRIGHAM, Eugene F. and Louis C. Gapenski (1997).** **Financial Management Theory and Practice**, Eight Edition, New York: The Dryden Press.
- BREALET, Richard A., Stewart C. Meyers and Alan J. Marcus (1997).** **İşletme Finansmanının Temelleri** (Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan ve Hatice Doğukanlı, Çev.), İstanbul: McGraw - Hill - Litertür Yayıncılık.
- BÜKER, Semih, Rıza Aşıkoğlu ve Güven Sevil (1997).** **Finansal Yönetim**, 2. Baskı, Eskişehir: Sözkese Matbaacılık.
- ÇABUK, Adem (2001).** **Muhasebede Dönem Sonu İşlemleri**, 3. Baskı, Bursa: Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No.188, Vipaş İnş. Tur. Eğt. A.Ş.

- ÇABUK**, Adem ve İbrahim Lazol (2010). **Mali Tablolar Analizi**, Bursa: Vipaş Yayınevi.
- CEYLAN**, Ali (1998). **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 5. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları.
- CHAMPEL**, Tim S. and William Allen Kracaw (1993). **Financial Risk Management, Fixed Income and Foreign Exchange**. New York: Harper Collins Collage Publisher.
- CHARLES**, Moyer R. (1984). **Contemporary Financial Management**, Second Edition, Minnesota: West Publishing Co.
- CROWLEY**, David and Heyer Paul (2017). **İletişim Tarihi**. (Berkay Ersöz, çev.). Ankara: Siyasal Kitabevi.
- DALGAR**, Hüseyin (2002). **Finansal Planlamada Öngörü Metodu Olarak Rasyoların Kullanılması ve Tekstil Sektörü İşletmelerinde Bir Uygulama**, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Isparta.
- DEMİR**, Volkan ve Oğuzhan Bahadır (2009). **SMMM Staja Başlama ve SMMM Yeterlilik Snavlarına Hazırlık için Muhasebe**, 2. Baskı, İstanbul: İSMMMO Yayınları.
- DEMİRKAYA**, Mehmet Ali (2014). **Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde ("Kobi") Finansal Planlama ve Finansal Risk Yönetimi Yolu İle Sürdürülebilirliğin Sağlanması ve Bir Uygulama Örneği**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı, İstanbul.
- DEVITO**, Joseph A. (1986). **The Communication Handbook: A Dictionary**, New York: Harper & Row.
- DICKERSON**, Edward Nicoll and Joseph Henry (1885). **The Magnetic Telegraph An Address Delivered at Princeton College**, New York: Charles Scribner's Sons.

- DURAL, Murat (2017). Finansal Raporlama Analizleri Ve Nakit Akış Tablosunun Önemi**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansman, İstanbul.
- EĞE, Ayşe (2015). Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Göre Hazırlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi**, Yüksek Lisans Tezi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Denetim Bilim Dalı, Edirne.
- ERBAĞCI, Burcu (2005). Dış Ticaret Yapan İşletmelerde Kur Riski Yönetimi ve Gaziantep Sanayi İşletmelerinde Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Gaziantep.
- ERCAN, İbrahim (2008). Tasfiye, Tasfiye Dönemi ve Tasfiye Kârının Tespiti, Mali Çözüm**, İSMMMO Yayın Organı, Şubat 2008, İstanbul.
- ERCAN, Metin ve Kamil Ünsal Ban (2009). Finansal Yönetim**. Ankara: Gazi Kitapevi.
- ERCAN, Metin Kamil ve Ünsal Ban (2012). Değere Dayalı İşletme Finansı-Finansal Yönetim**, 7. Baskı, Ankara: Gazi Kitapevi.
- ERDOĞAN, Murat (2002). Finansal Muhasebe**, 1. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları.
- ERDOĞAN, İrfan (2011). İletişimi Anlamak**, Ankara: Pozitif Matbaacılık.
- ERTUNA, İbrahim Özer (1982). Finansçı Olmayanlar Yöneticiler İçin Finans Düşünce Yapısı**, İzmir: Ege Üniversitesi Yayınevi.
- GAPENSKI, Louis C. (2005). Healthcare Finance: An Introduction to Accounting and Financial Management**, 3rd ed. Aupha Hap.
- GİDER, Ömer (2011). “Ekonomik Kriz Dönemlerinin Özel Hastanelere Etkileri: Bir Özel Hastanenin Oran Analizleri Yöntemiyle Finansal Performansına Bakış”**, Öneri Dergisi, 9(36), 87-103.

