

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ  
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**BİLİŞİM SEKTÖRÜNDE FİNANSAL ANALİZ VE PERFORMANS  
DEĞERLEMESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

SERKAN NEMLİ

İSTANBUL, 2019

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ  
BANKACILIK ANABİLİM DALI

**BİLİŞİM SEKTÖRÜNDE FİNANSAL ANALİZ VE PERFORMANS  
DEĞERLEMESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

SERKAN NEMLİ

Danışman: Doç. Dr. GÜLCAN ÇAĞIL

İSTANBUL, 2019



T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ REKTÖRLÜĞÜ  
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Müdürlüğü



Sıfır Atık Proje Ortağı

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Bilişim Sektöründe Finansal Analiz ve Performans Değerlemesi Üzerine Bir Uygulama

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Serkan NEMLİ

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 04.07.2019

JÜRİ ÜYELERİ

**GÖREVİ**

**ADI SOYADI**

**İmza**

Danışman

Doç.Dr.Gülcan ÇAĞIL

Üye

Doç.Dr.Sibel YILMAZ TÜRKMEN

Üye

Doç.Dr. Cem BERK



Marmara Üniversitesi Göztepe  
Kampusu Bankacılık ve  
Sigortacılık Enstitüsü 34722  
Kadıköy / İSTANBUL

0 (216) 347 69 51 (Faks)  
0 (216) 418 20 88

[bse@marmara.edu.tr](mailto:bse@marmara.edu.tr)  
<http://bse.marmara.edu.tr>

## ÖZET

### **BİLİŞİM SEKTÖRÜNDE FİNANSAL ANALİZ VE PERFORMANS DEĞERLEMESİ ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

Bilişim sektörü, 90'lı yıllardan bu yana hızla gelişen teknolojiye paralel olarak küresel ve ulusal ekonomiden daha fazla pay almaya başlamıştır. Faaliyet alanı ne olursa olsun, hemen hemen her şirket bilişim sektörünün sağladığı avantajlardan yararlanmak, verimliliklerini ve performanslarını artırmak adına teknolojik yatırımlar yapmaktadır. Bu durum, bilişim sektöründe faaliyet gösteren firmaların gün geçtikçe önem kazanmasını sağlamaktadır. Yıllar itibarıyla gelişen teknoloji ile yatırımlarına hız veren bilişim sektörü, günümüz dünyasında ve Türkiye'sinde önemli bir ekonomik ölçüğe ulaşmış olup her geçen gün gelişimini sürdürmeye devam etmektedir.

Gelişen teknoloji ve teknolojiye olan talebin artması bilişim alanında faaliyet gösteren şirketlerin de sürekli olarak araştırma geliştirme faaliyetlerini sürdürmesi ihtiyacını beraberinde getirmektedir. Günümüzde hayatımızın her alanında kullandığımız teknolojik nimetler, bilişim sektörü tarafından sürekli geliştirilmekte ve yeni projeler üretilmektedir.

Bilginin verimli bir şekilde kullanılabilmesi ve bilgiye ulaşmak isteyen her kişiye iletilebilmesi bilişim teknolojilerinin üretilmesi ve geliştirilmesi ile mümkün olmaktadır. Ülke ekonomilerinde son derece yüksek öneme sahip bilişim sektörünün durumu, bilişim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin performansları ile doğrudan ilişkilidir. Bilişim sektörünün performansının değerlendirilmesi ve finansal analizi bu noktada önem kazanmakta olup, sektörün içinde bulunduğu durum, gelecek öngörülleri ve mali yapısı hakkında bilgi edinmek için finansal analiz teknikleri ve performans değerlendirme tekniklerine başvurulmaktadır.

Tüm sektörlerde olduğu gibi, bilişim sektöründe de geleceğe yönelik alınacak kararlarda ve stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesinde performans değerlendirmesine yönelik yapılan çalışmalar büyük önem arz etmektedir.

Çalışmada, bilişim sektöru hakkında genel bilgiler verilerek, sektörde faaliyet gösteren ve borsaya kote şirketlerin mali verileri incelenmiş; mali analiz yapılmasında hangi finansal analiz tekniklerinin kullanıldığı ve bilişim sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketlerin kredilendirilme süreçleri ve karlılık analizleri hakkında araştırma yapılmıştır. Bu kapsamda, Bilişim500 listesinde yer alan ve Borsa İstanbul'da bilişim ve iletişim endekslerinde işlem gören firmalar analiz edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal analiz, bilişim sektöru, performans değerlendirmesi



## SUMMARY

### **FINANCIAL ANALYSIS IN THE IT SECTOR AND RESEARCH ON ITS PERFORMANCE VALUATION**

In parallel with the rapidly developing technology since the 1990s, the information sector has begun to receive a bigger share of the global and national economies. Regardless of the area of activity, almost every company makes technological investments in order to benefit from the advantages of the information sector and to increase their productivity and performance. Thus, this investment have allowed companies operating in the information sector to gain importance. With evolving technology over the years have accelerated the investment in information sector, today the sector reached a major economic scale in the world and in Turkey and continues to pursue development with each passing day.

Technology that is developing day-by-day and increasing demand for it, brings the need for companies operating in the field of informatics to continue their research and development activities continuously. Today, the technological tools we benefit from in every area of our lives are constantly being developed by the information sector and new projects are being implemented every day.

To be able to use information efficiently and to convey it to every person who wants to reach information is possible with the production and development of information technologies. The state of the information sector, which is of utmost importance in the economies of countries, is directly related to the performance of the companies operating in the information sector. The evaluation and financial analysis of the information sector gains importance at this point, and financial analysis techniques and performance evaluation techniques are used in order to gain insight into the situation, future predictions and financial structure of the sector.

As in all sectors, in the information sector, performance evaluation studies are of great importance in future decisions and strategic objectives.

In our study, general information about the information sector was given and financial data of companies listed in the stock exchange were analyzed, financial analysis techniques were used in financial analysis and credit processes and profitability analyzes of public companies operating in information sector were investigated. In this context, the "Bilişim500" list and on the information and communication indices of Borsa Istanbul were analyzed.

**Keywords:** Financial analysis, IT sector, performance rating.



## İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
TABLolar LİSTESİ .....	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	v
GRAFİKLER LİSTESİ.....	vi
KISALTMALAR .....	vii
GİRİŞ.....	1

### 1. BÖLÜM

#### BİLİŞİM SEKTÖRÜ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

1.1. Bilişim Kavramı.....	3
1.2. Bilişim Sektörünün Tarihsel Gelişimi .....	5
1.3. Dünyada Bilişim Sektörü.....	7
1.4. Türkiye’de Bilişim Sektörü .....	8

### 2. BÖLÜM

#### FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

2.1. Finansal Analizin Amacı .....	15
2.2. Finansal Analiz Türleri .....	17
2.2.1. Yapılma Amacına Göre Finansal Analiz Türleri .....	17
2.2.1. Kapsamına Göre Analiz Türleri .....	19
2.2.3. Analiz Yapacak Olan Kişiyne / Kuruma Göre Finansal Analiz Türleri .....	20
2.2. Finansal Analiz Teknikleri .....	20
2.3.1. Yatay Analiz.....	20
2.3.2. Dikey Analiz (Yüzde Analizi) .....	23
2.2.3. Trend Analizi (Eğilim Yüzdeleri Analizi).....	25
2.3.4. Oran (Rasyo) Analizi.....	26
2.3.4.1. Likidite Oranları .....	27
2.3.4.1.1. Cari Oran.....	28
2.3.4.1.2. Likidite (Asit Test) Oranı .....	29
2.3.4.1.3. Nakit Oranı .....	30
2.3.4.2. Karlılık Oranları.....	31
2.3.4.2.1. Faaliyet Karı .....	32
2.3.4.2.2. Bilanço Karlılığı .....	32
2.3.4.2.3. Özkaynak Karlılığı.....	33
2.3.4.2.4. Aktif Karlılığı .....	33
2.3.4.2.5. EBITDA.....	33



2.3.4.3.	Finansal Yapı Oranları.....	34
2.3.4.3.1.	Finansal Kaldıraç Oranı .....	34
2.3.4.3.2.	Özkaynak Oranı .....	34
2.3.4.3.3.	Finansman Oranı.....	35
2.3.4.3.4.	Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı .....	35
2.3.4.3.5.	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı .....	35
2.3.4.3.6.	Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı .....	36
2.3.4.3.7.	Finansal Borçların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı .....	36
2.3.4.3.8.	Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı .....	36
2.3.4.3.9.	Oto Finansman Oranı.....	37
2.3.4.4.	Faaliyet Oranları .....	37
2.3.4.4.1.	Alacak Devir Hızı .....	38
2.3.4.4.2.	Stok Devir Hızı .....	39
2.3.4.4.3.	Dönen Varlık Devir Hızı.....	39
2.3.4.4.4.	Aktif Devir Hızı .....	40
2.3.4.4.5.	Ticari Borç Devir Hızı .....	40
2.3.4.4.7.	Duran Varlık Devir Hızı .....	41
2.3.4.5.	Piyasa Performans Oranları .....	42
2.3.4.5.1.	Fiyat / Kazanç Oranı .....	43
2.3.4.5.2.	Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı.....	43
2.3.4.5.3.	Firma Değeri .....	44
2.3.4.5.4.	Fiyat – Satış Oranı .....	44
2.3.4.5.5.	Hisse Senedi Plasman Oranı .....	44
2.3.4.5.6.	Hisse Başına Kar Oranı .....	45

### 3. BÖLÜM

#### BİLİŞİM SEKTÖRÜNDE FİNANSAL TABLOLARIN İNCELENMESİ VE YORUMLANMASI

3.1.	Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi .....	47
3.1.1.	Ortaklık Yapısı, Özgeçmişi ve Faaliyet Konusu .....	47
3.1.2.	Bağlı Ortaklıklar Hakkında Bilgiler .....	48
3.1.3.	Türk Telekom A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklarına Ait Finansal Tablolar .....	50
3.1.4.	Türk Telekomünikasyon A.Ş.’ye Ait Finansal Tabloların Yorumlanması .....	55
3.2.	Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi.....	59
3.2.1.	Ortaklık Yapısı, Özgeçmiş ve Faaliyet Konusu.....	59
3.2.2.	Bağlı Ortaklıklar Hakkında Bilgiler .....	59
3.2.3.	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklara Ait Finansal Tablolar.....	61
3.2.4.	Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’ye Ait Finansal Tabloların Yorumlanması .....	67

3.3.	İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi.....	71
3.3.1.	Ortaklık Yapısı, Özgeçmiş ve Faaliyet Konusu.....	71
3.3.2.	Bağlı Ortaklıklar Hakkında Bilgiler .....	72
3.3.3.	İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklarına Ait Finansal Tablolar .....	73
3.3.4.	İndeks Bilgisayar A.Ş.'ye Ait Finansal Tabloların Yorumlanması .....	77

#### **4. BÖLÜM**

### **BİLİŞİM SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL PERFORMANSININ ORAN ANALİZİ YÖNTEMİ İLE DEĞERLENDİRİLMESİ**

4.1.	Sektör Verileri ve Çalışmaya Dahil Edilen Şirketler.....	80
4.2.	Bilişimin Sektörünün Konsolide Mali Verileri ve Finansal Analizi.....	82
4.3.	Oran Analizi ile Sektör Performansının Değerlendirmesi .....	93
4.3.1.	Likidite Oranlarının Değerlendirilmesi .....	94
4.3.2.	Karlılık Oranlarının Değerlendirilmesi.....	95
4.3.3.	Finansal Yapı Oranlarının Değerlendirilmesi.....	97
4.3.4.	Faaliyet Oranlarının Değerlendirilmesi .....	99
<b>SONUÇ .....</b>		<b>101</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>		<b>103</b>

## TABLolar LİSTESİ

### Sayfa No

<b>Tablo 1:</b> Bilişim Teknolojilerinin Sınıflandırılması.....	4
<b>Tablo 2:</b> 2018 Yılı Ciro Hacmine Göre İlk 10 Teknoloji Şirketi.....	7
<b>Tablo 3:</b> 2017 Yılı Bilişim500 Listesinde Yer Alan Firmalar .....	11
<b>Tablo 4:</b> Borsa İstanbul Bilişim Endeksi Şirketleri.....	12
<b>Tablo 5:</b> ABC Firması, Yatay Analiz Örneği.....	22
<b>Tablo 6:</b> ABC Firması, Dikey Analiz Örneği.....	24
<b>Tablo 7:</b> A Firması Bilançosu, Cari Oran Örneği.....	28
<b>Tablo 8:</b> A Firması Bilançosu, Likidite Oranı Örneği.....	29
<b>Tablo 9:</b> Türk Telekom A.Ş. Bağlı Ortaklıkları.....	48
<b>Tablo 10:</b> Türk Telekomünikasyon A.Ş. Mali Verileri.....	51
<b>Tablo 11:</b> Türk Telekomünikasyon A.Ş. Finansal Oranlar.....	54
<b>Tablo 12:</b> Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Bağlı Ortaklıkları.....	60
<b>Tablo 13:</b> Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Mali Verileri.....	62
<b>Tablo 14:</b> Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Finansal Oranlar.....	66
<b>Tablo 15:</b> İndeks Bilgisayar Bağlı Ortaklıkları.....	72
<b>Tablo 16:</b> İndeks Bilgisayar A.Ş. Mali Verileri.....	73
<b>Tablo 17:</b> İndeks Bilgisayar A.Ş. Finansal Oranlar.....	76
<b>Tablo 18:</b> Bilişim500 Listesinde Yer Alan ve Çalışmaya Dahil Edilen Şirketler..	80
<b>Tablo 19:</b> Şirketlerin Konsolide Mali Tablolardan Aldıkları Pay.....	82
<b>Tablo 20:</b> Bilişim Sektörü Konsolide Mali Verileri.....	83
<b>Tablo 21:</b> Bilişim Sektörü Finansal Oranları.....	89

# ŞEKİLLER LİSTESİ

## Sayfa No

**Şekil 1:** Dünyanın İlk Bilgisayarı Eniac..... 5



## GRAFİKLER LİSTESİ

### Sayfa No

<b>Grafik 1:</b> Türkiye’de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Gelişimi.....	9
<b>Grafik 2:</b> Türkiye Bilişim Sektörü Pazar Büyüklüğü.....	10
<b>Grafik 3:</b> Borsa İstanbul Bilişim Endeksi Verileri.....	13
<b>Grafik 4:</b> Borsa İstanbul İletişim Endeksi Verileri.....	14



## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>BIST</b>	: Borsa İstanbul A.Ş.
<b>BTK</b>	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu
<b>EBITDA</b>	: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar
<b>GSYİH</b>	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
<b>KAP</b>	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KVYK</b>	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
<b>NİS</b>	: Net İşletme Sermayesi
<b>SMM</b>	: Satılan Malın Maliyeti
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TUBİSAD</b>	: Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği
<b>UFRS</b>	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
<b>UVYK</b>	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

## GİRİŞ

Bilim ve teknoloji alanındaki gelişmeler ile bilişim sektörünün önemi, içinde bulunduğumuz yıllarda hızla artmaktadır. Sektörün önem kazanması ile, yeni teknolojik yatırımlar ve mevcut yatırımların geliştirilmesine yönelik finansman ihtiyaçları da artış göstermektedir.

Bilişim sektöründe yaşanan gelişmeler ekonomiden inşaata, mühendislikten tekstile, hizmetten tarıma hemen hemen tüm iş kollarını ve sektörleri etkilemektedir. Bilişim alanında ortaya konan çalışmalar ile diğer sektörlerdeki iş verimlilikleri ve süreçlerinde iyileştirmeler sağlanmaktadır. Örneğin; vatandaşların geçmişte pek çok kamu kurumundan bizzat başvuru ile edinebildikleri bazı belgelere (ikametgâh, askerlik belgesi, adli sicil kaydı gibi) günümüzde e-devlet internet sitesi üzerinden anında ulaşılabilmektedir. Son yıllarda yaşanan gelişmeler sonucu sektörde çok sayıda yeni firma faaliyette bulunmakta ve sektörün ekonomik büyüklüğü her geçen gün gelişim göstermektedir.

Tüm sektörlerde olduğu gibi, bilişim sektöründe de geleceğe yönelik alınacak kararlarda ve stratejik hedeflerin gerçekleştirilmesinde performans değerlemesine yönelik yapılan çalışmalar büyük önem arz etmektedir. Bilişim sektöründe son yıllarda yaşanan gelişmeler, sektör performansının olumlu yönde etkilenmesine katkı sağlamaktadır. Sektör performansı, gerek sektörde altyapı yatırımlarına giden firmalar, gerekse de sektöre finansal yatırım yaparak getiri elde etmekte isten yatırımcılar için önem arz etmektedir.

Dört bölümden oluşan çalışmanın ilk bölümünde bilişim kavramı ile dünyada ve ülkemizdeki bilişim sektörünün faaliyetleri hakkında bilgi verilmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde finansal analiz tekniklerinden bahsedilmektedir. Üçüncü bölümde, 2017 yılı Bilişim500 listesinde yer alan ve borsaya kote olan ilk üç şirketin mali verileri üzerinden finansal analiz yorumlarına ve değerlendirmelere yer verilmektedir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, 2017 yılı Bilişim500 listesinde yer alan ve borsada işlem gören ilk on şirketin mali verileri konsolide edilmekte, konsolide mali veriler üzerinden oran analizi yöntemi ile performans değerlemesi yapılmakta ve çalışma sonuç bölümü ile tamamlanmaktadır.





# 1. BÖLÜM

## BİLİŞİM SEKTÖRÜ HAKKINDA GENEL BİLGİLER

### 1.1. Bilişim Kavramı

Bilişim, insan bilgisinin teknik, ekonomik ve sosyal alanlardaki iletişimin, otomatik makinelerde akılcı olarak işlenmesini konu alan bilim olarak tanımlanabilir. Bilişim içinde, temel bilişim adı altında toplanan bilim dalları olarak, bilgi işleme sistemlerini kurmak için başvurulan donanım teknikleri, yazılım teknikleri ve çeşitli özgün problemlerin işlenmesindeki uygulamalar sayılabilir.<sup>1</sup>

Bilişim, günümüz dünyasında her sektörde kendine yer edinmiş olup, var olan bilgi ve tecrübenin teknolojik gelişmeler ile harmanlanması ile emek ve zaman tasarrufu yaratmaktadır. Her geçen gün bir çığ gibi büyüyerek ve hızlanarak küreselleşen dünyamızın evrensel gelişme aracı bilişim teknolojileri olmuştur.<sup>2</sup>

Diğer alanlarda olduğu gibi, bilişim sektöründe yer alan işletmelerin de geleceğe yönelik karar vermelerinde, stratejik hedeflerini gerçekleştirmelerinde performans değerlemeye yönelik yapılan çalışmaların büyük bir önemi bulunmaktadır. Yöneticilerin finansal anlamda karşılaşılabilecekleri finansal riskleri mümkün olduğunca azaltmak gerek kredi veren kuruluşlar gerekse şirket ortakları için olumlu sonuçlar elde edebilmek son derece önemlidir.<sup>3</sup>

Bilişim teknolojileri, bilgi teknolojileri ve iletişim teknolojileri olmak üzere iki konuda yoğunlaşmaktadır.<sup>4</sup>

---

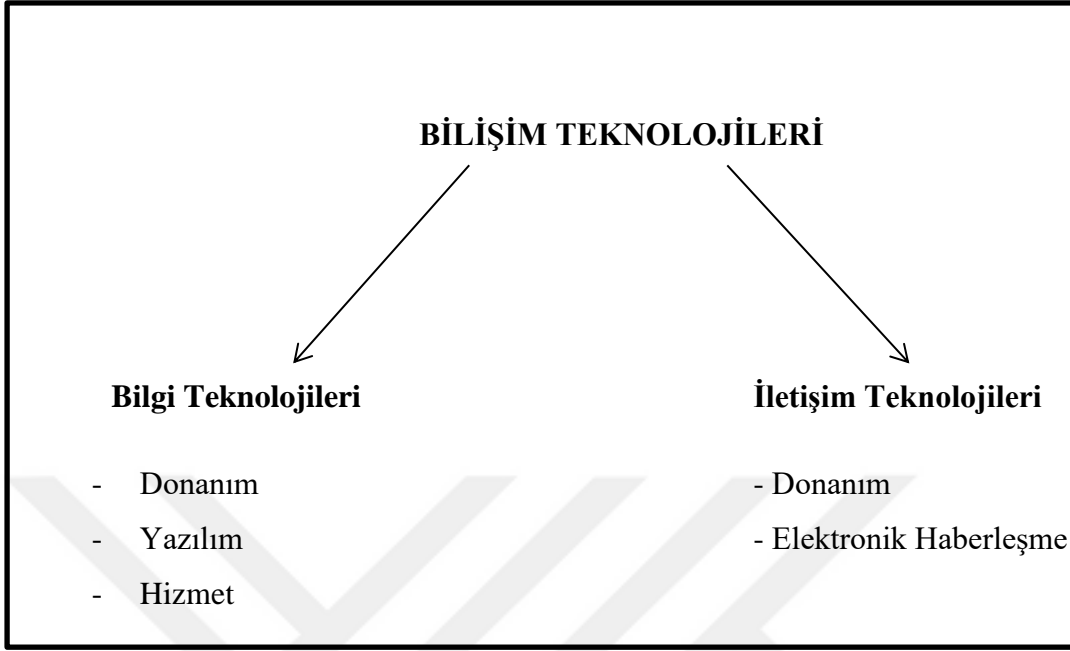
<sup>1</sup> Büyük Larousse (1986). **Sözlük ve Ansiklopedisi**, İstanbul, Milliyet Gazetecilik Yayınları, s. 1645

<sup>2</sup> İsmail AYDIN, “Bilişim Sektörü ve Türkiye’nin Sektördeki Potansiyeli”, **International Journal of New Trends in Arts, Sports & Science Education**, Cilt 1, Sayı 1, 2012, s. 180.

<sup>3</sup> Türkmen Sibel YILMAZ, Gülcan ÇAĞIL, “İMKB’ye Kote Bilişim Sektörü Şirketlerinin Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Değerlendirilmesi.” **Maliye Finans Yazıları**. 2012, s. 59-87.

<sup>4</sup> Efraim TURBAN, **Information Technology for Management**, John Wiley & Sons, Inc. New York, NY, USA 2008, s. 11-18.

**Tablo 1: Bilişim Teknolojilerinin Sınıflandırılması**



**Kaynak:** TURBAN, a.g.e., s. 11-18.

Bilgi teknolojileri; genel olarak donanım, yazılım ve hizmet teknolojilerini kapsamaktadır. Özellikle 21. yüzyılda hayatımıza giren teknolojik donanımlar ile (cep telefonu, tabletler, bilgisayarlar gibi) geliştirilen yazılım teknolojileri hayatımızı oldukça kolaylaştıran gelişmeler olmuştur. Donanım ve yazılım teknolojilerinde yaşanan gelişmeler, teknolojik hizmetlerin de buna paralel artmasını beraberinde getirmiştir.

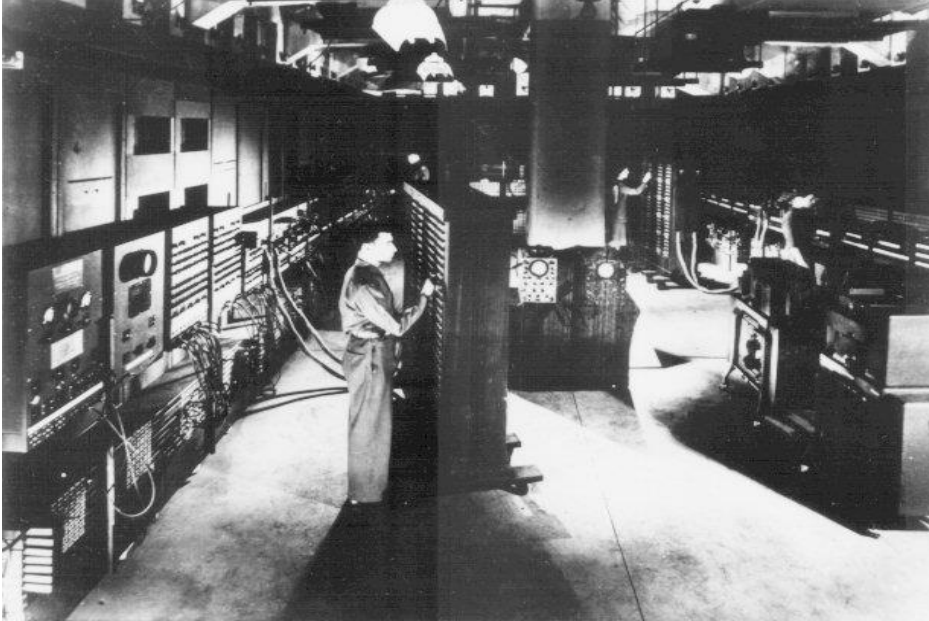
Bilişim teknolojisinin diğer ayağı olan iletişim teknolojileri ise, daha çok elektronik haberleşme ve iletişim üzerindeki gelişmeleri kapsamaktadır. Bu bağlamda, iletişime yönelik gerçekleştirilen teknolojik yatırımlar (cep telefonu gibi.) hem bilgi teknolojisi hem de iletişim teknolojisinin ilgi alanına girmektedir. Özünde, bilgi ve iletişim teknolojileri ayrı başlıklar halinde sınıflandırılrsa da, birbirlerine bağlı ve paralel şekilde gelişim gösteren teknoloji dallarıdır.