- GİRAY**, Filiz (2007). “Telekomünikasyon Sektöründe Liberalizasyon ve Türkiye’deki Durum”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, 2(2), 11-25.
- GITMAN**, Lawrence J. (1985). **Principles of Managerial Finance**, Fourt Edition, New York: R. R. Donnelley and Sons Company.
- GÖĞEBAKAN**, Hatice (2019). **BİST 100’de İşlem Gören Enerji Sektörü İşletmelerinin Finansal Analiz Oranları ile Performans Tespiti**, Yüksek Lisans Tezi, Aydın Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Aydın.
- GULUZADE**, Sabir (2016). “Bankacılık Sisteminde Risk Yönetimi Ve Kullanılan Modeller”, **Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi (BAFAD)**, 3(1), 1-6.
- GÜCENME**, Ümit (2005). **Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi**, 5. Baskı, İstanbul: Aktüel Yayınları.
- GÜCENME**, Ümit-Arsoy ve Aylın Poroy (2006). “Muhasebe Standartlarındaki Sınıflandırılmış Nakit Akım Tablosu Formatı ile Finansal Performansın Ölçülmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (30), 66-74.
- GÜNAYDIN**, Dorukhan (2020). **Finansal Analiz Teknikleri Ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul.
- GÜNGÖR**, Şeyda (2008). **Türev Piyasalarda Risk Yönetimi**, Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Kocaeli.
- HARRIS**, Karen R. (1989). **How Does Writing Restructure Thought?** Language & Communication.
- HILLS**, Jill (2002). **The Struggle for Control of Global Communication: The Formative Century**, Urbana and Chicago: University of Illinois Press.

- İŞILDAK**, Muhammet Sait (1999). **İşletmelerde Kısa ve Uzun Vadeli Finansal Teknikleri ve Bir Uygulama**, Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Erzurum.
- İSGENDERLİ**, Nicat (2017). **Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Mali tablolar Analizi Üzerindeki Etkilerine Genel Bakış**, Lisans Bitirme Tezi, Azerbaycan Cumhuriyeti Eğitim Bakanlığı Azerbaycan Devlet İktisat Üniversitesi Türk Dünyası İşletme Fakültesi İşletme Bölümü, Bakü.
- KARAPINAR**, Aydın ve Figen Ayıkoğlu Zaif (2009). **Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Finansal Analiz**, Ankara: Gazi Kitabevi.
- KOLB**, W. Robert, Richardo J. Rodriguez and Adam E. Carlin (1994). **Essential Financial Management**, International Edition, Florida: Kolb Publishing Co.
- KOLB**, W. Robert and Richardo J. Rodriguez (1996). **Finansal Yönetim**, Ali İhsan Karacan (çev.), 2. Baskı, Ankara: Sermaye Piyasası Yayın No:35.
- KOYUNCUGİL** Ali Serhan ve Nermin Özgülbaş (2006). **İMKB’de İşlem Gören KOBİ’lerin Finansal Başarısızlığına Etki Eden Faktörlerin Veri Maden. İle Belirlenmesi**, İstanbul: 3. KOBİ ve Verimlilik Kongresi.
- MARTİN**, John D., J. William Petty and J. Keown Arthur (1979). **Basic Financial Management**, New York: Prentice-Hall Inc.
- MANESS**, Terry S. and James W. Henderson (1992). **Financial Analysis and Forecasting**, International Edition, New Jersey: Prentice Hall Inc.
- MUCUK**, İsmet (1993). **Modern İşletmecilik Bilgisi**, İstanbul: İ.Ü Yay.
- MULFORD**, Charles and William Comiskey (2005). **Creative Cash Flow Reporting**, Canada: John Wiley & Sons Publication.
- NURCAN**, Belma (2005). **Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları**, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muh. Genel Müdürlüğü, Ankara.

- ÖRTEN**, Remzi, Hasan Kaval ve Aydın Karapınar (2012). **Türkiye Muhasebe Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumlama**, 6. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- ÖZER**, Özlem (2012). “Mali Tablolar Analizi: Bir Hastane Örneği”, **Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi**, (6), Haziran 2012.
- PEARSON**, Judy and Paul Nelson (2000). **An Introduction to Human Communication: Understanding and Sharing**, Boston: MA: McGraw-Hill.
- REIDER**, Rob and Peter B. Heyler (2003). **Managing Cash Flow-An Operational Focus**, Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- SAMONAS**, Michael (2015). **Financial Forecasting, Analysis, and Modelling**, United Kingdom: John Wiley & Sons Publication.
- SARAÇ**, Mehmet (2012). **Finansal Yönetim**, Sakarya: Sakarya Yayıncılık.
- SARIASLAN**, Halil ve Cengiz Erol (2008). **Finansal Yönetim**, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- SAYILGAN**, Güven (2013). **Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı**, 6. Baskı, Ankara: Turhan Kitabevi.
- SAYILIR**, Ö. (2019). Karlılık Analizi, Saime Önce (Ed.), **Mali Analiz** içinde (s. 110-127), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3013.
- SEDEF**, Cengiz Aykut (1983). “Nakit Yönetimi ve Nakit Yönetim Modellerinin İncelenmesi”, **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, (4), 90-114.
- SOLIMAN**, Mark T. (2004). **Using Industry-Adjusted DuPont Analysis to Predict Future Profitability**, Working paper, Stanford University.
- ŞAMİLOĞLU**, Famil ve Ali İhsan Akgün (2012). **Finansal Yönetim**, İstanbul: Lisans Yayıncılık.
- TOKMAKOĞLU**, Ahmet Buğra (2009). **İşletmeler İçin Risk Çeşitleri**, <http://blog.milliyet.com.tr/>.
- TOROSLU**, Mahmut Vefa (2009). **TMS 7 Nakit Akış Tabloları**, Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi.

- TUNABOYLU**, Ali Naili (2008). **Döviz Kuru Riski ve Firma Değeri ile ilişkisi: İMKB Şirketleri Üzerine Bir Uygulama**, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara.
- TURGAY**, Hale (2001). “Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması”, **Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi**, 3(2), 1-19.
- TÜRKO**, R. Metin (1999). **Finansal Yönetim**, 1. Baskı, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti.
- TWYMAN**, Michael (1999). **The British Library Guide To Printing: History And Techniques**, Toronto: University Of Toronto Press.
- VAN HORNE**, James C. (1991). **Fundamentals of Financial Management**, Eight Edition, New Jersey: Prectice-Hall Inc.
- YALÇINER**, Kürşat, E. Ebru Aksoy, Çiğdem Kurt, Hasan Bal, Cihan Tanrıöven (Ed.)(2011), **Finansal Teknikler ve Türev Araçlar**, Ankara: Detay Yayıncılık.
- YALKIN**, Yüksel Koç (1988). **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**, 6. Baskı, Ankara: Ankara Siyasal Bilgiler Fakültesi.
- YENİÇERİ**, Özcan (1996). **İşletme 2 (Fonksiyonel Analiz)**, Niğde: Tutibay Yayınları.
- YILDIZ**, Ferhat (2014). **Muhasebe Konu Anlatımı**, 4. Baskı, İstanbul: İkinci Sayfa Yayınları.
- YILMAZ**, Hüseyin (1999). “İşletmelerde Finansal Karar Destek Sistemi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi S.B.E Dergisi**, 1(1), 52-66.
- YILMAZ**, Mustafa Kemal (2002). **Döviz vadeli işlem sözleşmeleri**, İstanbul: Der Yayınları.
- YURDAKUL**, Çaldağ (2003). **Denetim ve Raporlama**, 4. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.
- YÜKSEL**, Ali Sait (1975). **Para Bulma ve Yatırım**, İstanbul: Fatih Matbaası.

WEEKLEY, Ernest (1967). An Etymological Dictionary of Modern English (Vol. 1). New York: Dover Publications.

WESTON, J. Fred and Eugene F. Brigham (1989). Managerial Finance, 7. Edition, Illinois: The Dryden Press.

WINSECK, Dwayne R. and Pike, Robert M. (2007). Communication and Empire: Media, Markets and Globalisation, 1860-1930. USA: Duke University Press.

www.bddk.org.tr, www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/948, (02.01.2022)

www.borsaistanbul.com.tr, <https://www.borsaistanbul.com.tr/sayfa/471/borsa-istanbul-hakkinda>, (07.02.2022)

www.britannica.com, <https://www.britannica.com/biography/Johannes-Gutenberg>, (09.02.2022)

www.btk.gov.tr, <https://www.btk.gov.tr/pazar-verileri>, (03.02.2022)

www.data.tuik.gov.tr, [https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Hanehalki-Bilisim-Teknolojileri-\(BT\)-Kullanim-Arastirmasi-2021-37437](https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Hanehalki-Bilisim-Teknolojileri-(BT)-Kullanim-Arastirmasi-2021-37437), (06.02.2022)

www.garantibbvainvestorrelations.com.tr, <https://www.garantibbvainvestorrelations.com.tr/haberler/detay/Levent-Yapilandirma-Yonetimi-A-S-de-22-1265-oraninda-pay-sahibi-olunmasi/341/7395/0>, (08.02.2022)

www.internetworldstats.com, <https://www.internetworldstats.com/top20.htm>, (05.02.2022)

www.isyatirim.com.tr, <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/sirket-karti.aspx?hisse=TCELL>, (13.11.2021)

www.isyatirim.com.tr, <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/sirket-karti.aspx?hisse=TTKOM>, (13.11.2021)

www.kap.org.tr, <https://www.kap.org.tr/tr/Sektorler> , (28.11.2021)

www.kap.org.tr, <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/ozet/1103-turkcell-iletisim-hizmetleri-a-s>, (15.09.2021)

www.kap.org.tr, <https://www.kap.org.tr/tr/sirketbilgileri/ozet/1473turktelekomunikasyon-a-s>, (15.09.2021)

www.localhistories.org, <https://localhistories.org/a-history-of-newspapers/>, (10.02.2022)

www.newzoo.com, <https://newzoo.com/insights/rankings/top-countries-by-smartphone-penetration-and-users/>, (03.02.2022)

www.statisca.com, <https://www.statista.com/statistics/330695/number-of-smartphone-users-worldwide>, 03.02.2022

www.techtarget.com, <https://www.techtarget.com/searchcio/definition/Information-Age>, (10.02.2022)