Firmalarda bilişim sistemleri donanım, yazılım veri ve bilgi, iletişim ağlarının insan tarafından kullanılması ile oluşmaktadır. Bilişim sistemleri bilgisayar ağları ile birbirine bağlanmış donanımı oluşturan bilgisayar, monitör, klavye, sunucu gibi donanım

unsurlarının oluşturduğu altyapının yazılım sistemleri ile veri işleme ve bilgilerin iletilmesi sisteminin insan tarafından yönetilmesidir.<sup>5</sup>

## 1.2. Bilişim Sektörünün Tarihsel Gelişimi

Günümüzde iş ve kişisel hayatın vazgeçilmezi olan bilgisayarların geçmişi II. Dünya Savaşı'nda üretilen ilk bilgisayar olan ENIAC'a (Electronic Numerical Integrator And Computer) kadar uzanmaktadır. ENIAC, Amerika Birleşik Devletleri tarafından II. Dünya Savaşı'nda kullanılmak üzere üretilen ilk programlanabilir genel amaçlı bilgisayardır.<sup>6</sup> Üretildiğinde bir oda büyüklüğünde olan Eniac, bilgisayar ve yazılım teknolojileri öncülüğünde bilişim sektörünün önemli kilometre taşlarından biri olmuştur. Günümüz dünyasında, artık "nano teknoloji" ön plana çıkmakta, çok da uzak olmayan bir geçmişte bir oda dolusu hacme sahip bilgisayarları kullanmakta iken, artık giyilebilir teknolojiler (akıllı saatler vb.) kullanılmaktadır.



**Şekil 1. Dünyanın İlk Bilgisayarı Eniac**

**Kaynak:** <http://www.columbia.edu/cu/computinghistory/eniac.html> (11.12.2018)

<sup>5</sup> Joe VALACÍCH and Christoph SCHNEİDER, Information Systems Today: Managing in the Digital World, Pearson, Fourth Edition, Published by Prentice Hall, U.S., 2010.

<sup>6</sup> Paul A. FREİBERGER ve Michael R. SWAİNE, "ENIAC", Encyclopedia Britannica, Inc., 26 Ekim 2018, <https://www.britannica.com/technology/ENIAC> (10.12.2018)

İlerleyen yıllarda ABD ve diğer gelişmiş ülkeler nezdinde gelişim gösteren bilişim sektörü, 90'lı yıllarla birlikte hızlı bir gelişim içerisine girmiştir. Aynı yıllarda internet erişiminin de son kullanıcı hizmetine sağlanması, bilişim sektöründeki gelişmelerin hızlanmasını sağlamış, 2000'li yıllar ile birlikte mobil iletişim sistemlerinde yapılan geliştirmeler ile (3G ve 4.5G teknolojisi gibi) akıllı telefonlar hayatımızda yer almaya başlamıştır. Bu gelişmeler ile, dizüstü bilgisayarlar, tabletler ve daha da önemlisi akıllı telefonlar iş hayatında aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bilişim sektöründe yaşanan bu gelişmeler başta bankacılık, lojistik, e-ticaret olmak üzere her sektörden pek çok faaliyet kolunu doğrudan etkilemiş ve bu anlamda yatırım yapmaya zorlamıştır. Özellikle bankacılık sektörü, teknolojik gelişmelere hızlı uyum sağlayan yapılar olduğundan 90'lı yıllar ile bilgisayar altyapılarına yatırım yapmışlar, iş süreçlerini sürekli geliştirerek hizmet çeşitliliği ve kalitesinde artış sağlamışlardır.

Günümüz dünyasında, hangi alanda faaliyet gösteriliyor olursa olsun, bilişimin önemini ve faydalarını hiçe sayan bir yapılanmanın başarılı olması mümkün gözükmemektedir. Globalleşen dünyada, özellikle çok uluslu şirketlerin her an her bilgiye ulaşmalarında bilişim sektöründen sağlanan faydalar büyük önem arz etmektedir. Bilişim sistemleri bir şirketteki tüm organizasyon yönetimine bir pusula gibi yön vermektedir<sup>7</sup>.

Teknolojinin günlük yaşamda etkin hale gelmesi, teknolojik bilgi ve birikimin giderek artmasını sağlamış, bilgide yaşanan bu artış, bilgiye sağlıklı ve düzenli ulaşımı mecburi kılmıştır. Bu durumda bilgide yaşanan önemli dönüşüm ile birlikte bilginin sayısal olarak saklanması üzerine çalışılmış ve ilk bilgisayarlar bu şekilde icat edilmiştir. Sayısal hale gelen bilgi, bir kez depolandığında, kişisel bilgisayar yoluyla erişim izni olan herkes tarafından anında çağrılabilir, karşılaştırılabilir ve yeniden biçimlendirilebilir.<sup>8</sup> Bu nedenle, tüm şirketlerin verimli ve etkili bilgi kullanımını, sağlayacak bilişim teknolojisine dayalı sistemleri oluşturmaları zorunlu hale gelmiştir.

Bilgisayar teknolojilerinin hızla gelişim gösterdiği dünyada, bilişim sektöründe faaliyet gösteren şirket sayısı her geçen gün artış göstermektedir. Bilişim sektöründe

---

<sup>7</sup> Miller, J., ve Doyle, B., "Measuring the Effectiveness of Computer-Based Information Systems in the Financial Services Sector". *MIS Quarterly*, 11(1), Mart 1987, s. 107-124

<sup>8</sup> Bill GATES, *Önümüzdeki Yol*, Çevirenler: Esra Davutoğlu ve Alper Erdal, 2.Baskı, Ankara, Arkadaş Yayınları, Şubat 1999, s. 23.

faaliyet gösteren şirketler bilgisayarlar, cep telefonu, giyilebilir cihazlar, tabletler, emek ve maliyet tasarrufu yaratan yazılımlara kadar çok geniş bir yelpazede araştırma ve geliştirme faaliyetlerini sürdürmektedirler.

### 1.3. Dünyada Bilişim Sektörü

Günümüzde her alanda hızlı ve önemli gelişmeler, değişimler yaşanmaktadır. Bilişim sektörü de sanayi devriminden bu yana başta Avrupa ve Amerika olmak üzere tüm dünyada hızla gelişmektedir. Küreselleşme olgusu ile dünya çapında önemli bir değişim rüzgârı esmeye başlamıştır. Bilişim sektöründeki gelişmelerden uzak kalan ülkelerin global ekonomiden aldıkları payın da o derece düşük olduğu görülmektedir. Globalleşen dünya ekonomilerinde pay sahibi olmak isteyen ülkelerin, bilişim teknolojilerini kullanması ve bu teknolojilerden sağlanan verimlilikle performanslarını iyileştirmeleri beklenmektedir.<sup>9</sup>

Değişimin ve dönüşümün oldukça hızlı olduğu bu dönemde, gelişmiş ülkelerin bu yeniliklere çok daha hızlı adapte oldukları ve hayata geçirebildikleri görülmektedir. Global bilişim sektöründe ağırlıklı olarak Amerikalı ve Avrupalı şirketlerin söz sahibi olması bu varsayımı destekler niteliktedir.

**Tablo 2: 2018 Yılı Ciro Hacmine Göre İlk 10 Teknoloji Şirketi**

	ŞİRKET	CİRO (milyar USD)	ÜLKE
1	Apple	247,5	ABD
2	Samsung	224,6	G.KORE
3	Foxconn	154,7	TAYVAN
4	Alphabet	117,9	ABD
5	Microsoft	103,3	ABD
6	IBM	80	ABD
7	Intel	64	ABD
8	Facebook	44,6	ABD
9	Oracle	39,5	ABD
10	Tencent Holdings	35,3	ÇİN

**Kaynak:** <https://www.forbes.com/pictures/5b1695e14bbe6f74868b9f32/11-taiwan-semiconductor-m/#717cc70b7c14> (02.06.2019)

<sup>9</sup> Gary E. SCHWARTZ, William L. SIMON ve Richard CARMONA, **The Energy Healing Experiments**, Simon & Schuster, 2008, s. 129.

Tablo 2’de 2018 yılında elde ettikleri ciro hacmine göre dünyanın en büyük ilk on teknoloji şirketi verilmektedir. Tablodaki on şirketin yedisinin Amerika Birleşik Devletleri merkezli şirketler olduğu görülmektedir. Teknolojide ve bilişimde yaşanan gelişmelerde öncü bir ülke olan ABD, özellikle 1900’lü yılların ikinci yarısı ile bu alanlarda atağa kalkmıştır. Listenin zirvesinde olan Apple, 1976 yılında küçük bir garajda kurulan bir şirket iken, günümüzde sektörde lider bir marka haline gelmiştir.<sup>10</sup>

Günümüzde pek çok ülke, küresel dünyada bilişim teknolojilerinde yaşanan gelişmeleri yakından takip ederek eğitim çağındaki çocuklara küçük yaşlardan itibaren bilişim altyapısı kazandırmaktadır. Bu yönde Estonya, 2012 yılından beri ilkokul çağındaki çocuklara yazılım programlama dersi vermeye başlamıştır. Güney Kore ise 2017 yılında ilkokulların, 2018 yılında ise liselerin yazılım eğitimi alacağını açıklamıştır. Estonya ve Güney Kore örnekleri dışında günümüzde pek çok ülke, bilişim teknolojilerinin geleceğe yön vereceği bilinci içerisinde hareket ederek küçük yaştaki çocukların bilişim teknolojisi eğitimi almalarını sağlamaktadır.<sup>11</sup>

Son yıllarda e-ticaret, hızla gelişmesi ve etkinliğinin sağlanması ile iş dünyasında hızlı bir şekilde kabul görmüş ve kullanılmaya başlanmıştır. E-ticarette etkinliğin sağlanması ile ticari malların satışı fiziksel bağlantı kurmaktan ziyade hızlı ve etkili bir iletişim olan elektronik haberleşme ile yapılmaya başlanmıştır. Böylelikle, küreselleşen dünyada e-ticaretin etkinliğinin sağlanması ile küresel ticaret hacmi hızla artış göstermiştir.

#### **1.4. Türkiye’de Bilişim Sektörü**

Sanayi toplumundan bilişim toplumuna evrilmekte olan gelişmiş ülkeler dikkate alındığında, yakın gelecekte Türkiye’de de tüm iş kollarında bilişim sektörü payının ağırlıklı olacağı tahmin edilmektedir. Nitekim ülkemizde son birkaç yıl bile dikkate alındığında, bilişim kavramının hayatımızın her alanına ne kadar girdiği net bir şekilde

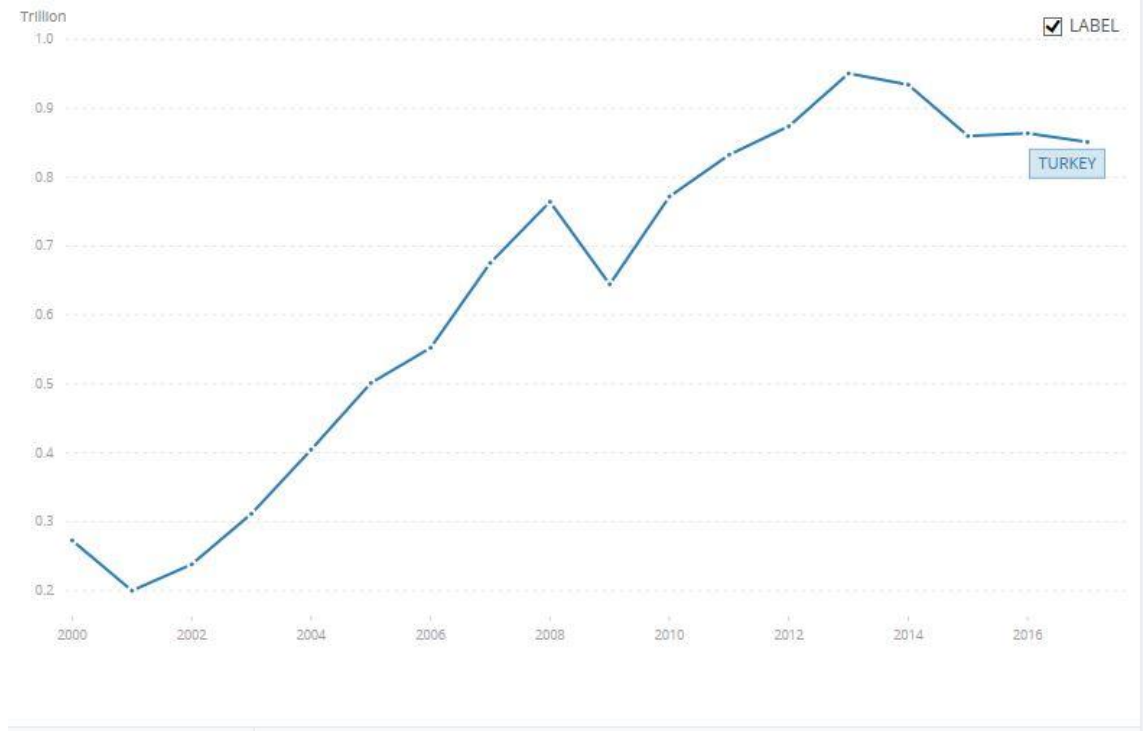
---

<sup>10</sup> <http://www.applemuseum.com/en/apple-history> (28.06.2019)

<sup>11</sup> Veysel DEMİREER ve Nurcan SAK, “Dünyada ve Türkiye’de Programlama Eğitimi ve Yeni Yaklaşımlar”, **Eğitimde Kuram ve Uygulama**, Cilt 12, Sayı 3, 2016, s. 527.

gözlenmektedir. Bu nedenle, günümüzde son derece yüksek öneme sahip olan bilişim sektörünün, önümüzdeki süreçte de ülkede öneminin giderek artması beklenmektedir.

Bilişim teknolojilerinin gelişimi, diğer sektörlerdeki verimlilik ve performansları da etkilemekte ve ülkenin büyüme performansına dolaylı olarak olumlu yansımaktadır. Teknolojik atılımlarla gelişen ülkelerde, kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasılda (GSYİH) hızlı bir yükselme görülmektedir. Ülkemizde de özellikle 2000’li yıllardan bu yana bilişim sektörünün de etkisi ile yaşanan gelişme GSYİH’ye olumlu yansımıştır.<sup>12</sup>



**Grafik 1. Türkiye’de Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Gelişimi (USD)**

**Kaynak:** <https://data.worldbank.org/country/turkey?locale=tr> (05.09.2018)

Grafikten görüldüğü üzere, 2000 yılında yaklaşık 250 milyar USD seviyelerinde olan GSYİH, 2017 yılına gelindiğinde 851 milyar USD seviyesine ulaşmıştır. 2000 yılı

<sup>12</sup> [http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab\\_id=2506](http://www.tuik.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=2506) (14.03.2019)

ve sonrasında yaşanan teknolojik gelişmelerin de etkisiyle ülke ekonomisinde büyüme trendi sağladığı görülmektedir.

Teknolojik ve ekonomik gelişmeler ışığında pazar büyüklüğünü her yıl artıran bilişim sektörü, 2017 yılında yaklaşık 117 milyar TL büyüklüğe ulaşmıştır.<sup>13</sup>



**Grafik 2. Türkiye Bilişim Sektörü Pazar Büyüklüğü**

**Kaynak:** <http://www.tubisad.org.tr/> (25.08.2018)

Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği (TÜBİSAD) tarafından hazırlanan ve yukarıda yer alan bilişim sektörü verilerine göre, sektör 2017 yılında yaklaşık %23,9 büyüme gerçekleştirmiştir.

<sup>13</sup> [http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad\\_2017\\_bit\\_pazar\\_verileri\\_tr.pdf](http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad_2017_bit_pazar_verileri_tr.pdf) (11.05.2019)



Yıllar itibarıyla yaşanan teknolojik gelişmeler ile sektörde faaliyet gösteren şirket sayısında artış yaşanmıştır. Bu gelişmelerle, sektörde öncü olan bilişim firmaları, mevcut ve yeni yatırımlarını finanse edebilmek ve yeni kaynak yaratabilmek için borsaya kote olmuşlardır.

Türkiye’de faaliyet gösteren bilişim firmalarının satış performanslarını değerlendirmek üzere her yıl Temmuz-Ağustos aylarında “Bilişim Zirvesi” tarafından “Bilişim500” listesi yayınlanmaktadır.<sup>14</sup> Listede yer alan şirketler, ilgili yıl elde ettikleri ciro hacimleri dikkate alınarak sıralanmaktadır. 2017 yılı Bilişim500 listesinde yer alan ilk yirmi şirket aşağıdaki gibidir;

**Tablo 3: 2017 Yılı Bilişim500 Listesinde Yer Alan Firmalar**

	UNVAN	CİRO (bin TL)
1	Türk Telekom	18.139.554
2	Turkcell	17.026.401
3	Vodafone	11.619.000
4	İndeks Bilgisayar	4.719.625
5	KVK Teknoloji	2.834.363
6	Teknosa	2.795.266
7	Brightstar	2.572.901
8	Penta Teknoloji	2.505.455
9	Genpa	2.490.062
10	Arena Bilgisayar	1.823.737
11	Mobiltel	1.773.547
12	Bilkom Bilişim	1.727.362
13	Multinet Up	1.701.469
14	Datagate Bilgisayar	1.582.968
15	Mobimark İletişim	1.372.260
16	HP Türkiye	1.353.900
17	Armada Bilgisayar	1.336.963
18	Türksat	1.237.573
19	Lenova Türkiye	1.174.350
20	Netaş	1.122.266

**Kaynak:** <https://bilisimzirvesi.com.tr/documents/Analiz/b500-2017-500-sirket.pdf>

(15.08.2018)

<sup>14</sup> <https://bilisimzirvesi.com.tr/tr/etkinlikler/medya-icerikleri/bilisim-500-plus-odul-toreni/analiz> (11.08.2018)

Tablo 3’te, Bilişim Zirvesi tarafından yayınlanan 2017 yılı Bilişim500 listesindeki ilk yirmi firma ve ilgili yılda elde ettikleri ciro gösterilmektedir. Tabloda görüldüğü üzere, sektörde iletişim alanından faaliyet gösteren şirketler olan Türk Telekom, Turkcell ve Vodafone ilk üç sırayı almaktadır. Bu kapsamda, bilişim sektörünün pazar payında bahse konu şirketlerin ağırlıklı paya sahip oldukları ve sektörde söz sahibi oldukları değerlendirilmektedir.

Bilişim sektörüne yönelik olarak Borsa İstanbul nezdinde is “Bilişim Endeksi” oluşturulmuştur. Bilişim Endeksi’nde (XBLSM) 16 şirket yer almaktadır. Endeksteeki şirketlerin listesi aşağıdaki gibidir;

**Tablo 4: Borsa İstanbul Bilişim Endeksi Şirketleri**

1	Alcatel Lucent Teletaş A.Ş.
2	Arena Bilgisayar A.Ş.
3	Armada Bilgisayar Sis. A.Ş.
4	Datagate Bilgisayar A.Ş.
5	Despec Bilgisayar A.Ş.
6	Escort Teknoloji A.Ş.
7	Fonet Bilgi Teknolojileri A.Ş.
8	İndeks Bilgisayar Sis. A.Ş.
9	Kafein Yazılım A.Ş.
10	Karel Elektronik A.Ş.
11	Kron Telekom A.Ş.
12	Link Bilgisayar Sistemleri A.Ş.
13	Logo Yazılım San. A.Ş.
14	Netaş Telekomünikasyon A.Ş.
15	Plastikkart Akıllı Kart İlet. Sis. A.Ş.
16	Smartiks Yazılım A.Ş.

**Kaynak:** <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler> (03.06.2019)

Tablo 4’te verilen şirketler aynı zamanda Bilişim500 listesinde yer alan bilişim şirketleridir.

Bilişim sektöründe yaşanan gelişmeler ve performans artışları, bilişim endeksine de yansımış olup son 5 yıllık gelişim dikkate alındığında endeksin performansının gelişim trendinde olduğu görülmektedir. Bilişim endeksine ilişkin borsa verilerine aşağıdaki grafikte yer verilmiştir;



**Grafik 3. Borsa İstanbul Bilişim Endeksi Verileri**

**Kaynak:** <https://www.bloomberght.com> (20.03.2019)

Grafik 3'te verilen BIST Bilişim Endeksi verilerine göre, son beş yılda endeksin yükseliş trendinde olduğu, son dönemde ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler nedeniyle endekste daralma yaşansa da kısmen toparlanma sürecine girildiği görülmektedir.

BIST nezdindeki "İletişim Endeksi"nde ise Turkcell İletişim A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş. olmak üzere 2 şirket bulunmaktadır. Görüldüğü üzere, iletişim endeksinde yer alan Turkcell ve Türk Telekom, aynı zamanda Bilişim500 listesindeki ilk 2 sırada yer alan şirketlerdir. Bu şirketler, bilişim sektörünün kapsadığı bir alan olan iletişim sektöründe faaliyet göstermeleri nedeniyle Borsa nezdinde İletişim Endeksi içerisinde işlem görmektedirler.

Bilişim Endeksi'nin son 5 yıllık borsa verisine aşağıda yer verilmektedir;



**Grafik 4. Borsa İstanbul İletişim Endeksi Verileri**

**Kaynak:** <https://www.bloomberght.com> (20.03.2019)

Endeks verilerine göre son beş yılda dalgalanma yaşandığı ve 2016-2018 yılları arasında endeksin gelişim trendinde olduğu izlenmektedir. Ülkemizde son bir yıldır yaşanan ekonomik gelişmeler nedeniyle endekste daralma yaşansa da 2019 yılının ilk çeyreğinde kısmen pozitif bir seyre girildiği görülmektedir.

## 2. BÖLÜM

# FİNANSAL ANALİZ TEKNİKLERİ

### 2.1. Finansal Analizin Amacı

Dar anlamda finansal analiz, firmanın faaliyet döngüsü ve nakit akışı sonucu ortaya çıkan mali tablolardaki muhtelif hesaplar arasındaki ilişkilerin kurulmasını, ölçülmesini ve açıklanmasını sağlayan bir süreçtir. Kredi verenler açısından ise, kredibilitenin ölçülmesi amacıyla kredi talep edenlerin mevcut ve geçmiş durumları, mali tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkiler ve bunların zaman içinde iç ve dış etkenlere bağlı olarak gösterdikleri değişimlerin ve eğilimlerin incelenmesi, sektörün etkileri ve sektör verileri ile finansal tabloların karşılaştırılması gibi ana hatlar göz önünde bulundurularak firma ve ilişkili tarafların bilanço dışı yükümlülükleri de dikkate alınarak mevcut ve gelecekteki ödeme güçlerinin analizidir.

Finansal analiz, dış yatırımcılar ya da finansal tablo kullanıcılarının bilgi ihtiyacını karşılamak üzere işletme yöneticileri tarafından gerçekleştirilen faaliyetler olarak tanımlanırken, aynı zamanda mali politikaların işleyişi ve yeni iş fırsatları gibi doğrudan işletmeyi ilgilendiren karşılaştırma ve işletmenin yeterliliğini belirlemede kullanılan yatırım stratejisinin bir parçası olarak da bilinmektedir.<sup>15</sup>

Finansal analiz, finansal ve finansal olmayan bilgi, bulgu ve olayların birlikte değerlendirilerek, neden sonuç ilişkisi içerisinde analiz edilmesiyle etkin ve başarılı olmaktadır. İşletmelerin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının, finansal açıdan yeterli olup olmadığını saptamak ve geleceğe yönelik tahminlerde bulunabilmek amacıyla, finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkilerin ve bunların yıllar içindeki gelişimlerinin incelenmesi finansal analiz olarak tanımlanmaktadır.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> Krishna G. Palepu ve Paul M. Healy, **Business Analysis & Valuation Using Financial Statement**, 5. Baskı, USA: Cengage Learning Inc., 2013, s. 4.

<sup>16</sup> Musa Arda, M. Cengiz Göğebakan, “Yeniden Değerlendirme Oranının Finansal Analiz Üzerindeki Etkisi”, **Bankacılık Dergisi**, Sayı:45, 2003, s.61

Finansal analizin amacı, bir işletmenin faaliyet döngüsünün tam olarak anlaşılması, faaliyet döngüsü kaynaklı oluşan finansman ihtiyacının belirlenmesi ve yatırım, iş yeri alımı vb. kaynaklı kredi talebinde bulunuluyorsa mevcut faaliyetler ile bu borcun geri ödenip ödenemeyeceğini ortaya koymaktadır. Diğer bir ifadeyle finansal analiz, kredi tahsis sürecinde ilgili kredi komitesinin karar alma aşamasında yol gösterici bilgi ve açıklamalar bütünüdür.

Finansal analizin diğer bir amacı ise, işletmenin finansal durumu hakkında verilerin toplanması ve bu toplanan verilerin faydalı bilgilere çevrilmesi olarak ifade edilmektedir.<sup>17</sup>

Sağlıklı bir finansal analiz süreci için, öncelikle açık, anlaşılır ve ilgili yasal mevzuatlara uygun olarak hazırlanmış finansal tabloların temin edilmesi gerekmektedir. Ancak, çeşitli nedenler ile genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri dışında, sağlıklı veriler ile kasti olarak yanlış veya eksik hazırlanan tablolar finansal analiz sürecinde yanıltıcı olabilmekte, firmanın finansal durumunu olduğundan daha iyi ya da kötü gösterebilmektedir. Bu nedenle, firmalardan temin edilen finansal tabloların analize uygun olup olmadığı, doğru bilgileri içerip içermediği konusunda ön inceleme yapılmalı ve finansal tablolar analize uygun hale getirilmelidir.