www.ttyatirimciiliskileri.com.tr, <http://www.ttyatirimciiliskileri.com.tr/Documents/tr/detayli-ortaklik-yapisi.pdf>, (08.02.2022)

www.turkcell.com.tr, <https://m.turkcell.com.tr/tr/hakkimizda/yatirimciiliskileri/kurumsal-yonetim/ortaklik-yapisi>, (19.12.2021)

www.tr.sputniknews.com, <https://tr.sputniknews.com/20171204/sms-kisa-mesaj-servisi-yildonumu-1031247487.html>, (10.02.2022)

www.sozluk.gov.tr, <https://sozluk.gov.tr/>, (10.02.2022)

www.versus.com, <https://versus.com/en/news/cell-phone-history>, (10.02.2022)

EKLER

Ek 1, ek 2, ek 3, ek 5, ek 6, ek 7, ek 8 ve ek 10'da gösterilen işletmelere ilişkin son beş yıla ait konsolide mali verilere ilişkin tüm tutarlar aksi belirtilmedikçe Bin Türk Lirası olarak, diğer bütün para birimleri de aksi belirtilmedikçe bin'lik değerlerden gösterilmiştir.

EK-1: Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıklarının 2016-2020 Aktif Yapılanması

	2016	2017	2018	2019	2020
VARLIKLAR	26.874.451	29.148.535	36.198.511	39.909.286	44.722.520
1-DÖNEN VARLIKLAR	9.186.483	10.566.394	10.936.213	12.077.205	13.289.465
Nakit ve nakit benzerleri	3.016.366	4.100.204	4.494.536	4.946.070	5.007.927
Ticari alacaklar	4.144.744	4.816.541	5.150.616	5.767.995	6.202.628
Diğer alacaklar	52.933	57.894	67.434	75.875	68.396
Türev araçlar	601.401	557.712	200.921	373.121	1.207.467
Stoklar	261.264	203.978	248.852	252.042	248.966
Peşin ödenmiş giderler	324.367	343.332	307.877	157.741	199.469
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	184.985	33.884	94.803	114.529	63.684
Diğer dönen varlıklar	563.062	415.488	333.813	352.471	253.567
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	37.361	37.361	37.361	37.361	37.361
2-DURAN VARLIKLAR	17.687.968	18.582.141	25.262.298	27.832.081	31.433.055
Finansal yatırımlar	11.840	11.840	11.995	14.693	17.956
Ticari alacaklar	42.095	91.197	128.182	236.402	281.442
Diğer alacaklar	33.885	33.837	38.480	35.529	32.825
Türev araçlar	51.397	59.006	36.481	35.401	32.710
Kullanım hakkı varlıkları	-	-	-	1.365.525	1.546.155
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	24.559	22.376	20.194	17.699	17.612
Maddi duran varlıklar	8.734.951	9.115.520	14.254.053	14.709.659	16.064.911
Maddi olmayan duran varlıklar	8.386.216	8.482.480	9.783.039	10.327.797	12.137.455
Peşin ödenmiş giderler	58.725	68.935	71.927	12.555	13.372
Ertelenmiş vergi varlığı	316.213	660.707	896.513	1.076.742	1.288.525
Diğer duran varlıklar	28.087	36.243	21.434	79	92

EK-2: Türk Telekom ve Bağlı Ortaklıklarının 2016-2020 Pasif Yapılanması

	2016	2017	2018	2019	2020
3-KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.351.705	8.661.581	13.496.359	13.693.647	14.228.270
Kısa vadeli borçlanmalar	72.574	66.714	52.216	1.334.908	2.802.039
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.915.259	2.419.948	6.708.159	5.074.073	3.313.571
Ticari borçlar	4.531.201	4.068.884	3.845.234	4.391.697	5.293.521
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	203.233	175.712	166.317	190.217	199.768
Diğer borçlar	739.920	844.592	1.103.749	1.132.953	993.710
Türev araçlar	233.560	192.052	648.934	537.353	367.719
Ertelenmiş gelirler	160.829	226.864	-	-	-
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	-	-	331.150	372.984	520.841
Dönem karı vergi yükümlülüğü	17.929	24.344	6.465	75.238	172.456
Kısa vadeli karşılıklar	430.062	596.144	476.364	451.100	443.404
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	47.138	46.327	157.771	133.124	121.241
4-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	15.136.125	15.931.867	15.248.549	16.772.786	18.456.874
Uzun vadeli borçlanmalar	13.053.346	14.005.076	13.161.043	14.374.174	15.118.982
Ticari borçlar	83.679	-	-	-	-
Diğer borçlar	494.176	375.233	227.592	38.881	43.656
Türev araçlar	152.408	117.389	84.004	173.362	347.286
Ertelenmiş gelirler	305.200	367.201	-	-	-
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	-	-	537.281	637.851	872.077
Uzun vadeli karşılıklar	791.288	821.428	915.339	1.052.974	1.223.295
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	256.028	245.540	205.257	380.175	715.133
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	-	-	118.033	115.369	136.445
5-ÖZKAYNAKLAR	3.386.621	4.555.087	7.453.603	9.442.853	12.037.376
Ödenmiş sermaye	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000	3.500.000
Sermaye düzeltme farkları	- 239.752	- 239.752	- 239.752	- 239.752	- 239.752
Pay bazlı ödemeler (-)	9.528	9.528	9.528	9.528	-
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	- 493.990	- 526.583	3.655.466	-	-
Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları/(kayıpları)	-	-	-	3.659.287	3.983.922
Diğer kazançlar / (kayıplar)	-	-	-	- 1.320.942	- 1.320.942
Kredi riskindeki değişikliğe bağlı olarak finansal yükümlülüğün gerçeğe uygun değerindeki değişikliklerden kaynaklanan kazançlar/(kayıplar)	-	-	64.852	- 132.819	- 88.747
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	- 146.159	- 80.632	- 469.250	- 692.933	- 910.605
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	2.355.969	2.355.969	2.355.969	2.355.969	2.398.634
Diğer yedekler	- 1.320.942	- 1.320.942	- 1.320.942	-	-
Geçmiş yıl karları veya zararları	446.307	- 278.033	1.288.993	- 102.268	1.536.993
Net dönem karı / (zararı)	- 724.340	1.135.532	- 1.391.261	2.406.783	3.177.873

EK-3: Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar Zarar Tablosu

	2016	2017	2018	2019	2020
Hasılat	16.108.594	18.139.554	20.430.900	23.657.108	28.288.875
Satışların maliyeti (-)	- 9.023.396	- 10.029.082	- 11.249.445	- 12.298.492	- 15.105.955
Brüt kar	7.085.198	8.110.472	9.181.455	11.358.616	13.182.920
Genel yönetim giderleri (-)	- 2.211.725	- 1.706.962	- 1.784.341	- 2.147.447	- 2.320.713
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	- 2.187.900	- 2.404.461	- 2.409.985	- 2.670.891	- 3.038.792
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	- 93.821	- 124.737	- 147.779	- 166.491	- 247.105
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	323.863	291.123	231.369	385.391	478.566
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	- 775.631	- 540.970	- 492.474	- 510.759	- 591.362
Esas faaliyet karı	2.139.984	3.624.465	4.578.245	6.248.419	7.463.514
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları / (zararları) ve değer düşüklüğü zararlarının iptalleri, net	-	- 468.115	- 268.034	- 192.525	- 278.652
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	60.040	130.398	130.288	214.111	377.848
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	- 4.048	- 5.610	- 12.960	- 1.545	-
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	2.195.976	3.281.138	4.427.539	6.268.460	7.562.710
Finansman gelirleri	664.759	722.307	1.422.499	855.042	998.337
Finansman giderleri (-)	- 3.257.296	- 2.525.118	- 7.872.319	- 4.388.744	- 4.759.106
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	- 396.561	1.478.327	- 2.022.281	2.734.758	3.801.941
Sürdürülen faaliyetler vergi (gideri) / geliri	- 327.779	- 342.795	631.020	- 327.975	- 624.068
Dönem karı	- 724.340	1.135.532	- 1.391.261	2.406.783	3.177.873

EK-4: Türk Telekomünikasyon A.Ş.’nin Bağlı Kuruluşları

Bağlı Ortaklıklar	Kuruluş ve faaliyet yeri	Faaliyet konuları	Şirket’in etkin pay oranı (%)
TTNet Anonim Şirketi (“TTNet”)	Türkiye (TR)	İnternet Servis Sağlayıcı	100
TT Mobil İletişim Hizmetleri A.Ş.(“TT Mobil”)	TR	GSM Operatörü	100
Argela Yazılım ve Bilişim Teknolojileri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi(“Argela”)	TR	Telekomünikasyon çözüm sistemleri	100
Innova Bilişim Çözümleri Anonim Şirketi (“Innova”)	TR	Telekomünikasyon çözüm sistemleri	100
Assist Rehberlik ve Müşteri Hizmetleri Anonim Şirketi (“AssisTT”)	TR	Çağrı merkezi ve müşteri ilişkileri	100
Sebit Eğitim ve Bilgi Teknolojileri A.Ş.(“Sebit”)	TR	Veri tabanlı eğitim hizmetleri	100
NETSIA Inc	ABD	Telekomünikasyon çözüm sistemleri	100
Sebit LLC	ABD	Veri tabanlı eğitim hizmetleri	100
TT International Holding B.V.(“TT International”) (*)	Hollanda	Holding şirketi	100
Türk Telekom International AT GmbH (*)	Avusturya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100
Türk Telekom International HU Kft (*)	Macaristan	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100
S.C. EuroWeb Romania S.A. (*)	Romanya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100
Türk Telekom International BG EOOD (*)	Bulgaristan	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100
Türk Telekom International CZ sro (*)	Çek Cumhuriyeti	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100
Türk Telekom International SRB d.o.o. (*)	Sırbistan	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100
Türk Telekom International Telekomunikacije d.o.o.(*)	Slovenya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100