Finansal analiz, yatırımcılar ve kredi verenlere olduğu kadar ilgili firmanın yöneticilerine de karar alma sürecinde çok önemli bilgiler vermektedir. İşletmelerde finansal tablo analizi işletme yöneticilerine adeta bir pusula görevinde olup, ileride yapacağı atılımlardan geçmişte yaptığı hatalara kadar geniş bir yelpazede bilgi sunmaktadır. Doğru bir şekilde finansal analizi yapılmış tablolar yöneticilerine;

- Faaliyet sonuçlarının yeterliliği,
- Hedef ve amaçlardaki ulaşılabilirlik düzeyi,
- Gelecekte yapılabilecek yatırımlara ışık tutma,

---

<sup>17</sup> James C. Van Horne, John M. Wachowicz, **Fundamentals of Financial Management**, Twelfth Edition, England: Financial Times Prentice Hall, 2005, s. 7-8.

- Özsermaye yeterliliği,
- Çalışanların analizi,
- Kaynak kullanım, yeterlilik ve verimlilik analizi,
- Maliyetlerin incelenmesi ile satış fiyatlarının yeterliliği gibi birçok bilgi sunmaktadır.<sup>18</sup>

Finansal analiz, şirketlerin karlılığı, likiditesi ve etkinliği ile ilgili oranların hesaplanması, firmaların performansının mutlak ve göreceli şartlara göre ölçülmesi ve firmaların finansal performanslarının yorumlanması, şirketlerin karar alma mekanizmasında finansın öneminin anlaşılması vb. amaçları da içermektedir.<sup>19</sup>

Firmaların finansal analizi sürecinde temin edilen mali veriler, çeşitli aktarma – arındırma işlemlerinden geçirilerek analize hazır hale getirilmelidir. Analize hazır hale getirilmeyen, diğer bir ifadeyle gerekli aktarma – arındırma işlemleri uygulanmadan analiz edilen mali tablolar, gerçek durumu yansıtmayacak ve finansal analizin sonucu sağlıklı olmayacaktır. Bu nedenle, finansal analize konu edilecek mali tabloların sağlıklı veri içermesi, firmanın gerçek durumunu yansıtmaması ve aktarma-arındırma işlemlerinden geçirilerek bilanço makyajlama vb. unsurların ortadan kaldırılması önem arz etmektedir.

## **2.2. Finansal Analiz Türleri**

Finansal analiz türleri temel olarak yapıma amacına göre, kapsamına göre ve yapılacak kişiye / kuruma göre olmak üzere üçe ayrılmaktadır;

### **2.2.1. Yapılma Amacına Göre Finansal Analiz Türleri**

Finansal analiz, belirli teknikler ile yapılan bir çalışma olmakla birlikte, yapıma amacına göre analiz sonuçlarının yorumlanması farklılık göstermektedir. Yapılma

---

<sup>18</sup> Metin Coşkun, "Finansal Analiz", Nurhan Aydın (Ed.), **Finansal Yönetim** (43-63), Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2007, s. 45.

<sup>19</sup> Giles, R. ve Capel, J.W. **Finance and Accounting**, London: The Macmillan Press Ltd., 1987, s. 289.

amacına göre finansal analiz yönetim analizi, kredi analizi ve yatırım analizi olarak gruplandırılmaktadır.<sup>20</sup>

- **İşletme yönetimi açısından finansal analiz;**

Sonuçlarının işletme yönetimine sunulacak olması durumunda yapılan finansal analiz türüdür. Yapılan finansal analiz çalışmasının sonuçları, işletme sahiplerine ya da işletmelerin sevk ve idaresinde etkin olan kişilere yönetsel bilgiler vermek üzere hazırlanır.

İşletme yönetimleri, işletmenin sevk ve idaresinde yönetsel anlamda karar vermek için finansal analizleri incelemekte ve analiz sonuçlarına göre karar almaktadırlar. Bu bağlamda, işletmelerin yönetiminde ve uygulanacak politikalarında finansal analiz süreci önem arz etmektedir.

Kurumsal anlayış ile yönetilen işletmelerin birçoğu günümüzde işletme yönetimi açısından finansal analizi uygulayarak yönetimlerin karar alma aşamasında kullanmaktadır.

- **Kredi verenler açısından finansal analiz**

İşletmeye kredi veren taraflara bilgi sağlamak amacıyla yapılan finansal analiz türüdür. Başta bankalar olmak üzere kredi veren tüm finans kuruluşları kredi veren taraf olarak finansal analiz çalışması düzenlemektedir.

Ticari bankalar, kredi veren taraf olarak kredi sürecinde işletmelerin finansal analizlerini yapmakta ve derinlemesine incelemektedir. Ülkemizde finans kuruluşları, kendi bünyelerinde finansal analiz birimleri örgütleyerek bu süreci banka içerisinde gerçekleştirmektedir.

Kredi veren taraflar açısından finansal analiz, kredinin geri dönme süreci açısından oldukça fazla öneme sahiptir. Bu bağlamda analizin doğru finansal tablolar

---

<sup>20</sup> Sait Y. KAYGUSUZ, **Finansal Tabloların Okunması ve Yorumlanması**, 1. Baskı, Bursa: Dora Yayınları, 2018, s.27.



üzerinden yapılması, analiz yorumlarının işletmelerin gerçek durumunu ortaya koyar nitelikte olması ve işletmelerin kredibilitésinin ölçülmesi noktalarına değinilmesi beklenmektedir.

- **Ortaklar / hissedarlar açısından finansal analiz;**

İşletmenin ortaklarına / hissedarlarına bilgi sağlamak amacıyla yapılan finansal analiz türüdür.

Firma ortaklarına firmanın gerçek durumunu, performansını göstermek ve onlara bu noktada bilgi sağlamak açısından bir finansal analiz raporu düzenlenmektedir. Bu finansal analiz sürecinde ağırlıklı olarak firmanın karlılığı ve verimliliği ile gelecek politikaları hakkında ortaklara bilgi sağlanmaktadır.

### **2.2.1.Kapsamına Göre Analiz Türleri**

Kapsamına göre analiz türleri dinamik analiz ve statik analiz olmak üzere iki şekilde sınıflandırılmaktadır;<sup>21</sup>

Statik analizde, bir döneme ait finansal tablolardaki hesapların birbirleri ile ilişkileri incelenmektedir. Bu analiz türünde bir döneme ait ve belirli bir tarihte hazırlanan mali veriler kullanılmaktadır.

Dinamik analizde, birbirini izleyen dönemlere ilişkin finansal tablolar dikkate alınarak hesap kalemlerinin eğilimleri incelenmektedir. Bu analiz türünde, firmanın içinde bulunduğu hesap dönemi ile geçmiş dönemlerine ilişkin finansal tabloları karşılaştırılarak analiz edilmekte ve firmanın yıllar itibarıyla göstermiş olduğu performans incelenmektedir.

Dinamik analiz, aynı sektörde faaliyet gösteren diğer firmalarla karşılaştırmalı olarak da yapılabilmekte olup daha sağlıklı ve sektörel verilerin de kullanıldığı bir analiz gerçekleştirilmektedir.

---

<sup>21</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s.28

### **2.2.3. Analiz Yapacak Olan Kişiyeye / Kuruma Göre Finansal Analiz Türleri**

Analiz yapılacak olan kişiyeye veya kuruma göre finansal analiz türleri iç analiz ve dış analiz olmak üzere iki başlıkta incelenmektedir.

İşletme dışında bulunan kişiyeye ya da kurumlarca yapılan finansal analize dış analiz denilmektedir. Dış analiz yapanlar; yatırımcılar, kredi verenler, rakip firmalar vb. olabilir. İşletme çalışanları tarafından yapılan finansal analize ise iç analiz denilmektedir. İç analizin amacı, finansal analiz ile ulaşılan bilgilerin üst yönetime sunulmasıdır.<sup>22</sup>

## **2.2. Finansal Analiz Teknikleri**

Finansal analize uygun hale getirilen mali tablolar, aşağıda verilen dört farklı teknik ile analiz edilmektedir;

- Yatay analiz (karşılaştırmalı tablolar analizi)
- Dikey analiz (yüzde metodu ile analiz)
- Trend analizi (eğilim yüzdeleri analizi)
- Oran analizi (rasyo analizi)

Finansal tabloların analizinde, yukarıda verilen tekniklerin yalnız birini kullanmak, mali durumun anlaşılması adına yeterli olmayacaktır. Rasyonel bir finansal analizde, bu tekniklerinden iki ya da daha fazlası bir arada kullanılarak yorum yapılması daha sağlıklı bir sonuç vermektedir.

### **2.3.1. Yatay Analiz**

Yatay analiz, diğer bir ifadeyle karşılaştırmalı tablolar analizi tekniğinde, farklı ve birbirini izleyen tarihlerdeki iki veya daha fazla finansal döneme ilişkin tablolar analize konu edilmektedir.

---

<sup>22</sup> Aydın KARAPINAR ve Figen A. ZAFİF, **Finansal Analiz**, 4. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2016, s. 74.

Yatay analizin en belirgin yönü, analiz edilen firmanın yıllar itibarıyla gösterdiği gelişimin (örneğin ciro gelişimi) net olarak ortaya konabilmesidir.

Dinamik bir analiz türü olan yatay analizde, hesap kalemleri ve hesap grupları yıllar itibarıyla birbirleri ile karşılaştırılmakta ve değişimler neden-sonuç ilişkisi içerisinde açıklanmaktadır. Bu karşılaştırma ile firmaların geçmişte neler yaptıkları ve bugünkü durumları ortaya konmakta ve bu bilgilerden yola çıkarak gelecek öngörüsünde bulunulabilmektedir.

Karşılaştırmalı finansal analiz, firmaların gelecekteki gelişmeleri hakkında tahminlerde bulunulması ve öngörüye sahip olunması yönünden analiz yapan taraflara katkı sağlamaktadır. Piyasa koşullarında öngörülmeleyen gelişmeler olmadığı sürece, firmaların incelenen finansal dönemlerdeki eğilimlerine paralel bir gelişim göstermeleri beklenmektedir.<sup>23</sup>

Yatay analizin en önemli avantajı, analize konu firmanın gelişim yönü hakkında yeterli bilgi sağlamasıdır. Analizden beklenen faydanın sağlanabilmesi adına, karşılaştırmaya tabi dönemlerin aynı uzunlukta (örneğin; 1 Ocak – 31 Aralık arası kapsayan tablolar) olması ve mali tabloların aynı muhasebe ilkeleri dikkate alınarak hazırlanmış olması gerekmektedir.<sup>24</sup> Örneğin; tutarlılık ilkesi dikkate alınmadan hazırlanan mali tablolarda, aynı finansal işlemlerin farklı yıllarda farklı hesaplarda takip edilmesi olası olup bu durum karşılaştırmalı finansal analiz açısından zorluk yaratabilmektedir.

Fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikler de mutlaka analiz sırasında dikkate alınmalı, enflasyonun yüksek düzeyde seyrettiği dönemlerde özellikle yatay analiz sonuçları enflasyon oranı ile karşılaştırılmalıdır.<sup>25</sup>

Dinamik bir analiz türü olan yatay analizde, iki dönem arasındaki yüzdesel değişim aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

---

<sup>23</sup> Öztin AKGÜÇ, **Mali Tablolar Analizi**, 16. Baskı, İstanbul: Arayış Yayınları, 2005, s. 347.

<sup>24</sup> Nejat TENKER ve Nalan AKDOĞAN, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 13. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001, s. 59.

<sup>25</sup> Robert W. KOLB, Ricardo J RODRÍGUEZ, **Finansal Yönetim**, Çev. Ali İhsan KARACA: Ankara, SPK Yayınları, No:35, 1996, s. 39.

$$\frac{\text{Cari Dönem Tutarı} - \text{Önceki Dönem Tutarı}}{\text{Önceki Dönem Tutarı}} \times 100$$

Yatay analize örnek teşkil etmesi adına, aşağıda ABC firmasının 2 yıllık bilançosunun aktif hesapları verilmektedir;

**Tablo 5: ABC Firması, Yatay Analiz Örneği**

		31.12.2017	31.12.2016	Değişim
<b>1</b>	<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>11.049.000</b>	<b>7.119.000</b>	<b>55%</b>
100	Kasa	25.000	15.000	67%
102	Bankalar	2.565.000	754.000	240%
120	Ticari Alacaklar	7.456.000	5.348.000	39%
153	Ticari Mallar	550.000	678.000	-19%
159	Verilen Sipariş Avansları	453.000	324.000	40%
<b>2</b>	<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>810.000</b>	<b>1.358.000</b>	<b>-40%</b>
250	Arsalar	250.000	1.000.000	-75%
252	Binalar	100.000	100.000	0%
254	Taşıtlar	450.000	250.000	80%
260	Haklar	10.000	8.000	25%
	<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>11.859.000</b>	<b>8.477.000</b>	<b>40%</b>

ABC firmasının tabloda verilen mali verilerine göre, 2017 yılında aktif büyüklüğü bir önceki yıla göre %40 oranında artış göstermiştir. Aktifteki büyümenin ağırlıklı kısmı ticari alacaklar ve banka mevduatlarındaki artış kaynaklıdır. Firmanın arsalar hesabında izlenen azalış dikkate alındığında, 2017 yılında arsa satışı kaynaklı gelir elde edildiği ve banka mevduatlarındaki artışın bu gelir kaynaklı olması muhtemel görünmektedir. Ticari alacaklardaki artışın nedeni ise detaylı olarak sorgulanmalıdır. Ticari alacaklar içerisinde tahsil kabiliyetini yitiren alacakların (donuk alacak) bulunması, yıllar itibarıyla alacak hacmini artıran önemli unsurlardan biridir. Şirketin detay mizan kayıtlarında 2-3 dönemlik yatay analiz yapılmalı ve yıllar itibarıyla donuklaştığı tespit edilen ticari alacaklar mali verilerden arındırılmalıdır. Bununla birlikte, sektör ve piyasa koşulları gereği ticari alacakların vadesi uzamış olabilmektedir. Bu durum, sektör verileri ile analiz edilmeli ve doğruluğu araştırılmalıdır.

Özetle, yatay analizde karşılaştırma yapabilmek ve sağlıklı bir analiz sonucu ortaya koyabilmek için iki ya da daha fazla finansal dönemin birlikte ele alınması gerekmektedir. Yatay analizde hesap ve hesap grupları arasındaki artış ve azalışların neden-sonuç ilişkisi içerisinde açıklanması gerekmektedir. Yatay analiz kapsamında şirket detay mizanları incelenerek firmadan temin edilecek diğer bilgilerin ışığında analiz gerçekleştirilmektedir.

### **2.3.2. Dikey Analiz (Yüzde Analizi)**

Dikey analiz, aynı finansal döneme ait tabloda yer alan hesap kalemlerinin, toplam içerisindeki payının yüzdesel olarak hesaplanmasıdır. Dikey analizde, her bir hesabın yüzdesel olarak aldığı paya bakılarak hacmi, gelişimi ve yeterliliği konusunda yorum yapılmaktadır. Dikey analiz, firmaların mali tablolarında yer alan hesapların bilanço büyüklüğü içerisindeki paylarının yüzdesel olarak dağılımı ve ağırlığını göstermek için kullanılmaktadır.<sup>26</sup>

Dikey analiz, yatay analizin aksine önceki dönemlere göre yaşanan artış ve azalışları göstermediğinden tabloların yanlış yorumlanmasına yol açabilmektedir. Bu nedenle, dikey analizin yatay analizle birlikte kullanılması çok daha sağlıklı bir analiz yapılmasına imkân sağlamaktadır. Dikey analiz bu yönüyle, tek bir finansal dönemin incelenmesinde kullanıldığından statik bir analiz türüdür.

Dikey analiz yönteminde, aktif ya da pasif toplamı 100 kabul edilerek hesap gruplarının aktif toplamı içerisinde aldığı yüzdesel değerler hesaplanır. Örneğin; kasa, mevduat gibi hesapların aktif yapıdan yüzdesel olarak yüksek değerler alması firmanın likiditesine olumlu yansıtacak ve bu durum finansal analistlerce olumlu değerlendirilecektir. Bununla birlikte, likiditenin sektör ortalamasının üzerinde olması, firmada atıl durumda fon bulunduğu anlamına gelebilmektedir. Bu bilgiler ışığında, dikey analiz yönteminde yapılacak yorumların, firmanın faaliyet gösterdiği sektörün genel

---

<sup>26</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s.117.

koşulları dikkate alınarak ve sektördeki diğer firmalar ile karşılaştırılarak yapılması daha sağlıklıdır.<sup>27</sup>

Dikey analiz hesaplamasında, bir hesabın bağlı olduğu hesap grubu içerisinde aldığı oran hesaplanmakta ve bilanço içerisindeki payı üzerinden analiz yapılmaktadır. Örneğin, dönen varlıklar içerisinde yer alan hazır değerler hesabının, dönen varlıklardan ve aktif yapıdan yüzdesel olarak aldığı pay dikey analiz yöntemi ile hesaplanmaktadır.

Dikey analiz yöntemi, aşağıda mali verileri verilen ABC firması örneği ile açıklanmaktadır;

**Tablo 6: ABC Firması, Dikey Analiz Örneği**

		<b>31.12.2017</b>	
<b>1</b>	<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>11.049.000</b>	<b>93%</b>
100	Kasa	25.000	0%
102	Banka	2.565.000	22%
120	Ticari Alacaklar	7.456.000	63%
153	Ticari Malları	550.000	5%
159	Verilen Sipariş Avansları	453.000	4%
<b>2</b>	<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>810.000</b>	<b>7%</b>
250	Arsalar	250.000	2%
252	Binalar	100.000	1%
254	Taşıtlar	450.000	4%
260	Haklar	10.000	0%
	<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>11.859.000</b>	<b>100%</b>

Yukarıda ABC firmasının 2017 yılsonu mali verileri ve dikey analize uygun hale getirilmiş yüzdesel hesaplamalara yer verilmiştir. Dikey analize göre, ABC firmasının aktif yapısının %63'ü ticari alacaklardan oluşmaktadır. Aktif yapının neredeyse ¾'ünün ticari alacaklardan oluşması, bahse konu alacakların ne kadarlık vadede tahsil edildiği, sorunlu alacak hacminin olup olmadığı, alacakların hangi şirketler nezdinde olduğu ve alacak yoğunlaşması bulunup bulunmadığı gibi konularda detaylı bir analiz yapılması ihtiyacını da beraberinde getirmektedir. Örneğin, müşteri portföyünde kurumsal yapıda olan ve sektörde bilinirliği yüksek olan şirketlerin olduğu varsayımı altında, ABC

<sup>27</sup> KARAPINAR ve ZAFİF, a.g.e., s.82.

firmasının alacak kalitesi yüksek değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, müşteri portföyünde moralitesi ve sektör bilinirliği düşük şirketlerin olması ve ticari alacakların birkaç şirket nezdinde yoğunlaşması varsayımı altında ise ABC firmasının alacak kalitesi düşük değerlendirilmektedir.

Dikey analiz yönteminde, aktif ya da pasif yapıdan yüksek pay alan hesaplar, finansal analiz sürecinde mutlaka derinlemesine incelenmektedir. Yapılacak analizde neden-sonuç ilişkisi üzerinde durulmakta ve firmanın karşılaştacağı olası sorunların (ABC firmasında ticari alacakların tahsil edilememesi gibi) faaliyetleri ne ölçüde etkileyebileceği açıklanmakta ve bu riskler ortaya konulmaktadır.

### **2.2.3. Trend Analizi (Eğilim Yüzdeleri Analizi)**

Trend analizi, mali tablolarda yer alan hesapların zaman içerisinde gösterdikleri eğilimleri ortaya koymaktadır. Trend analizi çoğunlukla, işletmelerin diğer işletmelerle karşılaştırılması değil, kendi mali tablolarının yıllar itibarıyla analiz edilmesi için kullanılmaktadır.<sup>28</sup>

Trend analizi yöntemi, firmanın finansal yapısı, borç ödeme gücü vb. durumunda yıllar itibarıyla gerçekleşen iyileşme ya da kötüleşmelerin görülmesine olanak vermektedir. Birbirini takip eden dönemlere ait finansal tablolarda, bir dönemi takip eden yıldaki yüzdesel gelişim trendi hesaplanmaktadır. Trend analizinde amaç, ilgili kalemin durumunda meydana gelen artış veya azalışları tespit etmektir.<sup>29</sup>

Analizin sağlıklı olabilmesi için mali tablo hesaplarındaki artış ve/veya azalış eğilimlerinin olumlu veya olumsuz gelişmeleri ile aralarında anlamlı ilişkiler kurulabilecek hesap kalemlerinin birlikte değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu analiz yöntemi ile bulunan değerler trendi hesaplanan kalemin gelişim seyrini ve her bir hesabın artış ve azalışlarının yüzdesel olarak oranını ortaya koymaktadır. Trend analizi ile değişimler belirlendikten sonra, değişimlerin nedeni ve bu değişimlerin olumlu olup olmadığı analiz edilmektedir.

<sup>28</sup> KARAPINAR ve ZAFİF, a.g.e., s. 112.

<sup>29</sup> Nihat KÜÇÜKSAVAŞ, **Finansal Muhasebe (Genel Muhasebe)**, 1. Baskı, İstanbul: Kare Yayınları, 2005, s. 639.

#### 2.3.4. Oran (Rasyo) Analizi

Oran analizi, finansal tablolarda yer alan iki ayrı hesap arasındaki ilişkinin matematiksel ifadesi olarak tanımlanmaktadır. Oran analizi, finansal analiz teknikleri arasında en yaygın kullanılan analiz tekniğidir.<sup>30</sup>

Finansal tablolardaki tüm hesap kalemleri arasında oran hesaplaması yapılabilmekle birlikte bu noktada yapılacak oran analizinin anlamlı olması amaçlanmalıdır. Örneğin; işleyiş ve neden-sonuç bakımından birbirleri ile doğrudan ilişkili olmayan hesapların ya da hesap gruplarının arasındaki matematiksel ifadenin, finansal analiz açısından çok bir anlamı olmamaktadır.

Oran analizinde amaç, çok sayıda oran hesaplayıp ortaya bir matematiksel sonuç yığımı koymak değil, sağlıklı bir finansal analizin olmazsa olmazı olan borç ödeme gücü, finansal yapı, karlılık gibi durumların daha net anlaşılabilmesini sağlamaktır.

Oran analizinde, çeşitli oranların hesaplanması tek başına anlam ifade etmemekte ve finansal analiz için yeterli olmamaktadır. Bu noktada önemli olan, sektör ortalamaları ile hesaplanan oranların karşılaştırılarak yorumlanmasıdır. Firmalar, sektörde faaliyet gösteren diğer firmalarla rekabet etmektedirler. Bu nedenle, firmaların performansları rakip firmaların performansları ile karşılaştırılmalıdır.<sup>31</sup>

Finansal analiz çalışmalarında sıklıkla kullanılan rasyo oranları aşağıdaki gibidir;

- Likidite Oranları
- Karlılık Oranları
- Finansal Yapı Oranları
- Faaliyet Oranları

<sup>30</sup> Hasan BAKIR ve Cumhur ŞAHİN, **Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi**, 1. Baskı, Ankara: Detay Yayıncılık, 2009, s. 132.

<sup>31</sup> KARAPINAR VE ZAFİF, **a.g.e.**, s. 123.



- Piyasa Performans Oranları

İşletmelerin piyasada varlığını sürdürebilmesi rekabet gücüne ve gelişmelere olan değişim hızına bağlıdır. İşletmelerin finansal oranlar yardımıyla finansal performansının ölçülmesi ve analiz edilmesi işletmelerin piyasa değerinin belirlenmesi ve karşılaştırılması açısından oldukça önem arz etmektedir.<sup>32</sup>

Oran analizinde elde edilen bulgular, tüm oranların bir arada değerlendirilmesi ile bir anlam bütünlüğü sağlamaktadır. Bu nedenle, oran analizinde hesaplanan oranların yorumlanması tek başlarına değil, diğer oranlar ile birlikte yapılmalıdır.<sup>33</sup>

#### 2.3.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, firmaların likidite yapısının değerlendirilmesinde kullanılan oranlardır. Bu oranlar, dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkileri ve uyumu ortaya koymakta, firmaların kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçerken kredi kararına ışık tutmaktadır. Diğer bir deyişle likidite oranları, firmaların kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmekte, işletme sermayesinin yeterli seviyede olup olmadığı ile ilgilenmektedir.<sup>34</sup>

Bir firmanın kısa süreli yükümlülüklerini yerine getirmede kullanabileceği iktisadi değerler, bilançosunun dönen varlıklar bölümünde yer alır. Dönen varlıklar, bir hesap dönemi içerisinde firmanın olağan faaliyeti sonucu paraya çevrilebilir değerleri olarak tanımlanmakta ve hazır değerleri, serbest finansal yatırımları, bilanço düzenlendiği tarihten itibaren vadesi bir yıldan kısa vadeli alacakları, stokları ve satıcılara verilen avanslar ile diğer dönen varlıkları kapsamaktadır. Söz konusu iktisadi değerler, firmanın, vadesi gelen yükümlülüklerinin karşılanmasında kullanılmaktadır. Bir firmanın kısa süreli borç ödeme gücü olup olmadığını saptayabilmek için, firmanın dönen varlıklarını, kısa süreli yabancı kaynaklarını ve bu ikisi arasındaki ilişkiyi incelemek gerekmektedir.<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> YILMAZ T. ve ÇAĞIL, a.g.m., s. 59-78.

<sup>33</sup> J. Timothy Gallagher ve Joseph D. Andrew, **Financial Management: Principles And Practice**, Third Edition, Upper Saddle River New Jersey: Prentice Hall, 2003, s. 97.

<sup>34</sup> Niyazi BERK, **Finansal Yönetim**, 12. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2017, s. 99.

<sup>35</sup> Öztin AKGÜÇ, **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, 10. Baskı, İstanbul: Arayış Yayıncılık, 2014, s. 273.

Likidite oranları çerçevesinde cari oran, asit-test oranı, nakit oranı ve net işletme sermayesi incelenmektedir.

#### 2.3.4.1.1. Cari Oran

Cari oran, firmanın kısa vadeli yabancı kaynaklarını dönen varlıklarla karşılayabilme derecesini göstermekte ve kısa vadeli borç ödeme gücünün bir ölçüsü olarak kabul edilmektedir. Cari oran, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;<sup>36</sup>

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar (KVYK)}$$

Cari oranın, genellikle 2 civarında olması istenmektedir. Ancak, bu oranın yorumlanması, sektör ortalamaları ve firmanın faaliyet konusu dikkate alınarak yapılmalıdır. Türkiye şartlarında oranın 1,5 civarında olması yeterli kabul edilmektedir.<sup>37</sup> Cari oranın 1,5 olarak hesaplandığı bir firmada, firmanın her 1 birim borcu için 1,5 birim varlığı olduğu anlaşılmaktadır.

Cari oran ile ilgili örnek aşağıda yer almaktadır;

**Tablo 7: A Firması Bilançosu, Cari Oran Örneği**

AKTİF		PASİF	
DÖNEN VARLIKLAR	500	KVYK	250
DURAN VARLIKLAR	400	UVYK	200
		ÖZ KAYNAKLAR	450
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>900</b>	<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>900</b>

Tabloda verilen mali verilere göre, cari oran aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Cari Oran} = 500 / 250 = 2$$

Tablo 7’de mali verileri verilen firmanın cari oranı 2 olarak hesaplanmıştır. Bu bilgi ışığında, A firmasının kısa vadeli borçlarını ödemede önemli bir sorunla

<sup>36</sup> BERK, a.g.e., s. 99.

<sup>37</sup> Mehmet Emin ARAT, “Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler ve Yorumlar”, Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, No:531/764, İstanbul 2005, s. 94.

karşılaşmayacağı anlaşılmaktadır. Cari oran ile birlikte diğer oranlarında dikkate alınması daha anlamlı bir analiz yapılmasını sağlamaktadır.<sup>38</sup>

#### 2.3.4.1.2. Likidite (Asit Test) Oranı

Firmanın kısa vadeli borç ödeme yeteneğinin daha duyarlı bir ölçüsü olup ani kısa vadeli borç ödeme gücünü göstermektedir. Likidite oranı, cari oranı tamamlayan ve onu daha anlamlı hale getiren bir orandır.<sup>39</sup>Aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Likidite Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{KVYK}$$

Likidite oranı, cari orana benzer şekilde firmaların dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki ilişkiyi ortaya koymaktadır.<sup>40</sup> Likidite oranının cari orandan farkı stokların dönen varlıklardan çıkartılmasıdır. Bir firma, kısa vadeli yükümlülüklerini dönen varlıkları ile karşılarken stoklarını her zaman kısa sürede nakde çeviremeyebilmektedir. Likidite oranı ile, nakde çevrilmesi zaman alan stoklar dönen varlıklardan çıkartılarak firmanın borçlarına karşılık ne kadar varlığı olduğu hesaplanmaktadır.

Likidite oranının, genellikle 1 ve üzerinde olması finansal analiz açısından yeterli görülmektedir. Oranın 1'in altına düştüğü durumlarda, ilgili firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada sorun yaşaması muhtemel olarak değerlendirilmektedir.

**Tablo 8: A Firması Bilançosu, Likidite Oranı Örneği**

AKTİF		PASİF	
Hazır Değerler	50	KVYK	250
Alıcılar	150	UVYK	200
Stoklar	300	ÖZ KAYNAKLAR	450
DÖNEN VARLIKLAR	500		
DURAN VARLIKLAR	400		
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>900</b>	<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>900</b>

<sup>38</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s.31

<sup>39</sup> AKGÜÇ, **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, s. 281.

<sup>40</sup> KARAPINAR ve ZAİF, a.g.e., s.125

A firmasına ilişkin aynı örnek üzerinden hazırlanan tabloya göre firmanın likidite oranı şöyle hesaplanmaktadır;

$$\text{Likidite Oranı} = (500-300) / 250 = 0,80$$

Görüldüğü üzere, A firmasının bilançosunda cari oran yeterli seviyede hesaplanmakta iken, stokların hesaplama dahil edilmediği likidite oranında ise yeterli seviyenin altında bir oran hesaplanmaktadır. Böyle bir durumda, firmanın stokları iyi analiz edilmeli, kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanabilmesi adına stokların satışa dönme kabiliyeti ve vadesi açıkça ortaya konmalıdır.

#### **2.3.4.1.3. Nakit Oranı**

Firmanın hazır değerlerinin ve menkul kıymetlerinin kısa vadeli borçlarının ne kadarını karşılayabileceğini gösterir. Aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Nakit Oranı} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}) / \text{KVYK}$$

Nakit oranı ile bir firmanın kısa vadeli yükümlülüklerinin ne kadarlık kısmını hazır değerleri ve menkul kıymetleri ile karşıladığı ortaya konmaktadır.<sup>41</sup> Nakit oranı, cari oran ve likidite oranı ile karşılaştırıldığında likidite analizinde kullanılan diğer iki orana göre daha duyarlı ve hassas bir orandır. Ancak bankaların işletmelere sağladığı açık kredi olanakları ve sıfır yaklaşımı nakit yönetimi, oranın anlamının azalmasına yol açmaktadır.<sup>42</sup>

Yukarıda bilançosu verilen A firmasının nakit oranı şöyle hesaplanmaktadır;

$$\text{Nakit Oranı} = 50 / 250 = 0,20$$

Firmalar, kısa vadeli yükümlülüklerini dönen varlıkları ile karşılarlar. Dönen varlıklar içerisinde yer alan ticari alacaklar ve stokların, nakde dönüşüm kabiliyetlerinde bir olumsuzluk yaşanması durumunda, kısa vadeli yükümlülüklerin karşılanmasında

---

<sup>41</sup> BERK, a.g.e., s. 100.

<sup>42</sup>ARAT, a.g.e. s. 97.

hazır değerler ön plana çıkmaktadır. Bu noktada nakit oranı, firmanın yaşayacağı olağan dışı olumsuzluklarda hazır değerlerinin ne kadar yeterli olduğunu ifade etmektedir.

**Net İşletme Sermayesi:** Finansal analiz sürecinde bir diğer önemli gösterge olan net işletme sermayesi, bir oran olmamakla birlikte firmanın kısa vadeli borç ödeme gücünün göstergesidir. Firmanın kısa vadeli ödeme gücü değerlendirilirken dönen varlık içerisinde yer alan kalemler; özellikle stokların satış kabiliyeti ve nakde dönüşüm hızı ile ticari ve diğer alacakların tahsil kabiliyeti incelenmelidir.

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{KVYK}$$

Net işletme sermayesinin pozitif büyük bir değer olması, firmalar için olumlu bir göstergedir. Tam tersine net işletme sermayesinin negatif bir değer olması ise olumsuz bir göstergedir. Net işletme sermayesinin negatif olması, firmanın işletme sermayesinin yetersizliği olarak algılanmaktadır. Net işletme sermayesinin pozitif olduğu durumda likidite oranları ile ilgili olumlu yorumlar yapılabilirken, negatif olduğu durumlarda bu yorumlar olumsuz olacaktır. İşletme sermayesi ve net işletme sermayesi ile ilgili yorumları yaparken stokların, alacakların, ticari ve mali borçların mutlaka dikkate alınması ve bu yorumda kullanılması gerekmektedir.<sup>43</sup>

Yukarıda bilançosu verilen A firmasının net işletme sermayesi aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = 500 - 250 = 250$$

#### **2.3.4.2. Karlılık Oranları**

Karlılık oranları bir firmanın karlılık seviyesinin satışlar ve sermayesi ile ilişkisi hakkında bilgi vermektedir. Örneğin, faaliyet karı oranı satışlar açısından karlılık hakkında bilgi verirken, özkaynak ve aktif karlılığı oranları ise sermaye açısından karlılık ile ilgili bilgi vermekte ve değerlendirme konusu firmanın karlılık açısından sektörü ve rakipleri ile karşılaştırılmasına olanak sağlamaktadır.<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s. 30.

<sup>44</sup> BERK, a.g.e., s. 108.

Firmaların karlılık durumu analiz edilirken, karla özkaynaklar, kullanılan kaynaklar ve ciro arasındaki ilişki incelenmektedir.<sup>45</sup>

Karlılık oranları faaliyet karı, bilanço karlılığı, öz sermaye karlılığı, aktif karlılığı ve EBITDA olarak sınıflandırılmaktadır. EBITDA, son yıllarda firmaların gerçek karlılığını ölçmek adına finansal analiz süreçlerinde ön plana çıkmış durumdadır.

#### **2.3.4.2.1. Faaliyet Karı**

Faaliyet giderleri sonrası oluşan kar olan faaliyet karı, firmaların esas faaliyetlerinin ne ölçüde karlı olduğunun bir ölçütüdür. Faaliyet karının net satışlara olan oranı ile hesaplanmaktadır. Faaliyet karı, bir firmanın faaliyetlerinden ne derece fon yaratabildiğini göstermekte olup kredi kararında önemli bir göstergedir. Ancak faaliyet karının standart bir ölçütü bulunmamaktadır.<sup>46</sup>

$$\text{Faaliyet Karı} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net satışlar}$$

Kredi veren taraflar açısından değerlendirildiğinde, faaliyet karının negatif olması olumsuz bir göstergedir. Faaliyet karı negatif olan firmaların faaliyetlerinden fon yaratılamadığından kredinin geri dönmeme riski bulunmaktadır.

#### **2.3.4.2.2. Bilanço Karlılığı**

Net satışların yüzde kaçının firmanın vergi öncesi karını oluşturduğunu göstermektedir. Bilanço karlılığı uygulamada çok fazla kullanılsa da finansal analiz sürecinde bilgi verme açısından hesaplanmaktadır.

Bilanço karlılığı, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Bilanço Karlılığı} = \text{Vergi Öncesi Kar} / \text{Net Satışlar}$$

<sup>45</sup> AKGÜÇ, *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, s.311.

<sup>46</sup> KAYGUSUZ, *a.g.e.*, s. 96.

### 2.3.4.2.3. Özkaynak Karlılığı

Firmanın öz kaynaklarından elde edilen karı ve firmanın özkaynağını verimli kullanıp kullanmadığını gösteren bir orandır. Firma ortakları açısından konulan sermayenin ve firma öz sermayesinin getirisi hakkında bilgi almak adına önemli bir orandır. Oranın diğer adı mali rantabilite oranıdır.<sup>47</sup>

Özkaynak karlılığı net kar üzerinden aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Öz Sermaye Karlılığı} = \text{Net Kar} / \text{Özkaynak}$$

### 2.3.4.2.4. Aktif Karlılığı

Firma aktifine yapılan yatırımların net karlılığa katkısı hakkında bilgi veren bir orandır. Aktif büyüklüğü artan firmalarda bu artışın, karlılığı ne derecede etkilediğini hesaplamak için bu oran kullanılmaktadır.

Net kar üzerinden hesaplanan aktif karlılık aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Aktif Karlılığı} = \text{Net Kar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Aktif karlılığı, özellikle finansmanda büyük ölçüde yabancı kaynak kullanımına giden firmalarda karlılık durumunun analiz edilmesinde anlamlı bir analiz sonucu vermemektedir. Dönem karı, faizlerin giderleştirilmesinden sonra kalan bir tutar olduğundan, firmaların kredi kullanımlarının incelenen dönemlerde değişkenlik göstermesi bu oranın farklı ve anlamsız sonuç vermesine yol açmaktadır.<sup>48</sup>

### 2.3.4.2.5. EBITDA

Faiz, amortisman ve vergi öncesi kar (EBITDA ya da FAVÖK), firmaların bir dönemde elde ettikleri faaliyet karına amortisman giderlerinin de dahil edilmesiyle hesaplanmaktadır. EBITDA, firmaların ana faaliyetlerinden elde ettiği karlılığı ölçmek için oldukça önemli bir göstergedir. Faaliyet karı ile EBITDA arasında fark, EBITDA hesaplamasında amortisman giderlerinin de kar rakamına dahil edilmesidir. Amortisman

<sup>47</sup> KARAPINAR ve ZAIŞ, a.g.e., s. 310.

<sup>48</sup> AKGÜÇ, **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, s. 314.

giderleri, gerçek nakit çıkışı gerektirmeyen bir gider olduğundan firmanın karlılık performansı hesaplanmasında dikkate alınmaktadır.

Firmaların EBITDA oranını yorumlarken, sektördeki ortalamalar dikkate alınmalıdır. Ayrıca sektörün yapısını ve işleyişi bilmek sağlıklı yorumda bulunmak açısından çok önemlidir.

### **2.3.4.3. Finansal Yapı Oranları**

Finansal yapı oranları, firmaların finansman yapısı ve özellikle uzun vadeli borçlanma seviyesi hakkında bilgi veren oranlardır. Bu oranlar firmaların varlıklarını nasıl finanse ettiklerini ve firmaların özkaynak / yabancı kaynak dengesi hakkında bilgi sunmaktadır.<sup>49</sup>

#### **2.3.4.3.1. Finansal Kaldıraç Oranı**

Firmanın varlıklarının yüzde kaçının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini gösteren orandır. Bu oran firmanın yabancı kaynak kullanım düzeyi iş kolu, varlık kompozisyonu, borçlanmanın niteliği ve amacı gibi etmenler göz önünde tutularak değerlendirilmelidir. Aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;<sup>50</sup>

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \text{Yabancı Kaynaklar Toplamı} / \text{Aktif Toplamı}$$

#### **2.3.4.3.2. Özkaynak Oranı**

Finansal kaldıraç oranının tamamlayıcısı olarak da ifade edilebilecek özkaynak oranı, firma aktiflerinin ne kadarının özkaynaklarla finanse edildiğini göstermekte ve aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Özkaynak Oranı} = \text{Özkaynaklar} / \text{Aktif Toplamı}$$

---

<sup>49</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s. 45.

<sup>50</sup> BERK, a.g.e., s.101.



#### **2.3.4.3.3. Finansman Oranı**

Firmanın borçlanma düzeyinin, diğer bir ifadeyle aktifin ne kadarının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğinin bir ölçütüdür. Aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Özkaynaklar}}{(\text{KVYK} + \text{UVYK})}$$

Bu oranın genellikle 1 ve üzerinde olması istenir. Oranın azalması firmanın üçüncü kişi ve kurumlara olan yükümlülüğünün artması anlamına gelmektedir.

#### **2.3.4.3.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı**

Firma aktiflerinin ne oranda kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılandığını göstermektedir. Firmalar için oranın olabildiğince düşük olması istenen bir durumdur. Ancak dönen varlık ağırlıklı bir aktif yapısı olan firmalarda kısa vadeli yabancı kaynakların finansman yapısında yüksek olması uygulamada normal karşılanmaktadır.

Duran varlık ağırlıklı aktif yapısına sahip firmalarda bu oranın düşük olması, finansman yapısında uzun vadeli yabancı kaynakların ve özkaynakların etkin olduğu anlamına gelmektedir. Aksi durumda duran varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerle finanse edildiği izlenimi oluşmakta ve bu durum likidite rasyolarına olumsuz yansımaktadır. Duran varlık yatırımlarını kısa vadeli borçlar ile finanse eden firmalarda nakit akışında bozulma ve kısa vadeli borç baskısı oluşması sıklıkla gözlenmektedir.

#### **2.3.4.3.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı**

Firma varlıklarının finansmanında uzun vadeli kaynaklardan yararlanma oranını göstermektedir. Oranın yüksek olması firmaların borçlarının sürdürülebilirliği ve finansman maliyetlerinden daha az etkilenmesi olarak değerlendirilmektedir. Bu oran, genellikle duran varlık ağırlıklı aktif yapılanması olan şirketlerde daha yüksek, dönen varlık ağırlıklı aktif yapılanması olan şirketlerde ise daha düşük olarak görülmektedir. Duran varlık yatırımı yapan firmalarda, mali borçlanmanın uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi olumlu değerlendirilmektedir.

Her işletme kullanmış olduğu kaynaklar ile elde etmiş olduğu iktisadi varlıkların işletmede kullanılabileceği süre arasında bir uyum sağlamak durumundadır. Bu finansman ilkesine uymayan işletmeler, borç ödemede zor durumda kalabilir hatta tasfiye olma zorunluluğu ile karşılaşabilirler. Bu nedenle, gelecekte ödeme güçlükleri ile karşılaşmak istemeyen işletmeler, duran varlıklarını kısa vadeli borçlarla sürekli olarak finanse etmekten kaçınmalıdır.<sup>51</sup>

#### **2.3.4.3.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Devamlı Sermayeye Oranı**

Devamlı sermaye, uzun vadeli yabancı kaynaklar ile özkaynakların toplamından oluşmaktadır. Bu oran, yukarıda belirtilen diğer oranları tamamlayarak, devamlı sermaye içerisindeki yabancı kaynak oranının hesaplanmasını sağlamaktadır.

#### **2.3.4.3.7. Finansal Borçların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı**

Yabancı kaynak toplamı içerisinde mali borçların payının tespit edilmesi için bu oran kullanılmaktadır. Mali borçların maliyetinin yüksek olmasının yanı sıra gecikmesi durumunda firmanın bankalar nezdindeki itibarının zedelenme ihtimalinin bulunmasından dolayı söz konusu oranın düşük olması olumlu değerlendirilmektedir. Oranın düşük olması, finansmanda mali borçlar yerine ticari borçlar veya ortak fonları gibi maliyeti daha düşük olan finansman kaynaklarının kullanıldığı anlamına gelmektedir.

#### **2.3.4.3.8. Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı**

Özkaynak ve uzun vadeli yabancı kaynakların duran varlıklara bağlanmış olan kısmını verir. Diğer bir ifadeyle, duran varlıkların ne oranda firmanın özkaynak ve uzun vadeli yabancı kaynakları ile finanse edildiğini göstermektedir.<sup>52</sup> Aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Duran Varlıklar} / (\text{UVYK} + \text{Özkaynaklar})$$

<sup>51</sup> AKGÜÇ, *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, s. 398

<sup>52</sup> KAYGUSUZ, *a.g.e.*, s. 67.

#### 2.3.4.3.9. Oto Finansman Oranı

Oto finansman, firmaların faaliyetleri sonucunda elde ettikleri dönem karlarını firma bünyesinde bırakarak özkaynaklarını desteklemesi ve artan finansman ihtiyaçlarını bu şekilde karşılamasıdır.

Oto finansman oranı firmanın faaliyetlerinden elde ettiği fonlarla kendi kendini finanse edebilme yeteneğini ifade etmektedir.

$$(\text{Kar Yedekleri} - \text{Geçmiş Yıl Zararları}) / \text{Ödenmiş Sermaye}$$

#### 2.3.4.4. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, firmanın sahip olduğu varlıkların faaliyet döngüsüne katkısını ölçen ve faaliyet döngüsü kaynaklı finansman ihtiyacının boyutunu ortaya koyan oranlardır.<sup>53</sup>

Faaliyet oranları, likidite analizinde yetersiz kalan likidite oranlarına destek olmakta ve ayrıca firmanın kârlılığı, nakit, alacak, stok, duran varlıkların yönetimi ve borçları ödeme kabiliyeti hakkında önemli bilgiler vermektedir. Faaliyet analizinde kullanılan oranlar firmanın gelecek sermaye ihtiyaçlarını tespit etmeye de olanak vermektedir. Satışlardaki artış, ilave varlık yatırımı yapılmasına işaret edebileceği gibi faaliyet analizinde kullanılan oranlar aynı zamanda firmanın hedeflenen büyümeyi sağlayabilmek için yatırım yapabilme yeteneğine dair bilgi sağlamaktadır.<sup>54</sup>

Bu oranlar firmanın faaliyet derecesi ile faaliyetlerin sürdürülebilmesi için gerekli varlıklar arasındaki ilişkiyi tanımlamakla birlikte, firmanın sermaye gereksinimini tahmin etmek için de kullanılmaktadır.<sup>55</sup>

Bir işletmenin operasyonel aktiviteleri hem envanter ve alacak kalemlerine yapılan kısa vadeli, hem de tesis makine ve cihazlara yapılan uzun vadeli varlık yatırımlarına ihtiyaç duymaktadır. Faaliyet analizinde kullanılan oranlar firmanın

---

<sup>53</sup> BERK, a.g.e., s. 103.

<sup>54</sup> Osman OKKA, *İşletme Finansmanı*, 6. Baskı, Ankara: Nobel Kitabevi, 2006, s. 44.

<sup>55</sup> Ferruh ÇÖMLEKÇİ, *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz*, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:839, 2004, s. 234.

operasyonlarının devamlılığı için ihtiyaç duyulan varlıklarının satışlar ile ilişkilerini açıklamaktadır.<sup>56</sup> Faaliyet oranları, yöneticiler için firmaların varlıklarını ne ölçüde etkin kullanıldığını tespit etmek amacıyla da kullanılmaktadır.<sup>57</sup>

#### 2.3.4.4.1. Alacak Devir Hızı

Peşin satışlar dışında işletmenin en önemli para girişi kaynağı alacaklarıdır. Bu nedenle mali analizde alacak tahsil kabiliyeti ve alacakların likiditesi oldukça önemlidir. Bu anlamda alacakların paraya dönüşüm çabukluğu, bir işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyetini, likiditesini gösteren iyi bir ölçüdür.<sup>58</sup>

Alacak devir hızı, firmanın belirli bir dönemdeki yaptığı satışların ortalama ticari alacaklarına bölünmesi ile hesaplanmaktadır.

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

Alacak devir hızı, firmanın faaliyet gösterdiği sektörün ortalamaları dikkate alınarak analiz edilmelidir. Piyasa koşulları gereği alacak vadelerinin uzun olduğu bir sektörde faaliyet gösteren firmanın analizinde, alacak vadelerinin uzun olması olumsuz değerlendirilmemelidir. Ancak bu durumda, alacak tutarı yüksek olacağından, söz konusu alacakların kalitesi derinlemesine analiz edilmelidir.

Alacak devir hızı üzerinden hesaplanan alacak tahsil süresi, firmaların alacaklarını ortalama kaç günde tahsil ettiği bilgisini vermektedir. Alacak tahsil süresi, firmanın içinde bulunduğu sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilmelidir. Alacak tahsil süresi aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Alacak Tahsil Süresi} = 365 / \text{Alacak Devir Hızı}$$

---

<sup>56</sup> Gerald I. WHITE, Ashwinpaul C. SONDHİ, Dov FRIED, **The Analysis and Use Of Financial Statements**, 2. Baskı, ABD: John Wiley & Sons Inc, 1998, s. 151.

<sup>57</sup> Kim, W. G. and Ayoun, B., "Ratio analysis for the hospitality industry: A cross ectorcomparison of financial trends in the lodging, restaurant, airline, and a musement sectors." **The Journal of Hospitality Financial Management**, 13(1), 2005, s. 59-78.

<sup>58</sup> Öztin AKGÜÇ, **Finansal Yönetim**, Yenilenmiş 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1998, s. 431.

#### 2.3.4.4.2. Stok Devir Hızı

Firmanın hammadde malzeme, yarı mamul ve mamulleri ile ticari mal stoklarının yıl içerisinde kaç kere döndüğü, diğer bir ifadeyle stokta kaldığı süreyi göstermektedir.<sup>59</sup>

$$\text{Stok Devir Hızı} = \text{Satılan Malın Maliyeti (SMM)} / \text{Ortalama Stok}$$

$$\text{Ortalama Stok} = (\text{Dönem Başı Stok} + \text{Dönem Sonu Stok}) / 2$$

Stok devir hızının sektör ortalamalarının üzerinde hesaplandığı bir firmada, mali verilerde izlenen stokların gerçekliği analiz edilmeli, mümkünse firma ziyareti ile stoklar fiilen tespit edilmelidir. Stoklar hesabının gerçekten yüksek olduğu durumlarda, ortaklara borçlar hesabı ile stok ilişkisi incelenmeli, firmada kayıt dışı satışların olup olmadığı araştırılmalıdır. Kayıt dışı satış yapan firmalarda, stok devir hızı yüksek hesaplanmakta, ortaklara borçlar hesabında ise yüksek bakiyeler izlenmektedir. Bununla beraber, firma stoklarında satış kabiliyetini yitirmiş bakiyelere de rastlanabilmektedir. Fiktif olduğu tespit edilen bu stoklar, öz kaynaklar ile karşılıklı olarak bilançodan arındırılmalıdır.

Stok devir süresi, stok devir hızı üzerinden hesaplanmakta olup firmaların stoklarını ortalama kaç günde satışa konu ettiği bilgisini vermektedir. Stok devir süresi yorumlanırken, sektör verileri ışığında bir değerlendirme yapılmalıdır. Firmaların hesaplanan sürelerinin sektör ortalamalarından çok fazla sapma göstermemesi beklenmektedir. Stok devir süresi aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır,<sup>60</sup>

$$\text{Stok Devir Süresi} = 365 / \text{Stok Devir Hızı}$$

#### 2.3.4.4.3. Dönen Varlık Devir Hızı

Dönen varlıkların net satışlarla karşılaştırıldığı bu oranda bir birim dönen varlık karşılığında ne kadar satış geliri elde edildiği hesaplanmaktadır.

$$\text{Dönen Varlık Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Dönen Varlıklar}$$

---

<sup>59</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s. 77.