EK-5: Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Yabancı Para Pozisyonu

	2020	2019	2018	2017	2016
Ticari Alacaklar	219.329	303.692	315.683	248.843	166.761
Parasal Finansal Varlıklar	3.888.220	4.436.947	3.286.197	2.023.846	720.277
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-	-	-
Diğer	1.069	174	108.766	111.129	69.413
Dönen Varlıklar	4.108.618	4.740.813	3.710.646	2.383.818	956.451
Ticari Alacaklar	-	-	-	1.660	5.723
Parasal Finansal Varlıklar	-	-	36.481	59.006	58.158
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-	-	-
Diğer	-	790	-	677	682
Duran Varlıklar	-	790	36.481	61.343	64.563
TOPLAM VARLIKLAR	4.108.618	4.741.603	3.747.127	2.445.161	1.021.014
Ticari Borçlar	3.076.131	2.640.054	2.044.960	1.629.635	2.798.874
Finansal Yükümlülükler	2.976.888	4.847.846	6.707.528	2.419.330	1.914.891
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	9.561	14.929	24.661
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-	-	-
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.053.019	7.487.900	8.762.049	4.063.894	4.738.426
Ticari Borçlar	-	-	-	-	85.104
Finansal Yükümlülükler	14.138.721	13.652.099	13.159.080	13.988.494	13.051.776
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	-	-	85.271	216.834	241.623
Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler	-	-	-	-	-
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.138.721	13.652.099	13.244.351	14.205.328	13.378.503
Toplam Yükümlülükler	20.191.740	21.139.999	22.006.400	18.269.222	18.116.929
Bilanço Dışı Döviz Cinsinden Türev Araçların Net Varlık/Yükümlülük Pozisyonu	16.219.562	11.707.212	10.070.310	3.614.894	2.236.771
Aktif Karakterli Finansal Durum Tablosu Dışı Döviz Cinsinden Türev Ürünlerin Tutarı	-	-	-	-	-
Pasif Karakterli Finansal Durum Tablosu Dışı Döviz Cinsinden Türev Ürünlerin Tutarı	-16.219.562	-11.707.212	-10.070.310	-3.614.894	-2.236.771
Net Yabancı Para Varlık/Yükümlülük Pozisyonu	136.440	-4.691.184	-8.188.963	-12.209.167	-14.859.144
Parasal Kalemler Net Yabancı Para Varlık/Yükümlülük Pozisyonu	-16.084.191	-16.399.360	-18.368.039	-15.935.867	-17.166.010
Döviz Hedge'i İçin Kullanılan Finansal Araçların Toplam Gerçeğe Uygun Değeri	846.368	-115.429	-448.013	365.659	367.841
Döviz Varlıklarının Hedge Edilen Kısımının Tutarı	-	-	-	-	-
Döviz Yükümlülüklerinin Hedge Edilen Kısımının Tutarı	-16.219.562	-11.707.212	-10.070.310	-3.614.894	-2.236.771

EK-6: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Aktif Yapılanması

	2016	2017	2018	2019	2020
VARLIKLAR	28.527.252	33.982.379	42.765.275	45.714.975	51.498.393
1-DÖNEN VARLIKLAR	10.277.940	14.069.016	18.337.109	19.332.144	20.583.372
Nakit ve nakit benzerleri	6.052.352	4.712.333	7.419.239	10.238.715	11.860.555
Finansal Yatırımlar	-	11.338	51.863	350.970	701.973
Ticari alacaklar	3.336.289	2.900.576	2.487.511	3.138.452	3.482.273
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	1.486.906	2.950.523	3.318.255	2.319.122	1.886.381
Diğer alacaklar	130.826	489.333	761.486	811.883	254.109
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar	-	-	711.928	933.969	972.052
Türev araçlar	390.958	981.396	1.356.062	845.513	917.437
Stoklar	131.973	104.102	180.434	178.399	203.715
Peşin ödenmiş giderler	478.200	537.213	171.864	291.597	211.798
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	39.795	25.679	58.932	87.438	6.918
Diğer dönen varlıklar	80.790	61.675	99.230	136.086	86.161
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	1.222.757	1.294.938	1.720.305	-	-
2-DURAN VARLIKLAR	18.249.312	19.913.363	24.428.166	26.382.831	30.915.021
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	-	-	19.413	41.701	103.926
Finansal yatırımlar	-	654	-	-	-
Ticari alacaklar	235.393	155.634	115.001	148.159	222.451
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	909.466	1.297.597	884.686	123.136	75.717
Diğer alacaklar	102.049	96.847	99.919	107.450	151.249
Müşteri sözleşmelerinden doğan varlıklar	-	-	3.513	10.291	128.114
Kullanım hakkı varlıkları	-	-	1.649.602	1.783.096	2.380.174
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	46.270	980	15.425	16.283	13.675
Maddi duran varlıklar	8.195.705	9.665.408	11.116.316	12.458.491	13.902.730
Maddi olmayan duran varlıklar	8.235.989	8.340.410	10.050.172	11.308.062	12.367.784
Peşin ödenmiş giderler	437.575	248.241	317.944	193.873	702.499
Ertelenmiş vergi varlığı	51.255	96.060	152.732	189.342	836.608
Diğer duran varlıklar	35.610	11.532	3.443	2.947	30.094