<sup>60</sup> BERK, a.g.e., s. 106.

#### 2.3.4.4.4. Aktif Devir Hızı

Firmanın varlıklarını etkin kullanıp kullanmadığını gösteren orandır. Diğer bir ifadeyle varlıkların getirisinin hesaplandığı orandır. Oranın yüksek olması kredi veren kurumlar tarafından istenen bir durumdur. Ancak faaliyet konusu gereği yüksek hacimde duran varlık tutarına ihtiyaç duyan firmalarda (örneğin oto kiralama şirketleri) aktif toplamı net satışlar karşısında yüksek olacağından, söz konusu devir hızı bu tür firmalarda düşük hesaplanmaktadır.

Oranın yüksek olması firmanın tam kapasiteye yakın faaliyet gösterdiği anlamına gelmektedir. Bir işletmede, sabit değerler aktif toplamı içerisinde büyük bir yer tutuyorsa söz konusu işletmede aktif devir hızı genellikle düşük olmaktadır.<sup>61</sup>

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

Oranın standart bir değeri bulunmamakta olup firmaların faaliyet gösterdikleri sektör koşulları dikkate alınarak genel bir değerlendirme yapılmaktadır.<sup>62</sup>

#### 2.3.4.4.5. Ticari Borç Devir Hızı

Ticari borçların ödeme vadeleri hakkında bilgi edinmek adına kullanılan bu oran, firmanın işletme sermayesi ihtiyacında satıcı kredilerinden ne ölçüde yararlandığı hakkında bilgi alınmasını sağlamaktadır.

Ticari borç devir hızı yüksek olan firmalar, piyasadan kısa vadelerle borçlanma imkanına sahiptir. Bu firmalarda, mali borçlanma yüksekse, firmanın piyasa kredilerinden yeterince yararlanamadığı anlamına gelmektedir. Ters bir durumda, ticari borç devir hızı düşük olan bir firma, satıcı kredilerinden etkin bir şekilde yararlanıyor anlamı çıkarılabilir. Bu durumda, işletme sermayesi kaynaklı finansman ihtiyacının ağırlıklı kısmını satıcı kredileri ile sağlayabilen firmalarda, mali borçlanma makul seviyelerde kalmaktadır.

<sup>61</sup> Ali CEYLAN, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, 8. Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 2003, syf.58

<sup>62</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s. 88.

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \text{Kredili Alışlar} / \text{Ortalama Ticari Borçlar}$$

Uygulamada, bir firmanın kredili alışlarının tespiti her zaman mümkün olmadığından, kredi satışlar yerine dönem için stok alımları da dikkate alınabilir. Bu durumda hesaplama formülü aşağıdaki gibi olacaktır;

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = (\text{SMM} + \text{Dönem Sonu Stok} - \text{Dönem Başı Stok}) / \text{Ortalama Ticari Borçlar}$$

Firmalarda ticari borç devir hızında görülen yavaşlama, piyasa borçlanma kabiliyeti adına olumlu değerlendirmektedir. Ticari borçlarını daha uzun sürelerde ödemeye başlayan firmaların piyasadaki kredibilitesinde artış olduğu anlamına gelmektedir.<sup>63</sup>

#### **2.3.4.4.6. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı**

Net işletme sermayesi (NİS), önceki bölümlerde açıklandığı üzere dönen varlıklardan kısa vadeli yabancı kaynakların çıkarılması ile hesaplanmaktadır. Net işletme sermayesi, bir oran olmamakla birlikte firmanın kısa vadeli borç ödeme gücünü göstermektedir. Firmanın kısa vadeli borç ödeme gücü değerlendirilirken dönen varlık içerisinde yer alan kalemler, özellikle stokların satış kabiliyeti ve nakde dönüşüm hızı ile ticari ve diğer alacakların kalitesi analiz edilmelidir.<sup>64</sup>

$$\text{NİS Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Net İşletme Sermayesi}$$

#### **2.3.4.4.7. Duran Varlık Devir Hızı**

Bu oran, firmanın duran varlıklarının etkinliğini ölçmede kullanılan bir ölçüttür. Oranın sonucuna göre firmanın atıl kapasitesinin bulunup bulunmadığı, duran varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığı hakkında bilgi edinilebilir. Uygulamada bu oran ile ilgili belirli bir değer bulunmamakla birlikte, aynı sektörde faaliyet gösteren firmalar arasında

<sup>63</sup> AKGÜÇ, *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, s. 296.

<sup>64</sup> BERK, *a.g.e.*, s. 107.

ve bir firmanın mali verilerindeki değişimin yıllar itibarıyla kıyaslanması suretiyle değerlendirilebilir.

Duran varlık devir hızı, genel olarak faaliyet konuları gereği düşük hacimde duran varlık ihtiyacı duyan firmalarda yüksek, yüksek hacimde duran varlık ihtiyacı olan firmalarda ise düşük hesaplanmaktadır.

$$\text{Duran Varlık Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Duran Varlıklar}$$

#### **2.3.4.4.8. Özkaynak Devir Hızı**

Özkaynak devir hızı, özkaynak verimliliğini ölçen bir orandır.<sup>65</sup> Net satışların özkaynaklara oranlanması ile hesaplanmakta olup oranın yüksek çıkması sermayenin verimli kullanılmadığı anlamına gelmektedir. Başka bir ifadeyle, oran ne kadar düşük çıkarsa, firmanın özkaynaklarını o derece verimli kullandığı anlaşılmalıdır.

Yetersiz özkaynak ile faaliyet gösterilmesi, oranın yüksek çıkmasına neden olacağından bilanço yapısında özkaynakların finansman yapısındaki payı iyi analiz edilmelidir.

$$\text{Özkaynak Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Özkaynaklar}$$

#### **2.3.4.5. Piyasa Performans Oranları**

Piyasa performans oranları, borsada işlem gören firmaların performanslarının değerlendirilmesi amacıyla kullanılan oranlardır. Borsada işlem görmese de özellikle firmanın performansının analiz edilmesinde sıkça kullanılmaktadır.<sup>66</sup> Firmaların piyasadaki performanslarının ve değerlerinin hesaplanması amacıyla kullanılan piyasa performans oranları aşağıdaki gibidir;

- Fiyat / Kazanç Oranı
- Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı
- Firma Değeri

<sup>65</sup> AKGÜÇ, *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, s. 296.

<sup>66</sup> KAYGUSUZ, *a.g.e.*, s. 113.



- Fiyat – Satış Oranı
- Hisse Senedi Plasman Oranı
- Hisse Başına Kar

olmak üzere altı farklı piyasa performans oranı vardır.

#### **2.3.4.5.1. Fiyat / Kazanç Oranı**

Hisse senedinin borsada gerçek fiyatı ile işlem görüp görmediği bilgisini vermektedir. Uygulamada “F/K” oranı olarak gösterilir. Bu oranın düşük olması olumlu olup hisse senedinin değerinin altında satıldığı anlamını taşımaktadır. Oranın yüksek olması ise hisse senedinin değerinin üzerinde işlem gördüğü anlamına gelmektedir. Aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{F/K Oranı} = \text{Hisse Senedi Borsa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kar}$$

#### **2.3.4.5.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı**

Hisse senedinin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki ilişkiyi ölçerek piyasadaki fiyatının primli ya da ucuz olup olmadığı hakkında bilgi veren bir orandır. Firmanın piyasa değerinin muhasebe kayıtlarına göre tespit edilen değerine oranlanması ile ortaya çıkmaktadır.<sup>67</sup> Uygulamada PD/DD ya da P/D olarak gösterilen bu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{PD/DD Oranı} = \text{Hisse Senedi Borsa Fiyatı} / \text{Hisse Senedi Defter Değeri}$$

PD/DD oranı, uygulamada piyasa değeri ile defter değeri arasındaki ilişkiyi ölçmek adına en sık kullanılan yöntemdir. Oranın düşük olması (1’in altında olması), firmanın piyasada olması gerekenden düşük fiyatlandığı anlamına gelmektedir. Bu tür firmalara yatırım yapılarak yüksek getiri elde edilmesi beklenebilir ancak oranın düşük çıkmasının ardında firma kaynaklı önemli sorunların varlığı da mümkündür. Bu durumda,

---

<sup>67</sup> KARAPINAR ve ZAFİF, a.g.e., s. 391.

firmanın faaliyetleri ve mali verileri derinlemesine analiz edilmeli ve yatırım kararı buna göre verilmelidir.

#### **2.3.4.5.3. Firma Değeri**

Her işletmenin mutlaka bir değeri vardır, ancak bu değer herkes tarafından genel olarak kabul edilmesini sağlayacak bir formül bulunmamaktadır. Dolayısıyla objektif olarak yapılması gereken değerlendirme çoğu zaman sübjektif faktörler yardımıyla yapılmaktadır. Bu nedenle, değerlendirme yapmak karmaşık bir süreç haline gelmektedir.<sup>68</sup>

Firmanın satılması durumunda hesaplanan bir piyasa değeri olan firma değeri, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

Seçilen Sektörün veya Piyasanın Ortalama PD/DD Oranı \* Şirketin Defter Değeri (Öz Sermaye)

#### **2.3.4.5.4. Piyasa Değeri – Satış Oranı**

Firmanın piyasa değerinin, ilgili dönemde gerçekleştirilen satışlara oranlanması ile hesaplanmaktadır. Zarar açıklayan firmaların değerinin hesaplanmasında daha anlamlı sonuçlar vermektedir.<sup>69</sup>

$$\text{Piyasa Değeri – Satış Oranı} = \text{Firma Değeri} / \text{Net Satışlar}$$

#### **2.3.4.5.5. Hisse Senedi Plasman Oranı**

Hisse senedinin maliyet değeri ile mevcut borsa değeri arasındaki ilişkiyi gösteren hisse senedi plasman oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Hisse Senedi Plasman Oranı} = \text{Dağıtılacak Kar Payı} / \text{Ödenmiş Sermaye}$$

---

<sup>68</sup> Gönül İpek ALKAN ve Erhan DEMİRELLİ, “Türkiye’de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama”. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 2, Sayı 9, 2007, s. 27–39.

<sup>69</sup> KARAPINAR ve ZALF, *a.g.e.*, s. 393.

#### 2.3.4.5.6. Hisse Başına Kar Oranı

Hisse başına kar, bir firmanın elde ettiği ya da elde etmesi beklenen dönem karının hisse senedi adedine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Halka açık şirketler için muhtemel kar dağıtımını hakkında bilgi vermektedir. Diğer bir ifadeyle, firmaların elde ettikleri karları yatırımcıya dağıtması durumunda hisse başına düşen ortalama kar tutarını göstermektedir.<sup>70</sup> Oran, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Hisse Başına Kar} = \text{Net Kar} / \text{Hisse Senedi Adedi}$$

Hisse senetlerinin nominal değeri 1 TL'dir. Bu nedenle hisse senedi adedi ödenmiş sermayeye eşit olmaktadır. Hisse başına hesaplanan karın yüksek olması yatırımcılar için olumlu karşılanmaktadır.

Hisse başına kar, dağıtılabilir kar ile karıştırılmamalıdır. Şirketler, elde ettikleri dönem karlarının bir kısmını "yasal yedekler" uygulaması ile şirket bünyesinde bırakmak zorundadırlar. Şirket bünyesinde bırakılan tutarlar düşüldükten sonra kalan dönem karı ise dağıtılabilir kar olarak adlandırılmaktadır. Bu bağlamda, yatırımcılar için hisse başına kar oranının yüksek olması olumlu değerlendirilmekle birlikte, şirketlerin dağıtılabilir kar oranlarına ilişkin trendin de yatırımcılar için önem arz ettiği göz önünde bulundurulmalıdır. Diğer bir ifadeyle, dönem karından hissedarlara kâr payı dağıtan (temettü) şirketler yatırımcılar tarafından olumlu karşılanmaktadır.

---

<sup>70</sup> KAYGUSUZ, a.g.e., s. 114.

### 3. BÖLÜM

## BİLİŞİM SEKTÖRÜNDE FİNANSAL TABLOLARIN İNCELENMESİ VE YORUMLANMASI

Çalışmada finansal analiz tekniklerini uygulamak üzere Bilişim500 listesinde borsaya kote olan ilk üç firma seçilmiştir. Analize konu edilen şirketler, 2017 yılı Bilişim500 listesinde bulunan ve Borsa İstanbul’da işlem gören ilk üç şirket olan Türk Telekom, Turkcell ve İndeks Bilgisayar’dan oluşmaktadır.<sup>71</sup> Türk Telekom ve Turkcell, iletişim teknolojileri alanında faaliyet göstermekte iken İndeks Bilgisayar ise bilgi teknolojileri alanında faaliyet göstermektedir.

Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği (TUBİSAD) tarafından hazırlanan “Bilgi ve İletişim Sektörü 2017 Yılı Pazar Verileri” çalışmasına göre sektörün toplam büyüklüğü 2017 yılsonu itibarıyla 116,9 milyar TL’dir.<sup>72</sup> Bu veriye göre, finansal analize konu edilecek şirketlerin sektörden aldıkları pay aşağıdaki gibidir;

FİRMA	2017 YILI SEKTÖR PAYI (%)
TÜRK TELEKOM A.Ş.	15,4
TURKCELL İLETİŞİM A.Ş.	14,5
İNDEKS BİLGİSAYAR A.Ş.	4,02

Analiz çalışmasına örnek teşkil etmek adına, bahse konu üç şirketin 2016 ve 2017 yıllarına ait solo mali verileri üzerinden analiz teknikleri uygulanacaktır. Şirketlerin mali verileri, Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (KAP) yer alan 2016 yılsonu ve 2017 yılsonu bağımsız denetim raporlarından temin edilmiştir.

<sup>71</sup> Bilişim Zirvesi, İlk 500 Bilişim Şirketi, Türkiye, 2017, s. 2, <https://bilisimzirvesi.com.tr/documents/Analiz/b500-2017-500-sirket.pdf> (10.07.2018)

<sup>72</sup> Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü, 2017 Pazar Verileri, Mayıs 2018, s. 3 [http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad\\_2017\\_bit\\_pazar\\_verileri\\_tr.pdf](http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad_2017_bit_pazar_verileri_tr.pdf) (25.11.2018)

### **3.1. Türk Telekomünikasyon Anonim Şirketi**

#### **3.1.1. Ortaklık Yapısı, Özgeçmişi ve Faaliyet Konusu**

Türk Telekom A.Ş., faaliyetlerine 1840 yılında Postane-i Amirane adıyla başlamıştır. Türkiye genelinde telefon şebekesi kurma ve işletme izni, 4 Şubat 1924 tarihinde, Posta, Telefon ve Telgraf Genel Müdürlüğü'ne ("PTT") verilmiş olup Türk Telekom, telekomünikasyon hizmetlerinin PTT'den ayrılması sonucu 24 Nisan 1995'te ayrı bir tüzel kuruluş olarak kurulmuştur.

Türk Telekom ("Firma" olarak anılacaktır) 2005 yılına kadar T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'na bağlı olarak faaliyet göstermekte iken, hisselerinin %55'lik kısmı özelleştirme süreci kapsamında 14 Kasım 2005 tarihinde Ojer Telekomünikasyon A.Ş. (OTAŞ)'ye devredilmiştir. Firmanın ana ortağı konumunda olan Ojer Telekomünikasyon A.Ş.'nin ise ortaklık yapısında %99'luk payla Oger Telekom Limited (Dubai menşeli) bulunmaktadır.

Firma, 31.12.2016 ve 31.12.2017 tarihli mali dönemlerinde, ana ortak olan Oger Telekom Limited tarafından sevk ve idare edilmiştir.

2018 yılına gelindiğinde Firma, geçmiş dönemlerde bankalardan aldığı yaklaşık 4,75 milyar USD tutarındaki kredileri geri ödemede sorun yaşamıştır. Kredi geri ödemelerinin tahsilinde sorun yaşayan bankalar ise Türk Telekom'un %55'lik hissesini almak için başvuruda bulunmuştur. Çalışma tarihi itibarıyla, KAP verilerine göre resmi pay devri gerçekleşmemiştir. Firmanın sermayesi 3.500.000.000 TL olup mevcut ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

- Ojer Telekomünikasyon A.Ş. %55
- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı %25
- Türkiye Varlık Fonu %5
- Halka Açık %15

### 3.1.2. Bağlı Ortaklıklar Hakkında Bilgiler

Finansal tablolar, Türk Telekom A.Ş. ve bağlı ortaklıklarına ait mali verilerin tam konsolide edilmesi ile düzenlenmiştir. Konsolideye dâhil edilen bağlı ortaklıklar aşağıdaki gibidir;

**Tablo 9: Türk Telekom A.Ş. Bağlı Ortaklıkları**

Bağlı Ortaklıklar	Faaliyet Yeri	Faaliyet Konusu	Firmanın Payı (%)	
			31.12.2017	31.12.2016
TTNet A.Ş.	Türkiye	İnternet servis sağlayıcı	100	100
Avea İletişim Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	GSM operatörü	100	100
Argela Yazılım ve Bilişim Tek. San. ve Tic. A.Ş.	Türkiye	Telekomünikasyon çözüm sistemleri	100	100
Innova Bilişim Çözümleri A.Ş.	Türkiye	Telekomünikasyon çözüm sistemleri	100	100
Assist Rehberlik ve Müşteri Hizmetleri Anonim Şirketi	Türkiye	Çağrı merkezi ve müşteri ilişkileri	100	100
Sebit Eğitim ve Bilgi Teknolojileri A.Ş.	Türkiye	Veri tabanlı eğitim hizmetleri	100	100
NETSIA Inc.	ABD	Telekomünikasyon çözüm sistemleri	100	100
Sebit LLC	ABD	Veri tabanlı eğitim hizmetleri	100	100
TT International Holding B.V.	Hollanda	Holding şirketi	100	100
Türk Telekom International AT AG	Avusturya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International HU Kft	Macaristan	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
S.C. EuroWeb Romania S.A.	Romanya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International BG EOOD	Bulgaristan	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International CZ sro	Çekya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100

Türk Telekom International SRB d.o.o.	Sırbistan	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International Telekomunikacije d.o.o	Slovenya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International SK sro	Slovakya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
TT International Telekomünikasyon Sanayi ve Ticaret Limited Şirketi	Türkiye	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International UA TOV	Ukrayna	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International Italy srl	İtalya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International DOOEL	Makedonya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International RU o.o.o	Rusya	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekomunikasyon Euro GmbH.	Almanya	Mobil hizmet pazarlama	100	100
Türk Telekom International d.o.o.	Hırvatistan	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Türk Telekom International HK Limited	Hong Kong	Telekomünikasyon altyapı ve bant genişliği sağlayıcı	100	100
Net Ekran TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
TTES Elektrik Tedarik Satış A.Ş.	Türkiye	Elektrik enerjisi ticareti	100	100
TT Euro Belgium S.A.	Belçika	Mobil hizmet pazarlama	100	100
TT Ödeme Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Mobil finans	100	100
Net Ekran1 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran2 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100

Net Ekran3 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran4 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran5 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran6 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran7 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran8 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran9 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran10 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran11 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran12 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran13 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran14 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran15 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
Net Ekran16 TV ve Medya Hiz. A.Ş.	Türkiye	Televizyon ve radyo yayıncılığı	100	100
TT Satış ve Dağıtım Hizmetleri Anonim Şirketi	Türkiye	Satış ve Dağıtım Hizmetleri	100	-

### 3.1.3. Türk Telekom A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklarına Ait Finansal Tablolar

Mali veriler, KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan, 31.12.2016 ve 31.12.2017 dönemlerini içeren ve KAP'a bildirilen bağımsız denetim raporlarına istinaden verilmektedir.<sup>73</sup>

<sup>73</sup> Türk Telekom A.Ş. Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/ek-indir/4028328d610a8176016174e4caec0f94> (14.10.2018)  
31.12.2016, <https://www.kap.org.tr/tr/ek-indir/4028328d59de8491015a1dd67f305e0e> (14.10.2018)



**Tablo 10: Türk Telekomünikasyon A.Ş. Mali Verileri**

<b>TÜRK TELEKOMÜNİKASYON ANONİM ŞİRKETİ VE BAĞLI ORTAKLIKLARI</b>				
<i>Not: Tüm tutarlar bin Türk Lirası ("TL") olarak gösterilmiştir.</i>				
<b>BİLANÇO</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>	
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>10.529.033</b>	<b>36%</b>	<b>9.149.122</b>	<b>34%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.100.204	4%	3.016.366	1%
Ticari Alacaklar	4.816.541	17%	4.144.744	15%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	23.707	0%	26.193	0%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	4.792.834	16%	4.118.551	15%
Diğer Alacaklar	57.894	0%	52.933	0%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	57.894	0%	52.933	0%
Türev araçlar	557.712	2%	601.401	2%
Stoklar	203.978	1%	261.264	1%
Peşin ödenmiş giderler	343.332	1%	324.367	1%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	33.884	0%	184.985	1%
Diğer dönen varlıklar	415.488	1%	563.062	2%
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar	37.361	0%	37.361	0%
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>10.566.394</b>	<b>36%</b>	<b>9.186.483</b>	<b>34%</b>
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>18.582.141</b>	<b>64%</b>	<b>17.687.968</b>	<b>66%</b>
Finansal yatırımlar	11.840	0%	11.840	0%
Ticari alacaklar	91.197	0%	42.095	0%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	91.197	0%	42.095	0%
Diğer alacaklar	33.837	0%	33.885	0%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	33.837	0%	33.885	0%
Türev araçlar	59.006	0%	51.397	0%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	22.376	0%	24.559	0%
Maddi duran varlıklar	9.115.520	31%	8.734.951	33%
Maddi olmayan duran varlıklar	8.482.480	29%	8.386.216	31%
- Şerefiye	44.944	0%	44.944	0%
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	8.437.536	29%	8.341.272	31%
Peşin ödenmiş giderler	68.935	0%	58.725	0%
Ertelenmiş vergi varlığı	660.707	2%	316.213	1%
Diğer duran varlıklar	36.243	0%	28.087	0%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>29.148.535</b>	<b>100%</b>	<b>26.874.451</b>	<b>100%</b>

<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>8.661.581</b>	<b>30%</b>	<b>8.351.705</b>	<b>31%</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	66.714	0%	72.574	0%
- Banka kredileri	66.714	0%	72.574	0%
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.419.948	8%	1.915.259	7%
- Banka kredileri	2.395.531	8%	1.897.421	7%
- Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	617	0%	603	0%
- İhraç edilmiş tahvil, bono ve senetler	23.800	0%	17.235	0%
Ticari borçlar	4.068.884	14%	4.531.201	17%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	2.326	0%	8.812	0%
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	4.066.558	14%	4.522.389	17%
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	175.712	1%	203.233	1%
Diğer borçlar	844.592	3%	739.920	3%
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	844.592	3%	739.920	3%
Türev araçlar	192.052	1%	233.560	1%
Ertelenmiş gelirler	226.864	1%	160.829	1%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	24.344	0%	17.929	0%
Kısa vadeli karşılıklar	596.144	2%	430.062	2%
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	162.906	1%	165.862	1%
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	433.238	1%	264.200	1%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	46.327	0%	47.138	0%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>15.931.867</b>	<b>55%</b>	<b>15.136.125</b>	<b>56%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	14.005.076	48%	13.053.346	49%
- Banka kredileri	10.270.506	35%	9.569.254	36%
- Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	1.982	0%	1.570	0%
- İhraç edilmiş tahvil, bono ve senetler	3.732.588	13%	3.482.522	13%
Ticari borçlar	-	-	83.679	0%
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	-	-	83.679	0%
Diğer borçlar	375.233	1%	494.176	2%
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	375.233	1%	494.176	2%
Türev araçlar	117.389	0%	152.408	1%
Ertelenmiş gelirler	367.201	1%	305.200	1%
Uzun vadeli karşılıklar	821.428	3%	791.288	3%
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	813.393	3%	783.401	3%
- Diğer uzun vadeli karşılıklar	8.035	0%	7.887	0%
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	245.540	1%	256.028	1%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>4.555.087</b>	<b>16%</b>	<b>3.386.621</b>	<b>13%</b>
Ödenmiş sermaye	3.500.000	12%	3.500.000	13%
Sermaye düzeltme farkları (-)	-239.752	-1%	-239.752	-1%

Pay bazlı ödemeler (-)	9.528	0%	9.528	0%
Yeniden sınıflandırılmayacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-526.583	-2%	-493.990	-2%
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları	-526.583	-2%	-493.990	-2%
Yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-80.632	0%	-146.159	-1%
-Riskten korunma kayıpları	-299.552	-1%	-245.564	-1%
-Yabancı para çevirim farkları	218.920	1%	99.405	0%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	2.355.969	8%	2.355.969	9%
Diğer yedekler	-1.320.942	-5%	-1.320.942	-5%
Geçmiş yıl (zararları) / karları	-278.033	-1%	446.307	2%
Net dönem karı / (zararı)	1.135.532	4%	-724.340	-3%
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>29.148.535</b>	<b>100%</b>	<b>26.874.451</b>	<b>100%</b>

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>	
Hasılat	18.139.554	100%	16.108.594	100%
Satışların maliyeti (-)	-10.029.082	-55%	-9.023.396	-56%
<b>Brüt Kar</b>	<b>8.110.472</b>	<b>45%</b>	<b>7.085.198</b>	<b>44%</b>
Genel Yönetim Giderleri	-2.175.077	-12%	-2.211.725	-14%
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	-2.404.461	-13%	-2.187.900	-14%
Araştırma ve geliştirme giderleri	-124.737	-1%	-93.821	-1%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	291.123	2%	323.863	2%
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-540.970	-3%	-775.631	-5%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>3.156.350</b>	<b>17%</b>	<b>2.139.984</b>	<b>13%</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	130.398	1%	60.040	0%
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-5.610	0%	-4.048	0%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>3.281.138</b>	<b>18%</b>	<b>2.195.976</b>	<b>14%</b>
Finansman gelirleri	722.307	4%	664.759	4%
Finansman giderleri	-2.525.118	-14%	-3.257.296	-20%
<b>Vergi Öncesi Kar / Zarar</b>	<b>1.478.327</b>	<b>8%</b>	<b>-396.561</b>	<b>-2%</b>
<b>Vergi Gideri</b>	<b>-342.795</b>	<b>-2%</b>	<b>-327.779</b>	<b>-2%</b>
- Dönem vergi gideri	-696.792	-4%	-405.784	-3%
- Ertelenmiş vergi geliri	353.997	2%	78.005	0%
<b>Dönem Karı / Zararı</b>	<b>1.135.532</b>	<b>%</b>	<b>-724.340</b>	<b>4%</b>

Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve bağlı ortaklıklarına ait konsolide mali tablolar ışığında hesaplanan finansal oranlar aşağıdaki gibidir;

**Tablo 11: Türk Telekomünikasyon A.Ş. Finansal Oranlar**

<b>ORANLAR (%)</b>		
<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Cari Oran	121,56	109,55
Likidite Oranı	119,21	106,42
Nakit Oranı	47,34	36,12
Net İşletme Sermayesi	1.867.452,00 ₺	797.417,00 ₺
<b>KARLILIK ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Faaliyet Karlılığı	17,40	13,28
Bilanço Karlılığı	8,15	-2,46
Özkaynak Karlılığı	24,93	-21,39
Aktif Karlılığı	3,90	-2,70
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Finansan Kaldıraç Oranı	84,37	87,40
Özkaynak Oranı	15,63	12,60
Finansman Oranı	539,91	693,55
KVYK / Aktif Toplamı	29,72	31,08
UVYK / Aktif Toplamı	54,66	56,32
UVYK / Devamlı Sermaye Oranı	77,77	81,72
Finansal Borçların Yabancı Kaynaklar Oranı	67,06	64,04
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	90,70	95,49
Oto Finansman Oranı	21,63	42,32
<b>FAALİYET ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Ticari Alacak Devir Hızı	3,99	3,86
Alacak Tahsil Süresi	91,50	94,55
Stok Devir Hızı	43,11	34,53
Stok Değişim Süresi	8,47	10,57
Dönen Varlık Devir Hızı	1,72	1,76
Aktif Devir Hızı	0,65	0,60
Ticari Borç Devir Hızı	2,35	1,97
Borç Ödeme Süresi	155,61	185,27
NİS Devir Hızı	13,61	20,20
Özkaynaklar Devir Hızı	4,57	4,75

### 3.1.4. Türk Telekomünikasyon A.Ş.'ye Ait Finansal Tabloların Yorumlanması

Türk Telekomünikasyon A.Ş. ("Grup" olarak anılacaktır), incelenen dönemlerde ciro hacmini genişletmiştir. Konsolide gelirler 2016 yılında, mobil gelirdeki yıllık %16,2 ve geniş bant gelirindeki yıllık %12,6 artış ile bir önceki yıla göre reel anlamda %1 büyüme göstererek 16,1 milyar TL'ye yükselmiştir. 2017 yılında ise ciroda %12,6'lık bir gelişim sağlanarak 18,1 milyar TL ciroya ulaşılmıştır. 31.12.2017 tarihi itibarıyla Grubun konsolide cirosunun detayı aşağıdaki gibidir;<sup>74</sup>

- Mobil	: 6.638.683.000 TL
- Geniş bant	: 4.899.033.000 TL
- Sabit ses	: 2.603.435.000 TL
- Kurumsal data	: 1.492.416.000 TL
- TFRS yorum 12 gelirleri	: 704.315.000 TL
- Uluslararası gelirler	: 639.019.000 TL
- Tv	: 228.135.000 TL
- Diğer	: 934.518.000 TL

2016 yılında Grup, ağırlıklı olarak finansman giderleri kısmen de esas faaliyetlerden doğan diğer giderler nedeniyle dönemi 724 milyon TL zarar ile kapatmıştır. Grup 2017 yılında ise sağlanan ciro gelişimi ve önceki döneme göre kısmen azalan finansman giderlerinin etkisiyle 1,1 milyar TL net kar açıklamıştır. Grubun, 2017 yılında yaklaşık %18 faaliyet karı elde etmesine karşın, yüksek finansman giderlerinin etkisi nedeniyle dönem karı önemli ölçüde azalmıştır. Grubun faaliyet hacmine göre yüksek bulunan mali borçlanması nedeniyle borç baskısı oluşmakta finansman giderlerinin ödenmesi noktasında nakit akışı bozulmaktadır.

<sup>74</sup> Türk Telekom Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 95.

Grubun aktif yapısı ele alındığında, duran varlıklar ağırlıklı aktif yapısı olduğu, ayrıca nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacakların da aktif yapısında önemli pay aldığı gözlenmektedir.

Grubun nakit ve nakit benzerleri hesaplarında izlenen yüksek bakiyeler likidite yapısına ve rasyolara olumlu yansımaktadır. Grubun faaliyet konusu nedeniyle, satışlar ağırlıklı olarak bireysel müşterilere yapılmakta ve tahsilat vadesi ortalama 3 ay olarak gerçekleşmektedir. Hizmet verilen abone sayısının oldukça geniş olması alacak kalitesini desteklemekte ve Grupta her dönem yüksek seviyede mevduat hacmi yaratmaktadır. 31.12.2017 tarihi itibarıyla Grubun nakit ve nakit benzerleri hesaplarında izlenen bakiyelerin detayı aşağıdaki gibidir;<sup>75</sup>

- Nakit mevcudu	: 298.000 TL
- Vadesiz mevduat	: 631.227.000 TL
- Vadeli hesap	: 3.467.650.000 TL
- Diğer	: 1.029.000 TL

Vadesiz mevduatlarda izlenen bakiyenin 377,9 milyon TL'si bankalardan kullanılan kredilerin teminatı olarak bloke tutarlardan oluşmaktadır.

Grubun ticari alacaklarının tamamına yakını kısa vadeli olup ortalama alacak tahsil vadesi yaklaşık 3 ay olarak hesaplanmaktadır. Konsolide mali verilere göre, Grubun 2017 yılında yaklaşık 6,8 milyar TL ticari alacağı bulunmakta olup bu tutarın 2,8 milyar TL'sinin şüpheli hale geldiği ve karşılık ayrıldığı izlenmektedir. Faaliyet hacmi ve ticari alacak tutarı dikkate alındığında, izlenen şüpheli alacak tutarı yüksek bulunmakta ve alacak kalitesi anlamında olumsuz değerlendirilmektedir. Grup, vadesi geçmiş ve şüpheli hale gelmiş alacakları için hukuki yollara başvurmadan önce 90 güne kadar beklemektedir. Bu süreçten sonra hukuki yollara başvuran Grupta, şüpheli hale gelen alacakların hukuki yollar ile tahsilatı sağlanmaya çalışılmaktadır. 2,8 milyar TL olan şüpheli alacakların yaklaşık 610 milyon TL'si 2017 yılında şüpheli hale gelen alacaklardan oluşmaktadır. Ayrıca, 2017 yılında yaklaşık 142 milyon TL tutarındaki

<sup>75</sup> Türk Telekom Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 43.

şüpheli alacağın tahsilinin sağlandığı görülmektedir. Bu bilgiler ışığında, Grupta her ne kadar şüpheli hale gelen alacak birikimi yüksek bulursa da, gerek sonradan yapılan gerekse de hukuki yollar ile sağlanan tahsilatların olması olumlu bulunmaktadır.

Grup, faaliyet konusu gereği stoklu çalışmamakta olup mali verilerde izlenen çok ufak tutarlı bakiyeler, abonelere verilen / satışı yapılan modem, bilgisayar, tablet, telsiz telefon, kablo, kablo kutusu, sim kartlar ve içerik gibi stoklardan oluşmaktadır.

Grubun duran varlıkları maddi duran varlıklar ve maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır. 31.12.2017 tarihli maddi duran varlıklar kaleminin amortisman hariç olmak üzere detayı aşağıdaki gibidir;<sup>76</sup>

- Arazi ve binalar	: 2.308.172.000 TL
- Şebeke ve diğer cihazlar	: 38.740.099.000 TL
- Taşıtlar	: 128.031.000 TL
- Döşeme ve demirbaşlar	: 821.492.000 TL
- Diğer maddi duran varlıklar	: 245.898.000 TL
- Yapılmakta olan yatırımlar	: 950.365.000 TL

31.12.2017 tarihi itibarıyla grubun duran varlıklarda rehin, ipotek veya kısıtlama bulunmamaktadır.

Grubun maddi olmayan duran varlıkları ise lisans, müşteri ilişkileri, imtiyaz hakları ve diğer maddi olmayan duran varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. Maddi olmayan duran varlıklarda etkin olan lisanslar 3G Lisansı, GSM 900 İlave Frekans Lisansı ve 4.5G Lisansı gibi lisanslardan oluşmaktadır.<sup>77</sup>

Grubun aktif finansmanında ağırlıklı olarak banka kredileri, kısmen de özkaynaklar ve piyasa borçları yer almaktadır.

Banka kredilerinin ağırlıklı kısmı uzun vadede izlenmekte olsa da bahse konu kredilerin kısa vadeye dönen anapara ve faiz ödemeleri nedeniyle Grupta borç baskısı

<sup>76</sup> Türk Telekom Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 66.

<sup>77</sup> Türk Telekom Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 68.

oluşmaktadır. Faaliyet hacmine göre yüksek bulunan mali borçlanma nedeniyle, finansman giderleri cari dönem karını önemli ölçüde azaltmıştır. Bununla birlikte, mali borçların ağırlıklı kısmı YP cinsinden olup incelenen dönemlerde görülen kur değişimleri nedeniyle mali borçlanma artış göstermiştir. 2016 yılında dönem zararı oluşmasında etkili olan, 2017 yılında ise dönem karını önemli ölçüde azaltan finansman giderlerinde, kullanılan YP krediler nedeniyle oluşan kur farkları ağırlıklı paya sahiptir. 31 Aralık 2017’de izlenen 2,5 milyar TL’lik finansman giderinin 1,5 milyar TL’si kur farkları kaynaklı oluşmuştur.

Grup, finansman ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik olarak 2014 yılında 5 yıl vadeli, %3,75 kupon oranlı 500 milyon USD ve 10 yıl vadeli, %4,75 kupon oranlı 500 milyon USD tahsil ihracı gerçekleştirmiştir. Bahse konu ihraçlar ile Grup, finansman ihtiyacını önemli ölçüde karşılamıştır. Bu durum Grubun kaynak yaratma kabiliyeti açısından olumlu bulunmuştur.

Grubun özkaynakları aktif finansmanında kısmen etkin olmaktadır. 2016 yılında açıklanan dönem zararı özkaynakların aktif finansmanındaki payının azalmasına yol açmıştır. 2017 yılına gelindiğinde ise ciro artışı ve finansman giderlerindeki azalış ile sağlanan karlılık, özkaynakları desteklemiş ve oto finansman kabiliyeti açısından olumlu bulunmuştur.

Faaliyet konusu gereği, Grubun nakit akışı abonelerden yapılan tahsilatlara paralel olarak mevduat ağırlıklı gerçekleşmektedir. Bu durum Grubun likiditesine olumlu yansımaktadır. İncelenen dönemlerde net işletme sermayesi fazlası ile faaliyet gösteren Grupta, 2017 yılında tutar bazında artış gösteren nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacakların etkisiyle net işletme sermayesi artış göstermiştir.

Mali borçlanması genelde uzun vadeli olan Grupta, duran varlıkların devamlı sermaye ile finanse edilmesi olumlu değerlendirilmektedir. Öte yandan, faaliyet hacmine göre mali borçlanma yüksek bulunmakta olup uzun vadeli kredilerin kısa vadeye dönen anapara ve faiz ödemelerinin borç baskısı yarattığı görülmektedir. Ayrıca, yabancı para ağırlığında olan mali borçlanma nedeniyle oluşan kur farkları finansman giderlerini



önemli ölçüde artırmış ve 2016 yılında dönem zararı oluşmasına, 2017 yılında ise dönem karının önemli ölçüde azalmasına yol açmıştır.

## **3.2. Turkcell İletişim Hizmetleri Anonim Şirketi**

### **3.2.1. Ortaklık Yapısı, Özgeçmiş ve Faaliyet Konusu**

Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., 5 Ekim 1993 yılında İstanbul kurulmuş ve faaliyetlerine fiilen 1994 yılında başlamıştır. Firmanın faaliyet konusu, Türkiye Cumhuriyeti Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı ile imzalanmış bulunan GSM Avrupa Mobil Telefon Sistemi ihalesinde öngörülen iş ve hizmetler ile PTT kanununa aykırı olmamak üzere, her türlü telefon, telekomünikasyon ve benzeri hizmetler ve altyapılarına ilişkin yetkilendirme kapsamındaki faaliyetlerdir.

Firma, abonelerinden elde ettiği brüt gelirlerin %15'inin %90'unu her ay T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı'na hazine payı ve %10'luk kısmını da ilgili bakanlığa evrensel hizmet fonu olarak ödemektedir. Hazine payına ek olarak Turkcell, elde ettiği brüt gelirin %0,35'ini (onbinde otuzbeşini) kurum masraflarına katkı payı olarak yılda bir kez olmak üzere Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'na (BTK) ödemektedir.

Firma, 2.200.000.000 TL ödenmiş sermayesi ile faaliyet göstermektedir. Firmanın KAP'a yapılan bildirimlere göre halka açıklık oranı %48,84 olup 31.12.2017 tarihli ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

- Turkcell Holding A.Ş. %51
- Citibank N.A. %8,88
- Diğer %40,12

### **3.2.2. Bağlı Ortaklıklar Hakkında Bilgiler**

Finansal tablolar, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve bağlı ortaklıklarına ait mali verilerin tam konsolide edilmesi ile düzenlenmiştir. Konsolideye dâhil edilen bağlı ortaklıklar aşağıdaki gibidir;

**Tablo 12: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Bağlı Ortaklıkları**

<b>Bağlı Ortaklıklar</b>	<b>Faaliyet Yeri</b>	<b>Faaliyet Konusu</b>
Global Bilgi Pazarlama Danışma ve Çağrı Servisi Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Müşteri ilişkileri yönetim merkezi
Turktell Bilişim Servisleri A.Ş.	Türkiye	Bilgi teknolojisi, eğlence ve katma değerli GSM hizmetleri yatırımları
Turkcell Satış ve Dağıtım Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Satış ve dağıtım
Turkcell Teknoloji Araştırma ve Geliştirme A.Ş.	Türkiye	Araştırma ve geliştirme
Kule Hizmet ve İşletmecilik A.Ş.	Türkiye	Telekomünikasyon alt yapı işletmeciliği
Rehberlik Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Rehberlik hizmetleri
Turkcell Ödeme ve Elektronik Para Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Ödeme hizmetleri ve elektronik para
İnteltek İnternet Teknoloji Yatırım ve Danışmanlık Ticaret A.Ş.	Türkiye	Bilgi ve eğlence servisleri
Turkcell Gayrimenkul Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Gayrimenkul yatırımları
Beltel Telekomünikasyon Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Telekomünikasyon yatırımları
Turkcell Finansman A.Ş.	Türkiye	Tüketici finansmanı
Turkcell Enerji Çözümleri ve Elektrik Satış Ticaret A.Ş.	Türkiye	Elektrik enerjisi ticareti, toptan ve perakende satışı
Kıbrıs Mobile Telekomünikasyon Limited Şirketi	KKTC	Telekomünikasyon
Lifecell Digital Limited Şirketi	KKTC	Telekomünikasyon
Financell B.V.	Hollanda	Finansman
East Asian Consortium B.V.	Hollanda	Telekomünikasyon yatırımları
Lifecell Ventures Coöperatief U.A.	Hollanda	Telekomünikasyon yatırımları
CJSC Belarusian Telecommunications Network	Belarus	Telekomünikasyon

Beltower LLC	Belarus	Telekomünikasyon alt yapı işletmeciliği
Lifetech LLC	Belarus	Bilgi işlem, programlama ve teknik destek
LLC lifecell	Ukrayna	Telekomünikasyon
LLC UkrTower	Ukrayna	Telekomünikasyon alt yapı işletmeciliği
LLC Global Bilgi	Ukrayna	Müşteri ilişkileri yönetim merkezi
Paycell Limited Liability Company	Ukrayna	Tüketici finans servisi
Azerinteltek QSC	Azerbaycan	Bilgi ve eğlence servisleri
Turkcell Europe GmbH	Almanya	Telekomünikasyon

### **3.2.3. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklara Ait Finansal Tablolar**

Mali veriler, Pwc Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş tarafından hazırlanan, 31.12.2016 ve 31.12.2017 dönemlerini içeren ve KAP'a bildirilen bağımsız denetim raporlarına istinaden verilmektedir.<sup>78</sup>

<sup>78</sup> Turkcell İletişim A.Ş., Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2016, <https://www.kap.org.tr/tr/ek-indir/4028328c5988d42f015a4214c8406c5e> (25.10.2018)  
31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/660335> (25.10.2018)

**Tablo 13: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Mali Verileri**

<b>TURKCELL İLETİŞİM HİZMETLERİ A.Ş.</b>				
<i>Not: Tüm tutarlar bin Türk Lirası ("TL") olarak gösterilmiştir.</i>				
<b>BİLANÇO</b>				
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>	
Nakit ve nakit benzerleri	4.712.333	4%	6.052.352	9%
Finansal yatırımlar	11.338	0%	-	-
- Vadeye kadar elde tutulacak finansal yatırımlar	11.338	0%	-	-
Ticari alacaklar	2.900.576	9%	3.336.289	11%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	5.299	0%	5.861	0%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	2.895.277	9%	3.330.428	11%
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	2.950.523	9%	1.486.906	5%
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	2.950.523	9%	1.486.906	5%
Diğer Alacaklar	489.333	1%	130.826	0%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	489.333	1%	130.826	0%
Türev araçlar	981.396	3%	390.958	1%
Stoklar	104.102	0%	131.973	0%
Peşin ödenmiş giderler	537.213	2%	478.200	2%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	25.679	0%	39.795	0%
Diğer dönen varlıklar	61.675	0%	80.790	0%
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar	1.294.938	4%	1.222.757	4%
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>14.069.106</b>	<b>41%</b>	<b>13.350.846</b>	<b>42%</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Finansal yatırımlar	654	0%	-	-
- Vadeye kadar elde tutulacak finansal yatırımlar	654	0%	-	-
Ticari alacaklar	155.634	0%	235.393	1%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	155.634	0%	235.393	1%
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	1.297.597	4%	909.466	3%
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	1.297.597	4%	909.466	3%
Diğer alacaklar	96.847	0%	102.049	0%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	96.847	0%	102.049	0%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	980	0%	46.270	0%
Maddi duran varlıklar	9.665.408	28%	8.195.705	26%
- Tesis, makine ve cihazlar	8.153.569	24%	7.053.728	22%
- Diğer maddi duran varlıklar	1.511.839	4%	1.141.977	4%
Maddi olmayan duran varlıklar	8.340.410	25%	8.235.989	26%

- Lisanslar	5.720.398	17%	6.160.536	19%
- Bilgisayar yazılımları	2.346.236	7%	1.838.409	6%
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	240.942	1%	204.210	1%
- Şerefiye	32.834	0%	32.834	0%
Peşin ödenmiş giderler	248.241	1%	437.575	1%
Ertelemiş vergi varlığı	96.060	0%	51.255	0%
Diğer duran varlıklar	11.532	0%	35.610	0%
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>19.913.363</b>	<b>59%</b>	<b>18.249.312</b>	<b>58%</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>33.982.469</b>	<b>100%</b>	<b>31.600.158</b>	<b>100%</b>

<b>KAYNAKLAR</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>	
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa vadeli borçlanmalar	2.643.112	8%	1.820.091	6%
- Banka kredileri	2.643.112	8%	1.581.135	5%
- İhraç edilmiş borçlanma araçları	-	-	238.956	1%
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.635.042	5%	1.025.969	3%
- Banka kredileri	1.515.447	4%	924.921	3%
- Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	105.039	0%	94.473	0%
- İhraç edilmiş tahvil, bono ve senetler	14.556	0%	6.575	0%
Ticari borçlar	2.822.061	8%	3.474.254	11%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	6.980	0%	11.201	0%
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	2.815.081	8%	3.463.053	11%
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	91.538	0%	62.767	0%
Diğer borçlar	746.170	2%	558.138	2%
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	746.170	2%	558.138	2%
Türev araçlar	110.108	0%	41.726	0%
Ertelemiş gelirler	230.457	1%	110.376	0%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	103.105	0%	71.638	0%
Kısa vadeli karşılıklar	835.199	2%	192.442	1%
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	229.520	1%	173.391	1%
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	605.679	2%	19.051	0%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	7.051	0%	1.457	0%
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>9.223.843</b>	<b>27%</b>	<b>7.358.858</b>	<b>23%</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun vadeli borçlanmalar	8.257.995	24%	6.935.102	22%
- Banka kredileri	6.379.349	19%	5.304.336	17%
- Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	108.164	0%	41.539	0%

- İhraç edilmiş borçlanma araçları	1.770.482	5%	1.589.227	5%
Diğer borçlar	-	-	58.244	0%
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	-	-	58.244	0%
Ertelenmiş gelirler	85.646	0%	74.241	0%
Uzun vadeli karşılıklar	395.084	1%	352.094	1%
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	197.666	1%	164.553	1%
- Diğer uzun vadeli karşılıklar	197.418	1%	187.541	1%
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	651.122	2%	458.160	1%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	323.691	1%	295.062	1%
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>9.713.538</b>	<b>29%</b>	<b>8.172.903</b>	<b>26%</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
<b>Ana ortaklığa ait özkaynaklar</b>	<b>14.989.161</b>	<b>44%</b>	<b>16.011.765</b>	<b>51%</b>
Ödenmiş sermaye	2.200.000	6%	2.200.000	7%
Geri alınmış paylar (-)	-56.313	0%	-65.607	0%
Paylara ilişkin primler	269	0%	269	0%
Pay sahiplerinin ilave sermaye katkıları	35.026	0%	35.026	0%
Kontrol gücü olmayan paylara ait satış opsiyonu değerlendirme fonu (-)	-540.045	-2%	-494.197	-2%
Yeniden sınıflandırılmayacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-44.776	0%	-41.786	0%
-Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları	-44.776	0%	-41.786	0%
Yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	439.700	1%	401.889	1%
-Yabancı para çevirim farkları	439.700	1%	439.700	1%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.643.024	5%	1.195.204	4%
Geçmiş yıl (zararları) / karları	9.333.147	27%	11.269.231	36%
Net dönem karı / (zararı)	1.979.129	6%	1.511.736	5%
<b>Kontrol gücü olmayan paylar</b>	<b>55.927</b>	<b>0%</b>	<b>56.632</b>	<b>0%</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>15.045.088</b>	<b>44%</b>	<b>16.068.397</b>	<b>51%</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>33.982.469</b>	<b>100%</b>	<b>31.600.158</b>	<b>100%</b>

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>	
Hasılat	17.026.401	97%	14.100.863	99%
Finans sektörü faaliyeti hasılatı	605.663	3%	184.698	1%
<b>Toplam Hasılat</b>	<b>17.632.064</b>	<b>100%</b>	<b>14.285.561</b>	<b>100%</b>
Satışların maliyeti (-)	-11.073.465	-63%	-9.148.810	-64%
Finans sektörü faaliyetleri maliyeti (-)	-276.709	-2%	-70.223	0%
<b>Toplam Maliyetler (-)</b>	<b>-11.350.174</b>	<b>-64%</b>	<b>-9.219.033</b>	<b>-65%</b>
Ticari faaliyetlerden brüt kar	5.952.936	34%	4.952.053	35%
Finans sektörü faaliyetlerinden brüt kar	328.954	2%	114.475	1%
<b>Brüt Kar</b>	<b>6.281.890</b>	<b>36%</b>	<b>5.066.528</b>	<b>35%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-645.196	-4%	-721.849	-5%
Pazarlama giderleri (-)	-2.005.420	-11%	-1.910.947	-13%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	927.490	5%	1.342.172	9%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-813.161	-5%	-325.158	-2%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>3.745.603</b>	<b>21%</b>	<b>3.450.746</b>	<b>24%</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	33.842	0%	24.640	0%
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-28.629	0%	-59.869	0%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>3.750.816</b>	<b>21%</b>	<b>3.415.517</b>	<b>24%</b>
Finansman gelirleri	589.555	3%	385.560	3%
Finansman giderleri (-)	-1.730.854	-10%	-1.768.847	-12%
<b>Vergi Öncesi Kar / Zarar</b>	<b>2.609.517</b>	<b>15%</b>	<b>2.032.230</b>	<b>14%</b>
<b>Vergi Gideri (-)</b>	<b>-571.758</b>	<b>-3%</b>	<b>-426.615</b>	<b>-3%</b>
- Dönem vergi gideri (-)	-437.967	-2%	-200.663	-1%
- Ertelenmiş vergi geliri (-)	-133.791	-1%	-225.952	-2%
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı</b>	<b>2.037.759</b>	<b>12%</b>	<b>1.605.615</b>	<b>11%</b>
<b>Durdurulan Faaliyetler Dönem Zararı (-)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-42.164</b>	<b>0%</b>
<b>DÖNEM KARI</b>	<b>2.037.759</b>	<b>2%</b>	<b>1.563.451</b>	<b>1%</b>

**Tablo 14: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Finansal Oranlar**

<b>ORANLAR</b>		
<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Cari Oran	152,53	181,43
Likidite Oranı	151,40	179,63
Nakit Oranı	51,09	82,25
Net İşletme Sermayesi	4.845.263,00 ₺	5.991.988,00 ₺
<b>KARLILIK ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Faaliyet Karlılığı	21,24	24,16
Bilanço Karlılığı	15,33	14,41
Özkaynak Karlılığı	13,54	9,73
Aktif Karlılığı	6,00	4,95
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Finansan Kaldıraç Oranı	55,73	49,15
Özkaynak Oranı	44,27	50,85
Finansman Oranı	125,87	96,66
KVYK / Aktif Toplamı	27,14	23,29
UVYK / Aktif Toplamı	28,58	25,86
UVYK / Devamlı Sermaye Oranı	39,23	33,71
Finansal Borçların Yabancı Kaynaklar Oranı	66,20	62,98
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	80,43	75,28
Oto Finansman Oranı	4,99	5,67
<b>FAALİYET ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Ticari Alacak Devir Hızı	5,32	3,95
Alacak Tahsil Süresi	68,60	92,40
Stok Devir Hızı	3,80	7,19
Stok Değişim Süresi	96,16	50,76
Dönen Varlık Devir Hızı	1,25	1,05
Aktif Devir Hızı	0,54	0,44
Ticari Borç Devir Hızı	3,60	2,63
Borç Ödeme Süresi	101,49	138,78
NİS Devir Hızı	3,25	2,35
Özkaynaklar Devir Hızı	1,13	0,87



### 3.2.4. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'ye Ait Finansal Tabloların Yorumlanması

Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin ("Grup" olarak anılacaktır) 31.12.2016 ve 31.12.2017 tarihli mali verilerine göre Grubun aktif yapısı duran varlıklar ağırlıklı olup kaynak yapısında ise özkaynakların etkin olduğu görülmektedir.