EK-7: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Pasif Yapılanması

	2016	2017	2018	2019	2020
3-KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.358.858	9.223.843	11.740.048	12.655.525	11.565.262
Kısa vadeli borçlanmalar	1.820.091	2.643.112	3.095.049	3.073.254	3.129.70
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.025.969	1.635.042	3.940.860	4.555.079	2.103.028
Ticari borçlar	3.474.254	2.822.061	2.721.654	2.953.351	3.705.515
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	62.767	91.538	69.053	93.707	113.529
Diğer borçlar	558.138	746.170	1.025.168	1.069.087	1.192.870
Türev araçlar	41.726	110.108	165.265	86.617	119.111
Ertelenmiş gelirler	110.376	230.457	8.948	56.544	116.921
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	-	-	255.756	290.408	315.070
Dönem karı vergi yükümlülüğü	71.638	103.105	133.597	121.258	134.175
Kısa vadeli karşılıklar	192.442	835.199	307.068	342.812	630.288
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.457	7.051	17.630	13.408	5.046
4-UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.172.903	9.713.538	14.971.673	14.976.506	19.148.193
Uzun vadeli borçlanmalar	6.935.102	8.257.995	13.119.636	12.677.394	16.353.685
Ticari borçlar	58.244	-	-	-	-
Ertelenmiş gelirler	74.241	85.646	2.497	303	22.180
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	-	-	131.598	141.890	164.764
Uzun vadeli karşılıklar	352.094	395.084	493.469	631.735	793.854
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	458.160	651.122	862.360	1.165.630	1.337.831
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	295.062	323.691	362.113	359.554	475.879
5-ÖZKAYNAKLAR	16.068.397	15.045.088	16.053.554	18.082.944	20.784.938
Ödenmiş sermaye	2.200.000	2.200.000	2.200.000	2.200.000	2.200.000
Geri Alınmış Paylar(-)	- 65.607	- 56.313	- 141.534	- 144.152	- 147.914
Paylara İlişkin Primler	269	269	269	269	269
Pay sahiplerinin ilave sermaye katkıları	35.026	35.026	35.026	35.026	35.026
Kontrol gücü olmayan paylara ait satış opsiyonu değerlendirme fonu	- 494.197	- 540.045	- 810.192	-	-
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	- 41.786	- 44.776	- 34.871	- 63.539	- 94.684
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	401.889	439.700	1.077.807	43.254	- 609.025
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.195.204	1.643.024	2.235.922	2.773.105	3.009.025
Geçmiş yıl karları veya zararları	11.269.231	9.333.147	9.338.252	9.956.039	12.154.984
Net dönem karı / (zararı)	1.511.736	1.979.129	2.021.065	3.246.487	4.237.086
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	56.632	55.927	131.810	36.455	171

EK-8: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Kar Zarar Tablosu

	2016	2017	2018	2019	2020
Hasılat	14.285.561	17.632.064	21.292.475	25.137.135	29.103.738
Satışların maliyeti (-)	- 9.219.033	- 11.350.174	- 14.145.993	- 17.083.480	- 20.336.059
Brüt kar	5.066.528	6.281.890	7.146.482	8.053.655	8.767.679
Genel yönetim giderleri (-)	- 721.849	- 645.196	- 673.370	- 779.755	- 749.612
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	- 1.910.947	- 2.005.420	- 1.626.714	- 1.555.189	- 1.372.953
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-	-	-	-	-
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.342.172	927.490	1.788.639	1.456.672	2.180.626
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	- 325.158	- 813.161	- 396.215	- 578.931	- 637.256
Esas faaliyet karı	3.450.746	3.745.603	6.238.822	6.596.452	8.188.484
TFRS 9 uyarınca belirlenen değer düşüklüğü kazançları / (zararları) ve değer düşüklüğü zararlarının iptalleri, net	-	-	- 346.477	- 354.569	- 363.370
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	24.640	33.842	238.753	102.818	167.835
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	- 59.869	- 28.629	- 118.869	- 44.145	- 31.538
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	3.415.517	3.750.816	6.012.229	6.300.556	7.961.411
Finansman gelirleri	385.560	317.542	1.280.346	106.630	1.788.578
Finansman giderleri (-)	- 1.768.847	- 1.458.841	- 4.619.759	- 3.117.302	- 5.123.176
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı	2.032.230	2.609.517	2.672.816	3.289.884	4.626.813
Sürdürülen faaliyetler vergi (gideri) / geliri	- 426.615	- 571.758	- 495.481	- 785.630	- 387.193
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı	- 42.164	-	-	-	-
Dönem karı	1.563.451	2.037.759	2.177.335	3.276.690	4.239.620
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	51.715	58.630	156.270	30.203	2.534
Ana Ortaklık Payları	1.511.736	1.979.129	2.021.065	3.246.487	4.237.086