Grup, faaliyet konusu gereği ağırlıklı olarak bireysel kullanıcılara ve kısmen kurumsal alıcılara hizmet vermekte ve alacaklarını aylık olarak fatura etmektedir. Bu nedenle, dönen varlıklar ticari alacaklar ile yapılan tahsilatlardan sağlanan mevduatlardan oluşmaktadır. İncelenen dönemlerde mevduat hacminin aktif yapıdan yüksek pay alması Grubun likiditesini desteklemekte ve rasyolara olumlu yansımaktadır. 31.12.2017 tarihi itibarıyla izlenen mevduatların 4,1 milyar TL'si vadeli mevduatlardan oluşmakta olup ortalama vadesi 32 gündür.<sup>79</sup>

Ticari alacaklar, 2017 yılında varlık yapısından yaklaşık %9 pay almaktadır. Bahse konu ticari alacakların dağılımı aşağıdaki gibidir;

- Abonelerden olan alacaklar	: 2.054.730.000 TL
- Gelir tahakkukları	: 644.379.000 TL
- Ticari alacaklar ve alınan çekler	: 515.467.000 TL
- Temlikli kurgu alacaklar	: 347.596.000 TL
- Diğer	: 38.318.000 TL
- Şüpheli alacaklar karşılığı	: (705.213.000 TL)

Gelir tahakkuklarında izlenen alacaklar abonelere verilen hizmetler kaynaklı olarak henüz faturalandırılmamış olan hizmetlerden oluşmaktadır. Grubun müşteri sayısının geniş olması nedeniyle faturalandırma tarihleri ayın bütününe yayılmış olup aylık nakit akışının dengeli bir şekilde sağlanması amaçlanmıştır. Grup, dönem sonunda tahakkuk eden ancak henüz faturalanmayan hizmetler için her dönem gelir tahakkuku kaydetmektedir.

<sup>79</sup> Turkcell İletişim A.Ş., Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 95.

Ticari alacaklar ve alınan çekler alt hesabında izlenen tutarların önemli kısmı, bayilerden alacaklar, ara bağlantı ve uluslararası dolaşım alacaklarından oluşmaktadır.

Grubun faaliyet hacmi ve alacakların toplam tutarı dikkate alındığında, yıllar itibarıyla şüpheli hale gelen ve karşılık ayrıldığı izlenen alacak hacmi makul seviyede bulunmaktadır. Bununla birlikte, Grubun müşteri portföyünün ağırlıklı kısmı bireysel müşterilerden olduğundan, alacaklar oldukça geniş bir müşteri portföyüne sahiptir. Bu durum, alacak tahsil kalitesi anlamında olumlu bulunmaktadır.

Uzun vadeli ticari alacaklar hesabında izlenen tutarlar ise, kontrata bağlanmış ancak henüz faturalandırılmamış, vadesi bir yıldan uzun vadeli temlik alacaklarından oluşmaktadır. Uzun vadeli ticari alacakların aktif yapıdaki payı çok ufak tutardadır.

Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar, kısa ve uzun vadedeki tutarlar dikkate alındığında 2017 yılında aktif yapıdan yaklaşık %13 pay almaktadır. Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar, grup firmalarından olan Turkcell Finansman'ın tüketici finansman faaliyetlerine ilişkin abonelerden sözleşmeli temlik alacaklarından oluşmaktadır. Grup, distribütör ve bayiler aracılığıyla müşterilerine 2016 yılından itibaren Turkcell Finansman kredisi ile cihaz alma hizmeti vermeye başlamıştır. Tüketici finansman kredisi ile yapılan satışların tahsilatı Grup aracılığıyla yapılmakta olup, Grup bu işlemlerde kredinin geri ödenmeme (tahsilat) riskini taşımaktadır.<sup>80</sup>

Grubun duran varlıkları maddi ve maddi olmayan duran varlıklar olarak izlenmektedir. 31.12.2017 tarihi itibarıyla maddi duran varlıklar hesabında yer alan bakiyelerin detayı (amortisman hariç) aşağıdaki gibidir;<sup>81</sup>

- Şebeke ekipmanları	: 13.897.308.000 TL
- Arazi ve binalar	: 519.702.000 TL
- Döşeme, demirbaş, tesis ve cihazlar	: 617.732.000 TL
- Motorlu taşıtlar	: 34.136.000 TL
- Özel maliyetler	: 311.761.000 TL
- Yapılmakta olan yatırımlar	: 566.523.000 TL

<sup>80</sup> Turkcell İletişim A.Ş., Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 51.

<sup>81</sup> Turkcell İletişim A.Ş., Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 57.

Maddi olmayan duran varlıklar hesabında izlenen tutarlar ise GSM ve telekomünikasyon işletme lisansları ile bilgisayar yazılımları ağırlığındadır.

Grubun aktif finansmanında özkaynakları etkin olup ayrıca banka kredilerinden ve kısmen de satıcı kredilerinden etkin olarak yararlanılmaktadır.

İncelenen dönemlerde izlenen banka kredilerinin tamamına yakını teminatsız olarak kullanılmıştır. Aktif finansmanında etkin pay alan banka kredileri, ağırlıklı olarak YP bazında kullanılmaktadır. Bu nedenle Grubun kur değişimlerine karşı duyarlı olduğu değerlendirilmektedir. İncelenen dönemlerde Grubun kullandığı krediler kaynaklı katlandığı finansman giderlerinin, faaliyet karını önemli ölçüde azalttığı görülmektedir. Finansman giderlerinin detayına bakıldığında ise 2017 yılındaki finansman giderinin 1.094.430.000 TL'sinin (2016'da 1.352.422.000 TL) kur farkı giderleri kaynaklı olduğu izlenmektedir. Kullanılan YP krediler ile, kur farkları kaynaklı yüksek kambiyo zararına katlanması, kur riskine katlandığını göstermekte ve bu durum olumsuz bulunmaktadır.<sup>82</sup>

Satıcı kredileri, Grubun olağan faaliyetleri kaynaklı tedarikçilerine olan borçlardan oluşmaktadır. Grubun konsolide hacmi ve kurumsal yapısı değerlendirildiğinde, satıcı kredilerinden rahatlıkla yararlanabildiği görülmektedir.

Grubun özkaynakları aktif finansmanında etkin olarak görev almaktadır. 2,2 milyar TL ödenmiş sermaye ile faaliyet gösteren Grupta, özkaynakların 31.12.2017 tarihi itibarıyla finansman yapısından aldığı pay %44 seviyesindedir. Etkin özkaynak yapısının avantajıyla Grubun yabancı kaynak kullanımı makul seviyede kalmaktadır. Yıllar itibarıyla bünyede bırakılan geçmiş yıl karları ve faaliyetlerden sağlanan dönem karları ile sağlanan oto finansman kabiliyeti, özkaynakları incelenen dönemlerde desteklemiştir.

---

<sup>82</sup> Turkcell İletişim A.Ş., Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 77.

31.12.2017 tarihi itibarıyla 17,6 milyar TL ciroya ulaşan Grup, faaliyetlerini %35-36 seviyesinde brüt karlılık ile sürdürmektedir. 31.12.2017 tarihi itibarıyla Grubun cirosu aşağıdaki kalemlerden oluşmaktadır;<sup>83</sup>

- Telekomünikasyon gelirleri	: 15.115.816.000 TL
- Cihaz gelirleri	: 1.159.500.000 TL
- Finansal operasyon gelirleri	: 605.663.000 TL
- Şans oyunları gelirleri	: 355.907.000 TL
- Çağrı merkezi gelirleri	: 232.679.000 TL
- Diğer satış gelirleri	: 162.499.000 TL

Grupta 31.12.2017 tarihi itibarıyla satışların maliyeti detayları aşağıdaki gibidir;

- Amortisman ve itfa payı	: 2.596.980.000 TL
- Hazine payı	: 1.669.807.000 TL
- Ara bağlantı giderleri	: 1.607.079.000 TL
- Radyo giderleri	: 1.123.668.000 TL
- Personel giderleri	: 1.046.544.000 TL
- Satılan mal maliyeti	: 870.226.000 TL
- Finans sektörü faaliyetleri maliyeti	: 270.366.000 TL
- Evrensel hizmet fonu	: 221.431.000 TL
- Transmisyon giderleri	: 218.221.000 TL
- Uluslararası dolaşım giderleri	: 177.258.000 TL
- Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmetler	: 60.443.000 TL
- Faturalama ve arşivleme giderleri	: 55.185.000 TL
- Diğer	: 1.432.966.000 TL

<sup>83</sup> Turkcell İletişim A.Ş., Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 74.

Grubun faaliyet giderleri, faaliyet konusu gereği ağırlıklı olarak pazarlama giderlerinden oluşmaktadır. Genel yönetim giderleri ise personel giderleri ağırlıklıdır. 2017 yılsonu mali verilerine göre Grubun 346 milyon TL personel gideri bulunmaktadır.

Esas faaliyetlerden sağlanan diğer gelirler ve diğer giderler sonrası 2017 yılında %21 faaliyet karı açıklanmıştır (2016'da %24). Önceki dönemlere göre faaliyet karında yaşanan gerileme, esas faaliyetlerden diğer giderler hesabı kaynaklıdır. Bahse konu hesabın detayına bakıldığında Grubun 2017 yılında 585 milyon TL dava ve ceza giderine katıldığı görülmektedir (2016'da 149 milyon TL).

Kaynak kullanımında özkaynakların yanı sıra banka kredilerinden de etkin olarak yararlanan Grupta, kullanılan kredilerin ağırlıklı kısmı YP cinsindedir. İncelenen dönemlerde döviz kurlarında yaşanan gelişmeler nedeniyle finansman giderleri artış göstermiş ve dönem karını azaltmıştır. 2017 yılında izlenen finansman giderlerinin 1.094.430.000 TL'si (2016'da 1.352.422.000 TL) kur farkı kaynaklı tutarlardan oluşmaktadır.

Yüksek finansman gideri ve vergi karşılığı sonrası 2017 yılında %12 net kar açıklayan Grupta (2016'da %11), dönem karları ile özkaynakların desteklenmesi ve oto finansman kabiliyetinin sürdürülmesi olumlu bulunmaktadır.

### **3.3. İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi**

#### **3.3.1. Ortaklık Yapısı, Özgeçmiş ve Faaliyet Konusu**

İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (firma) 1989 yılında kurulmuştur. Firma, bilişim sektöründe her türlü bilişim ürünlerini yurtiçi ve yurtdışından tedarik etmek suretiyle toptan ticaret konusunda faaliyet göstermektedir.

Firma, Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kayıtlı olup Eylül 2004' de paylarının %15,34'ü Borsa İstanbul nezdinde kote edilmiştir. 56.000.000 TL ödenmiş sermayesi ile faaliyet gösteren firmanın, KAP'a yapılan bildirimlere göre ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

- Nevres Erol Bilecik %36,37
- Alfanor 13131 AS %18,9
- Halka açık %42,4
- Diğer %2,4

### 3.3.2. Bağı Ortaklıklar Hakkında Bilgiler

Finansal tablolar, İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve bağı ortaklıklarına ait mali verilerin konsolide edilmesi ile düzenlenmiştir. Konsolideye dâhil edilen bağı ortaklıklar aşağıdaki gibidir;

**Tablo 15: İndeks Bilgisayar Bağı Ortaklıkları**

Bağı Ortaklıklar	Faaliyet Yeri	Faaliyet Konusu
Datagate Bilgisayar Malzemeleri A.Ş.	Türkiye	Telekomünikasyon
Neotech Teknolojik Ürünler Dağ. A.Ş.	Türkiye	Ev elektroniği ürünleri alım satımı
Teklos Teknoloji Lojistik Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	Lojistik
Artım Bilişim Çözüm ve Dağıtım A.Ş.	Türkiye	Bilişim ürünleri yedek parça alım – satımı
İndeks International FZE	BAE	Bilgisayar ve aksamaları alım satımı
Datagate International FZE	BAE	Telekomünikasyon, Bilgisayar ve aksamaları alım satımı
Neteks İletişim Ürünleri Dağıtım A.Ş.	Türkiye	Network ürünleri alım – satımı
Neteks Teknoloji Ürünleri Anonim Şirketi	Türkiye	Network ürünleri alım – satımı
Neteks İletişim Ürünleri Dağıtım A.Ş.	Türkiye	Network ürünleri alım – satımı

### 3.3.3. İndeks Bilgisayar Sistemleri Mühendislik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklarına Ait Finansal Tablolar

Mali veriler, Güreli Yeminli Mali Müşavirlik ve Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan, 31.12.2016 ve 31.12.2017 dönemlerini içeren ve KAP'a bildirilen bağımsız denetim raporlarına istinaden verilmektedir.<sup>84</sup>

**Tablo 16: İndeks Bilgisayar A.Ş. Mali Verileri**

İNDEKS BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ MÜHENDİSLİK SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ				
BİLANÇO				
VARLIKLAR	31.12.2017		31.12.2016	
Dönen Varlıklar				
Nakit ve nakit benzerleri	284.175.937	15%	249.757.802	18%
Finansal yatırımlar	-	-	-	-
Ticari alacaklar	1.099.471.261	57%	894.894.469	63%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1.654.639	0%	961.867	0%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	1.097.816.622	57%	893.932.602	63%
Diğer Alacaklar	351.412	0%	500.274	0%
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	30.045	0%	56.924	0%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	321.367	0%	443.350	0%
Türev araçlar	-	-	97.733	0%
Stoklar	430.573.781	22%	180.642.904	13%
Peşin ödenmiş giderler	7.890.287	0%	11.475.327	1%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	-	-	-	-
Diğer dönen varlıklar	42.151.765	2%	20.281.231	1%
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>1.864.614.443</b>	<b>96%</b>	<b>1.357.649.740</b>	<b>5%</b>
Duran Varlıklar				
Finansal yatırımlar	63.605	0%	63.605	0%
Ticari alacaklar	16.902.276	1%	1.770.872	0%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	16.902.276	1%	1.770.872	0%
Diğer alacaklar	51.685	0%	51.685	0%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	51.685	0%	51.685	0%

<sup>84</sup> İndeks Bilgisayar A.Ş. Bağımsız Denetim Raporları,  
31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/ek-indir/4028328d61c475ef0161f64b015d6746> (10.10.2018)  
31.12.2016, <https://www.kap.org.tr/tr/ek-indir/4028328d5a953604015ab3511fc45574> (10.10.2018)

Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	8.771.537	0%	9.363.466	1%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	15.343.324	1%	30.423.035	2%
Maddi duran varlıklar	5.870.472	0%	5.996.417	0%
Maddi olmayan duran varlıklar	5.166.026	0%	5.260.068	0%
- Diğer maddi olmayan duran varlıklar	3.268.327	0%	3.362.369	0%
- Şerefiye	1.897.699	0%	1.897.699	0%
Ertelenmiş vergi varlığı	21.057.671	1%	12.079.772	1%
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>73.226.596</b>	<b>4%</b>	<b>65.008.920</b>	<b>5%</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>1.937.841.039</b>	<b>100%</b>	<b>1.422.658.660</b>	<b>100%</b>

<b>KAYNAKLAR</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>	
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Kısa vadeli borçlanmalar	109.475.932	6%	119.641.000	8%
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	30.535.801	2%	74.988.612	5%
Diğer finansal yükümlülükler	-	-	-	-
Ticari borçlar	1.250.747.807	65%	792.734.843	56%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	3.268.269	0%	105.349	0%
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	1.247.479.538	64%	792.629.494	56%
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	1.151.104	0%	968.987	0%
Diğer borçlar	25.982.121	1%	9.596.957	1%
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	25.982.121	1%	9.596.957	1%
Türev araçlar	1.308.094	0%	-	-
Ertelenmiş gelirler	82.262.494	4%	145.816.022	10%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	32.623.117	2%	7.107.091	0%
Kısa vadeli karşılıklar	26.187.080	1%	42.300.003	3%
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	26.187.080	1%	42.300.003	3%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	-	-	-	-
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.560.273.550</b>	<b>81%</b>	<b>1.193.153.515</b>	<b>84%</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun vadeli borçlanmalar	16.933.426	1%	2.066.828	0%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	4.148.419	0%	3.900.772	0%
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	20.022	0%	89.881	0%
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>21.101.867</b>	<b>1%</b>	<b>6.057.481</b>	<b>0%</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
<b>Ana ortaklığa ait özkaynaklar</b>	<b>317.526.742</b>	<b>16%</b>	<b>193.129.613</b>	<b>14%</b>
Ödenmiş sermaye	56.000.000	3%	56.000.000	4%
Sermaye çevirim farkları	1.064.323	0%	1.064.323	0%
Geri alınmış paylar (-)	-798.565	0%	-798.565	0%



Yeniden sınıflandırılmayacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-380.706	0%	-592.468	0%
Yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	13.479.683	1%	13.098.437	1%
-Yabancı para çevirim farkları	13.479.683	1%	13.098.437	1%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	22.488.830	1%	17.763.662	1%
Geçmiş yıl (zararları) / karları	70.165.709	4%	54.591.980	4%
Net dönem karı / (zararı)	155.507.468	8%	52.002.244	4%
<b>Kontrol gücü olmayan paylar</b>	<b>38.938.880</b>	<b>2%</b>	<b>30.318.051</b>	<b>2%</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>356.465.622</b>	<b>18%</b>	<b>223.447.664</b>	<b>16%</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>1.937.841.039</b>	<b>100%</b>	<b>1.422.658.660</b>	<b>100%</b>

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>	
Hasılat	4.719.624.736	100%	3.793.602.651	100%
Satışların maliyeti (-)	-4.533.260.188	-96%	-3.637.624.310	-96%
<b>Ticari faaliyetlerden brüt kar</b>	<b>186.364.548</b>	<b>4%</b>	<b>155.978.341</b>	<b>4%</b>
<b>Brüt Kar / Zarar</b>	<b>186.364.548</b>	<b>4%</b>	<b>155.978.341</b>	<b>4%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-39.586.834	-1%	-32.929.558	-1%
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-33.934.194	-1%	-30.882.518	-1%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	130.091.027	3%	101.670.212	3%
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-120.809.963	-3%	-112.421.353	-3%
<b>Esas Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>122.124.584</b>	<b>3%</b>	<b>81.415.124</b>	<b>2%</b>
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	109.273.498	2%	322.268	0%
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-	-	-	-
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karları / zararları	-1.234.080	0%	-2.305.118	0%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı</b>	<b>230.164.002</b>	<b>5%</b>	<b>79.432.274</b>	<b>2%</b>
Finansal gelirler	20.557.796	0%	19.685.014	1%
Finansal giderler (-)	-39.354.537	-1%	-24.287.314	-1%
<b>Vergi Öncesi Kar / Zarar</b>	<b>211.367.261</b>	<b>4%</b>	<b>74.829.974</b>	<b>2%</b>
<b>Vergi Gideri (-)</b>	<b>-43.180.004</b>	<b>-1%</b>	<b>-15.448.368</b>	<b>0%</b>
- Dönem vergi gideri (-)	-52.279.158	-1%	-18.043.378	0%
- Ertelenmiş vergi geliri / gideri	9.099.154	0%	2.595.010	0%
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı</b>	<b>168.187.257</b>	<b>4%</b>	<b>59.381.606</b>	<b>2%</b>
<b>DÖNEM KARI</b>	<b>168.187.257</b>	<b>4%</b>	<b>59.381.606</b>	<b>2%</b>

**Tablo 17: İndeks Bilgisayar A.Ş. Finansal Oranlar**

<b>ORANLAR</b>		
<b>LİKİDİTE ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Cari Oran	119,51	113,79
Likidite Oranı	91,91	98,65
Nakit Oranı	18,21	20,93
Net İşletme Sermayesi	304.340.893,00 ₺	164.496.225,00 ₺
<b>KARLILIK ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Faaliyet Karlılığı	2,59	2,15
Bilanço Karlılığı	4,48	1,97
Özkaynak Karlılığı	47,18	26,58
Aktif Karlılığı	8,68	4,17
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Finansan Kaldıraç Oranı	81,61	84,29
Özkaynak Oranı	18,39	15,71
Finansman Oranı	443,63	536,69
KVYK / Aktif Toplamı	80,52	83,87
UVYK / Aktif Toplamı	1,09	0,43
UVYK / Devamlı Sermaye Oranı	5,59	2,64
Finansal Borçların Yabancı Kaynaklar Oranı	9,92	16,40
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	19,39	28,33
Oto Finansman Oranı	165,45	129,21
<b>FAALİYET ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Ticari Alacak Devir Hızı	4,69	4,23
Alacak Tahsil Süresi	77,84	86,28
Stok Devir Hızı	14,83	20,13
Stok Değişim Süresi	24,61	18,13
Dönen Varlık Devir Hızı	2,53	2,79
Aktif Devir Hızı	2,81	2,66
Ticari Borç Devir Hızı	4,68	4,58
Borç Ödeme Süresi	77,97	79,69
NİS Devir Hızı	5,03	23,06
Özkaynaklar Devir Hızı	16,28	16,97

### 3.3.4. İndeks Bilgisayar A.Ş.'ye Ait Finansal Tabloların Yorumlanması

İndeks Bilgisayar'ın ("Grup" olarak anılacaktır) 31.12.2017 tarihi itibarıyla 1.099.471.261 TL kısa vadeli, 16.902.276 TL uzun vadeli olmak üzere toplam 1.116.373.537 TL ticari alacağı bulunmaktadır. Grubun ticari alacak hacmi aktif büyüklüğün %57,6'sını oluşturmaktadır. Ticari alacakların finansal tablolar içerisindeki payı dikkate alındığında alacakların mevcudiyeti ve tahsil kabiliyeti, faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde devam ettirilmesi adına önemli bulunmaktadır.

Grubun faaliyet gösterdiği sektör yapısı gereği satış hasılatının yüksek, kar marjının ise düşük olduğu izlenmektedir. Düşük kar marjı ile faaliyet gösteren grupta, alacak yönetiminin faaliyetlerin sağlıklı yürütülmesi adına önemli olduğu değerlendirilmektedir. Ticari alacakların yaklaşık %20'lik kısmının senede bağlanmış olduğu görülmektedir. Ayrıca alacakların 363,8 milyon TL'lik kısmı alacak sigorta şirketi olan Euler Hermes teminatı kapsamında olup bu durum alacak tahsil kalitesi açısından olumlu bulunmaktadır. Grup, Türkiye'de çok sayıda müşteriye toptan satış yapmakta olup müşteri portföyünde çok sayıda alıcı bulunmaktadır. Satışların ve alacakların bahse konu geniş müşteri portföyünde dağılımlı yapıda olduğu değerlendirilmekte ve risk minimizasyonu adına olumlu bulunmaktadır.<sup>85</sup>

Cari dönem itibarıyla ticari alacakların 14 milyon TL'lik kısmının şüpheli hale geldiği ve karşılık ayrıldığı görülmektedir. Şüpheli alacak hacmi, ticari alacak büyüklüğü dikkate alındığında makul seviyede bulunmaktadır. Ayrıca, ticari alacakların toplamda 88,5 milyon TL'si (67,2 milyon TL'si kısa ve 21,2 milyon TL'si uzun vadeli) temlikli alacaklardan oluşmaktadır. Bahse konu temlikli alacaklar, Türk Telekom Grubu nezdinde müşterilere 36'a aya varan vadelerle satılan cep telefonu, tablet vb. cihazlar kaynaklı alacaklardan oluşmaktadır. Temlikli satışlardan doğan alacaklar Türk Telekom Grubunun garantörlüğü altında olup bu durum tahsil kabiliyeti açısından olumlu bulunmuştur.