EK-9: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’nin Bağlı Kuruluşları

Bağlı Ortaklıklar	Kuruluş ve faaliyet yeri	Faaliyet konuları	Şirket’in etkin pay oranı (%)
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş. (“Turktell”)	TR	Bilgi teknolojisi, eğlence ve katma değerli GSM hizmetleri yatırımları	100
Superonline İletişim Hizmetleri A.Ş. (“Turkcell Superonline”)	TR	Telekomünikasyon	100
Turkcell Satış ve Dijital İş Servisleri Hizmetleri A.Ş. (“Turkcell Satış”)	TR	Satış, dağıtım ve dijital satış servisleri	100
Turkcell Teknoloji Araştırma ve Geliştirme A.Ş. (“Turkcell Teknoloji”)	TR	Araştırma ve geliştirme	100
Turkcell Gayrimenkul Hizmetleri A.S. (“Turkcell Gayrimenkul”)	TR	Gayrimenkul yatırımları	100
Turkcell Enerji Çözümleri ve Elektrik Satış Ticaret A.Ş. (“Turkcell Enerji”)	TR	Elektrik enerjisi ticareti, toptan ve perakende satış	100
Turkcell Finansman A.Ş. (“Turkcell Finansman”)	TR	Tüketici finansmanı	100
Turkcell Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş. (“Turkcell Sigorta”)	TR	Sigorta acenteliği faaliyetleri	100
Turkcell Ödeme ve Elektronik Para Hizmetleri A.Ş. (“Turkcell Ödeme”)	TR	Ödeme hizmetleri ve elektronik para	100
Lifecell Dijital Servisler ve Çözümler A.Ş. (“Lifecell Dijital Servisler”) (1)	TR	Dijital servis, hizmet ve ürünlerin geliştirilmesi ve sunulması	100
Lifecell Bulut Çözümleri A.Ş. (“Lifecell Bulut”) (1)	TR	Bulut çözümleri ve bu kapsamdaki diğer hizmetlerin sunulması	100

EK-10: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Kuruluşlarının Yabancı Para Pozisyonu

	2020	2019	2018	2017	2016
Ticari Alacaklar	234.416	364.047	409.030	333.904	285.017
Parasal Finansal Varlıklar(kasa, banka hesapları dahil)	9.221.814	9.379.977	6.498.791	3.671.092	4.243.857
Parasal Olmayan Diğer Varlıklar	-	-	1.593.774	1.168.407	-
Diğer	120.053	96.091	486.392	320.603	96.638
Dönen Varlıklar	9.576.283	9.840.115	8.987.987	5.494.006	4.625.512
Parasal Olmayan Finansal Varlıklar	-	-	-	-	-126.529
Diğer	606	36.415	1.234	12.378	8.764
Duran Varlıklar	606	36.415	1.234	12.378	-117.765
TOPLAM VARLIKLAR	9.576.889	9.876.530	8.989.221	5.506.384	4.507.747
Ticari Borçlar	2.029.266	1.222.991	1.480.938	1.368.421	2.195.699
Finansal Yükümlülükler	3.378.476	5.357.675	5.589.707	2.174.721	457.673
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	9.441	5.772	5.371	9.124	3.480
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.417.183	6.586.438	7.076.016	3.552.266	2.656.852
Finansal Yükümlülükler	14.698.337	11.718.578	12.229.421	8.209.829	6.851.787
Parasal Olan Diğer Yükümlülükler	475.877	359.554	358.304	323.689	349.362
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15.174.214	12.078.132	12.587.725	8.533.518	7.201.149
Toplam Yükümlülükler	20.591.397	18.664.570	19.663.741	12.085.784	9.858.001
Finansal Durum Tablosu Dışı Net Varlık/ (Yükümlülük) Pozisyonu	10.150.732	8.204.869	10.736.585	7.103.436	2.749.684
Aktif Karakterli Finansal Durum Tablosu Dışı Döviz Cinsinden Türev Ürünlerin Tutarı	10.504.773	15.755.870	11.158.545	7.103.436	2.855.510
Pasif Karakterli Finansal Durum Tablosu Dışı Döviz Cinsinden Türev Ürünlerin Tutarı	354.041	7.551.001	421.960	-	105.826
Riskten Korunma Amacı Olarak Tanımlanan Krediler	1.483.007	965.035	-	-	-
Net Yabancı Para Varlık/ (Yükümlülük) Pozisyonu	619.231	381.864	62.065	524.036	-2.600.570
Parasal Kalemler Net Varlık/ (Yükümlülük) Pozisyonu	619.231	381.864	-1.531.709	-644.371	-2.474.041