Grubun ticari alacaklarının tamamına yakını bayilerden olan alacaklardan kaynaklanmaktadır. Grup, bayilerine belirli bir limit tanımlamakta ve bu limitler

<sup>85</sup> İndeks Bilgisayar Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 26.

çerçevesinde satış yapmaktadır. Ayrıca, bayilerden alınan çek, senet, ipotek gibi teminatlar alacak tahsil kalitesini ve limitini belirleyen unsurlar olmaktadır. Grubun satışlarında önemli bir yoğunlaşma olmaması, alacakların oldukça geniş bir müşteri portföyüne yayılmış olması nedeniyle önemli bir alacak riski bulunmamaktadır. Sektör yapısı gereği hasılatın yüksek kar marjının ise düşük olması, tahsilat ve risk takip politikalarını Grup yönünden oldukça önemli kılmaktadır. Grubun alacak kalitesini artırmaya yönelik uyguladığı politikalar aşağıdaki gibidir;

- Grup, sektörde bir yılını doldurmamış alıcılar ile yalnızca nakit çalışmaktadır.
- Satış yapılan bayilerin ve diğer alıcıların, mali durumları ve moraliteleri hakkında sürekli olarak istihbarat çalışmaları yapılmaktadır.
- Satışlar oldukça geniş bir müşteri portföyüne yapılmakta ve önemli bir yoğunlaşma yaşanmamaktadır.
- Mevcutta çalışılan bayilerin limitleri ve riskleri sürekli takip edilerek gerekirse limit artırma, azaltma yapılmakta ve ek teminat alınabilmektedir.
- Şüpheli hale gelen alacaklar için karşılık ayrılmakta ve ticari alacaklar bilançoda net olarak gösterilmektedir.

Ticari alacakların 31.12.2017 tarihi itibarıyla ortalama tahsil vadesi 77 gün olarak hesaplanmaktadır. Tedariklerini ise ortalama 77 gün vade ile gerçekleştirdiği izlenen Grupta, alacak tahsil ve borç ödeme vadelerinin uyumlu olduğu görülmektedir. Bu durum işletme sermayesi kaynaklı finansman ihtiyacı noktasında olumlu bulunmaktadır. Diğer taraftan, yaklaşık bir aylık stok bekleme süresi kaynaklı olarak Grubun finansman ihtiyacı duyduğu izlenmektedir. Grubun aktif finansmanında piyasa borçları etkin olmaktadır.

Grup, tedariklerini ortalama 77 gün ile piyasadan borçlanarak sağlamakta olup bu durum kaynak yaratma kabiliyeti açısından olumlu bulunmuştur. Grubun, işletme sermayesi kaynaklı finansman ihtiyacında banka kredisi kullanımı çok ufak tutarda olup, stok alımı kaynaklı kısa vadeli banka kredisi kullanımlarına gidilebilmektedir.

31.12.2017 tarihi itibarıyla, Grubun faaliyet hacmi dikkate alındığında, kısa ve uzun vadede izlenen mali borçlanma makul seviyede bulunmaktadır. Bununla birlikte,

aktif yapının ticari alacaklar ağırlığında olduğu dikkate alındığında, mali ve piyasa borçlarının ödenmesi noktasında alacak tahsil kalitesinin önem arz ettiği düşünülmektedir. Grubun, yukarıda detaylandırılan nedenlerle, alacak tahsili noktasında önemli bir sorun yaşamadığı düşünülmektedir.

2016 ve 2017 yıllarında, Grubun cirosunu ağırlıklı olarak yurtiçi satışlardan sağladığı görülmüştür. Her dönem reel ciro gelişimi sağlayan Grupta, çok ufak tutarlı yurtdışı satışlar ise dönemsel olarak K.K.T.C. ve Dubai'ye yapılan satışlardan oluşmaktadır. 2017 yılında 4,7 milyar TL ciroya ulaşan Grubun, satış maliyeti %96 olup brüt satış karlığı %4 olarak gerçekleşmiştir. Oldukça makul bir karlılık ile faaliyet gösteren Grupta, faaliyet giderleri ve finansman giderleri sonrasında %2 faaliyet karı açıklanmıştır. Net işletme sermayesi fazlası bulunan Grupta, satışlardan sağlanan kar marjı makul seviyede olsa da, dönem karları ile özkaynakların desteklenmesi oto finansman kabiliyeti açısından olumlu bulunmaktadır. Bununla birlikte, her dönem ortaklara dağıtılan temettüler nedeniyle özkaynakların aktif finansmandaki payı yatay bir görünüm sergilemektedir.<sup>86</sup>

Faaliyetlerinden doğan finansman ihtiyacını ağırlıklı olarak piyasa borçlanması ile karşılayan Grupta, faaliyet hacmine göre nakit kredi kullanımının makul seviyede olması ve finansman ihtiyacının piyasadan sağlanan krediler ile karşılanabilmesi olumlu bulunmaktadır. Yüksek ticari alacak hacmi nedeniyle, likidite rasyoları olumlu izlenen Grupta, mevcut alacakların tahsil kalitesi önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

---

<sup>86</sup> İndeks Bilgisayar, Bağımsız Denetim Raporu, 31.12.2017, s. 42.

## 4. BÖLÜM

# BİLİŞİM SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL PERFORMANSININ ORAN ANALİZİ YÖNTEMİ İLE DEĞERLENDİRİLMESİ

### 4.1. Sektör Verileri ve Çalışmaya Dahil Edilen Şirketler

Bu bölümde, 2017 yılı Bilişim 500 listesinde olan ve Borsa İstanbul'da işlem gören ilk on şirketin mali verileri 2014, 2015, 2016 ve 2017 yılları için konsolide edilerek sektörün finansal analizi hakkında genel değerlendirmelerde bulunulacak ve oran analizi yöntemi ile sektör performansı değerlendirilecektir.

Çalışmaya, 2017 yılı Bilişim500 listesinde yer alan halka açık şirketler dahil edilmiştir. Bilişim500 listesinde firmalar, ciro hacimlerine göre sıralanmaktadır. 2017 yılı Bilişim500 listesine göre halka açık olan ve ilk on sırada yer alan şirketler aşağıdaki gibidir;

**Tablo 18: Bilişim500 Listesinde Yer Alan ve Çalışmaya Dahil Edilen Şirketler**

	ŞİRKET	2017 YILI CİROSU (bin TL)
1	Türk Telekom	18.139.554
2	Turkcell	17.026.401
3	İndeks Bilgisayar	4.719.625
4	Teknosa	2.795.266
5	Arena Bilgisayar	1.823.737
6	Datagate Bilgisayar	1.582.968
7	Armada Bilgisayar	1.336.963
8	Netaş Telekomünikasyon	1.122.266
9	Alcatel Lucent	494.924
10	Karel Elektronik	438.281

**Kaynak:** <https://bilisimzirvesi.com.tr/documents/Analiz/b500-2017-500-sirket.pdf>

(15.09.2018)

Tablo 3'te verilen şirketlerden ilk iki sırada yer alan Turkcell İletişim A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş. şirketleri Borsa İstanbul nezdinde "İletişim Endeksi"nde, diğer şirketler ise Borsa İstanbul nezdinde "Bilişim Endeksi"nde işlem görmektedirler. Bilişim sektörü tanımı ele alındığında iletişim sektörünü de kapsadığından çalışmada Bilişim500 listesindeki sıralama dikkate alınmış ve iletişim endeksinde işlem gören Turkcell ve Türk Telekom da çalışmaya dahil edilmiştir.

Türkiye Bilişim Sanayicileri Derneği (TUBİSAD) tarafından hazırlanan "Bilgi ve İletişim Sektörü 2017 Yılı Pazar Verileri" çalışmasına göre sektörün toplam büyüklüğü 2017 yılsonu itibarıyla 116,9 milyar TL'dir. Bilişim sektörü için konsolide çalışmaya dahil edilen şirketlerin 2017 yılı itibarıyla sektörden aldıkları pay %43,4 olarak hesaplanmıştır. Bilişim500 listesinde yer alan bahse konu on şirket, mali hacim itibarıyla sektörde ağırlıklı paya sahip olan şirketlerden oluşmaktadır. 116,9 milyar TL'lik sektör cirosunun kalan %56,4'lük bölümü çok sayıda bilişim şirketi nezdinde elde edilmiştir.

Konsolide çalışmaya dahil edilmeyen şirketlerin, ciro ve mali büyüklük açısından tarafımızca oluşturulan konsolide mali veriler üzerinde önemli etkileri olmayacağı sonucuna ulaşılmıştır. Bu bağlamda, konsolide çalışmaya dahil edilen şirketler için yapılacak değerlendirmelerin, önemli bir sapma olmaksızın sektörün geneli için geçerli olacağı varsayılmaktadır.

Bilişim sektörünün genel değerlendirmesine ilişkin olarak konsolide çalışmaya dahil edilen şirketlere ve bahse konu şirketlerin 2017 yılı konsolide mali tablolar üzerindeki etkilerine aşağıda yer verilmektedir;

**Tablo 19: Şirketlerin Konsolide Mali Tablolardan Aldıkları Pay**

UNVAN	BİLANÇO PAYI (%)	CİRO PAYI (%)	ÖZKAYNAK PAYI (%)
Türk Telekom	41,4	35,7	57
Turkcell	48,2	34,7	36
İndeks Bilgisayar	2,8	9,3	0,9
Alcatel Lucent	0,7	1	0,6
Arena Bilgisayar	1,3	3,6	0,5
Armada Bilgisayar Sistemleri	1,1	2,6	0,4
Datagate Bilgisayar	0,6	3,1	0,5
Karel Elektronik	0,8	0,9	1,0
Netaş Telekomünikasyon	2,2	2,4	1,1
Teknosa	1	6,7	1,8

Tablo 19’da görüldüğü üzere, Bilişim500 listesi dikkate alınarak oluşturulan konsolide mali verilerde Türk Telekom ve Turkcell’in etkinliği bulunmaktadır. Bahse konu iki şirket, gösterdikleri performans ile sektör verilerini de büyük ölçüde etkilemektedirler.

#### **4.2. Bilişimin Sektörünün Konsolide Mali Verileri ve Finansal Analizi**

Sektörün konsolide mali verileri, Tablo 15’te belirtilen şirketlerin KAP’ta bulunan bağımsız denetim raporları temel alınarak düzenlenmiştir. Oran analizinin daha sağlıklı bir sonuç vermesi ve yıllar itibarıyla oranlardaki değişimin daha net yorumlanması adına, konsolide mali veriler dört finansal dönem için hazırlanmıştır. Konsolide mali verilerde yer alan şirketlerin detay mizanlarının temini mümkün olmadığından şirketlerin birbirlerinden olan alacaklar ve birbirlerine olan borçları göz ardı edilmiştir.

Konsolideye dahil edilen şirketler dikkate alındığında sektörün konsolide mali verileri aşağıdaki gibi oluşmaktadır;



**Tablo 20: Bilişim Sektörü Konsolide Mali Verileri**

<b>BİLİŞİM SEKTÖRÜ KONSOLİDE MALİ VERİLERİ</b>								
<i>Not: Tüm tutarlar bin Türk Lirası ("TL") olarak gösterilmiştir.</i>								
<b>BİLANÇO</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>		<b>31.12.2015</b>		<b>31.12.2014</b>	
<b>VARLIKLAR</b>								
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>31.252.362</b>	<b>44%</b>	<b>27.778.168</b>	<b>43%</b>	<b>22.014.386</b>	<b>38%</b>	<b>24.037.644</b>	<b>49%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.626.475	14%	9.805.282	15%	6.704.328	12%	12.255.471	25%
Finansal yatırımlar	11.338	0%	-	-	14.561	-	21.670	0%
- Vadeye kadar elde tutulacak finansal yatırımlar	11.338	0%	-	-	14.561	-	21.670	0%
Ticari Alacaklar	11.477.000	16%	10.613.491	16%	10.643.280	18%	8.655.689	18%
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	52.678	0%	80.518	0%	68.916	0%	83.214	0%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	11.424.322	16%	10.532.973	16%	10.574.364	18%	8.572.475	18%
Finans sektörü faaliyetlerinde n alacaklar	2.950.523	4%	1.486.906	2%		0%		0%
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	2.950.523	4%	1.486.906	2%		0%		0%
Diğer Alacaklar	482.880	1%	185.681	0%	830.891	1%	362.605	1%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	482.132	1%	184.706	0%	481.709	1%	86.079	0%
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	748	0%	975	0%	349.182	1%	276.525	1%
Türev araçlar	1.969.681	3%	993.228	2%	389.466	1%	75.001	0%
Stoklar	1.861.922	3%	1.444.540	2%	1.493.150	3%	1.320.979	3%
Peşin ödenmiş giderler	934.517	1%	860.409	1%	817.927	1%	890.100	2%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	61.433	0%	225.686	0%	69.352	0%	15.169	0%
Diğer dönen varlıklar	543.652	1%	902.227	1%	1.051.299	2%	414.444	1%
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar	1.332.941	2%	1.260.718	2%	133	0%	26.517	0%

<b>Duran Varlıklar</b>	<b>39.340.664</b>	<b>56%</b>	<b>36.761.603</b>	<b>57%</b>	<b>35.532.271</b>	<b>62%</b>	<b>24.734.511</b>	<b>51%</b>
Finansal yatırımlar	2.557	0%	11.903	0%	11.904	0%	11.904	0%
Ticari alacaklar	372.360	1%	369.602	1%	1.141.727	2%	957.674	2%
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	372.360	1%	369.602	1%	1.141.727	2%	957.674	2%
Finans sektörü faaliyetlerinde n alacaklar	1.297.597	2%	909.466	1%		0%		0%
- İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	1.297.597	2%	909.466	1%		0%		0%
Diğer alacaklar	135.125	0%	137.093	0%	129.292	0%	63.959	0%
- İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	135.125	0%	137.093	0%	129.292	0%	63.959	0%
Türev araçlar	59.006	0%	51.397	0%	45.002	0%	24.395	0%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	15.165	0%	14.532	0%	989.072	2%	672.861	1%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	48.895	0%	111.448	0%	117.268	0%	68.289	0%
Maddi duran varlıklar	18.959.286	27%	17.126.941	27%	15.547.053	27%	14.278.472	29%
Maddi olmayan duran varlıklar	17.036.501	24%	16.830.476	26%	16.670.213	29%	7.723.966	16%
Finansal Yatırımlar	2.928	0%	1.940	0%	0	0%	0	0%
Peşin ödenmiş giderler	328.251	0%	510.005	1%	253.493	0%	398.901	1%
Ertelemiş vergi varlığı	926.420	1%	503.947	1%	425.420	1%	352.292	1%
Diğer duran varlıklar	156.573	0%	182.853	0%	201.827	0%	181.799	0%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>70.593.026</b>	<b>100%</b>	<b>64.539.771</b>	<b>100%</b>	<b>57.546.657</b>	<b>100%</b>	<b>48.772.154</b>	<b>100%</b>

KAYNAKLAR	31.12.2017		31.12.1016		31.12.2015		31.12.2014	
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>23.028.466</b>	<b>33%</b>	<b>19.798.535</b>	<b>31%</b>	<b>19.102.518</b>	<b>33%</b>	<b>13.168.062</b>	<b>27%</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	3.374.964	5%	2.566.749	4%	1.267.102	2%	2.083.011	4%
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	4.203.331	6%	3.196.435	5%	3.188.877	6%	2.104.438	4%
Ticari borçlar	10.248.651	15%	10.533.904	16%	11.416.578	20%	5.180.703	11%
- İlişkili taraflara ticari borçlar	73.988	0%	57.160	0%	67.732	0%	90.486	0%
- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	10.174.663	14%	10.476.744	16%	11.348.846	20%	5.090.217	10%
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	313.331	0%	312.430	0%	191.545	0%	347.835	1%
Diğer borçlar	1.772.102	3%	1.233.127	2%	1.207.387	2%	1.509.320	3%
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	1.772.102	3%	1.233.127	2%	1.207.387	2%	1.509.320	3%
Türev araçlar	305.277	0%	275.286	0%	107.591	0%	837	0%
Ertelenmiş gelirler	795.535	1%	586.212	1%	502.018	1%	465.917	1%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	179.099	0%	121.469	0%	210.666	0%	370.172	1%
Kısa vadeli karşılıklar	1.599.975	2%	838.439	1%	805.775	1%	949.041	2%
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	439.500	1%	374.488	1%	368.737	1%	315.085	1%
- Diğer kısa vadeli karşılıklar	1.160.475	2%	463.951	1%	437.038	1%	633.956	1%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	236.201	0%	134.484	0%	204.979	0%	156.789	0%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>26.093.419</b>	<b>37%</b>	<b>23.734.296</b>	<b>37%</b>	<b>18.013.486</b>	<b>31%</b>	<b>11.646.899</b>	<b>24%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	22.496.128	32%	20.128.009	31%	12.888.570	22%	9.534.132	20%
Ticari borçlar	46.357	0%	85.624	0%	2.245.650	4%	17.684	0%

- İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	46.357	0%	85.624	0%	2.245.650	4%	17.684	0%
Diğer borçlar	375.233	1%	552.420	1%	664.953	1%	46.202	0%
- İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	375.233	1%	552.420	1%	664.953	1%	46.202	0%
Türev araçlar	117.389	0%	152.408	0%	160.92111	0%	84.592	0%
Ertelenmiş gelirler	490.845	1%	389.290	1%	351.453	1%	293.653	1%
Uzun vadeli karşılıklar	1.336.054	2%	1.220.871	2%	1.022.063	2%	1.152.653	2%
- Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	1.084.253	2%	1.008.852	2%	883.733	2%	866.674	2%
- Diğer uzun vadeli karşılıklar	251.801	0%	212.019	0%	138.330	0%	285.979	1%
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	907.722	1%	927.633	1%	444.605	1%	291.875	1%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	323.691	0%	278.041	0%	235.281	0%	226.108	0%
<b>Öz Kaynaklar</b>	<b>21.471.141</b>	<b>30%</b>	<b>21.006.940</b>	<b>33%</b>	<b>20.430.653</b>	<b>36%</b>	<b>23.957.193</b>	<b>49%</b>
Ödenmiş sermaye	6.113.884	9%	6.113.884	9%	6.093.886	11%	6.093.886	12%
Sermaye düzeltme farkları (-)	-217.432	0%	-226.726	0%	-160.668	0%	-160.668	0%
Paylara ilişkin primler	4.663	0%	4.649	0%	4.616	0%	4.583	0%
Pay sahiplerinin ilave sermaye katkıları	35.026	0%	35.026	0%	35.026	0%	35.026	0%
Pay bazlı ödemeler	9.528	0%	9.528	0%	9.528	0%	9.528	0%
Kontrol gücü olmayan paylara ait satış opsiyonu değerlendirme fonu (-)	-540.045	-1%	-494.197	-1%	-489.074	-1%	-985.506	-2%
Yeniden sınıflandırılmayacak diğer kapsamlı	-125.363	0%	-158.999	0%	-554.897	-1%	-451.396	-1%

gelirler veya giderler								
Yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı gelirler veya giderler	514.244	1%	378.159	1%	103.334	0%	328.146	1%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	4.093.845	6%	3.637.028	6%	3.578.441	6%	3.032.494	6%
Diğer yedekler	-1.320.939	-2%	-1.320.939	-2%	-1.256.854	-2%	-1.240.909	-3%
Geçmiş yıl (zararları) / karları	9.479.670	13%	12.085.706	19%	10.028.329	17%	13.349.688	27%
Net dönem karı / (zararı)	3.424.060	5%	943.821	1%	3.038.987	5%	3.942.323	8%
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>70.593.026</b>	<b>100%</b>	<b>64.539.771</b>	<b>100%</b>	<b>57.546.657</b>	<b>100%</b>	<b>48.772.154</b>	<b>100%</b>

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>31.12.2017</b>		<b>31.12.2016</b>		<b>31.12.2015</b>		<b>31.12.2014</b>	
Hasılat	50.688.234	100%	42.788.551	100%	38.858.747	100%	34.624.026	100%
Satışların maliyeti (-)	-34.925.725	-69%	-29.509.945	-69%	-25.798.563	-66%	-22.419.690	-65%
<b>Brüt Kar</b>	<b>15.762.509</b>	<b>31%</b>	<b>13.278.606</b>	<b>31%</b>	<b>13.060.184</b>	<b>34%</b>	<b>12.204.337</b>	<b>35%</b>
Genel Yönetim Giderleri	-3.031.892	-6%	-3.118.650	-7%	-2.921.835	-8%	-2.528.555	-7%
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri	-5.025.687	-10%	-4.701.137	-11%	-4.443.732	-11%	-4.399.569	-13%
Araştırma ve geliştirme giderleri	-168.995	0%	-123.863	0%	-80.367	0%	-92.386	0%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.433.032	3%	1.837.671	4%	2.276.254	6%	2.085.081	6%
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-1.623.490	-3%	-1.429.497	-3%	-1.111.171	-3%	-585.496	-2%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>7.345.477</b>	<b>14%</b>	<b>5.743.130</b>	<b>13%</b>	<b>6.779.334</b>	<b>17%</b>	<b>6.683.413</b>	<b>19%</b>
Yatırım faaliyetlerindeki gelirler	274.128	1%	87.023	0%	160.652	0%	278.526	1%

Yatırım faaliyetlerindeki giderler	-35.135	0%	-64.103	0%	-90.103	0%	-25.520	0%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karları / zararları	-435	0%	-4.195	0%	365.783	1%	205.119	1%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>7.584.035</b>	<b>15%</b>	<b>5.761.855</b>	<b>13%</b>	<b>7.215.666</b>	<b>19%</b>	<b>7.141.538</b>	<b>21%</b>
Finansman gelirleri	1.391.824	3%	1.143.100	3%	2.918.600	8%	2.034.719	6%
Finansman giderleri	-4.488.260	-9%	-5.250.536	-12%	-6.008.850	-15%	-3.881.830	-11%
<b>Vergi Öncesi Kar / Zarar</b>	<b>4.487.599</b>	<b>9%</b>	<b>1.654.419</b>	<b>4%</b>	<b>4.125.416</b>	<b>11%</b>	<b>5.294.426</b>	<b>15%</b>
<b>Vergi Gideri</b>	<b>-1.063.539</b>	<b>-2%</b>	<b>-710.598</b>	<b>-2%</b>	<b>-1.086.429</b>	<b>-3%</b>	<b>-1.352.103</b>	<b>-4%</b>
- Dönem vergi gideri	-1.317.846	-3%	-665.968	-2%	-967.979	-2%	-1.443.805	-4%
- Ertelenmiş vergi geliri	254.307	1%	-44.630	0%	-118.449	0%	91.702	0%
<b>Dönem Karı / Zararı</b>	<b>3.424.060</b>	<b>7%</b>	<b>943.821</b>	<b>2%</b>	<b>3.038.987</b>	<b>8%</b>	<b>3.942.323</b>	<b>11%</b>

Yukarıda, bilişim sektörü için 2014, 2015, 2016 ve 2017 yıllarını kapsayan dört yıllık finansal tablolar konsolide olarak sunulmaktadır. Bahse konu finansal tablolar üzerinden, her dönem için finansal oranlar hesaplanmış ve çalışmanın son bölümünde oran analizi ile sektörün performansı değerlendirilmiştir.

Konsolideye dahil edilen şirketler özelinde, sektörün finansal oranları aşağıdaki gibi hesaplanmıştır;

**Tablo 21: Bilişim Sektörü Finansal Oranları**

<b>ORANLAR</b>				
<b>LİKİDİTE ORANLARI (%)</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Cari Oran	135,71	140,30	115,24	182,55
Likidite Oranı	127,63	133,01	107,43	172,51
Nakit Oranı	41,80	49,53	35,10	93,07
Net İşletme Sermayesi (TL)	8.223.896,00	7.979.633,00	2.911.867,80	10.869.581,50
<b>KARLILIK ORANLARI (%)</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Faaliyet Karlılığı	14,49	13,42	17,45	19,30
Bilanço Karlılığı	8,85	3,87	10,62	15,29
Öz kaynak Karlılığı	15,95	4,49	14,87	16,46
Aktif Karlılığı	4,85	1,46	5,28	8,08
<b>FİNANSAL YAPI ORANLARI (%)</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Finansal Kaldıraç Oranı	69,58	67,45	64,50	50,88
Öz kaynak Oranı	30,42	32,55	35,50	49,12
Finansman Oranı	43,70	48,25	55,04	96,54
KVYK / Aktif Toplamı	32,62	30,68	33,19	27,00
UVYK / Aktif Toplamı	36,96	36,77	31,30	23,88
UVYK / Devamlı Sermaye Oranı	54,86	53,05	46,86	32,71
Finansal Borçların Yabancı Kaynaklar Oranı	61,22	59,48	46,73	55,30
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	82,71	82,16	92,43	69,47
Oto Finansman Oranı	200,40	235,56	223,29	268,83
<b>FAALİYET ORANLARI</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2014</b>
Ticari Alacak Devir Hızı	4,44	3,76	3,63	-
Alacak Tahsil Süresi	82,21	97,11	100,50	-
Stok Devir Hızı	21,13	20,09	18,34	-
Stok Değişim Süresi	17,28	18,17	19,91	-
Dönen Varlık Devir Hızı	1,72	1,72	1,69	-
Aktif Devir Hızı	0,75	0,70	0,73	-
Ticari Borç Devir Hızı	3,66	2,68	3,13	-
Borç Ödeme Süresi	99,83	135,97	116,63	-
NİS Devir Hızı	6,26	7,86	5,64	-
Özkaynaklar Devir Hızı	2,39	2,07	1,75	-

Sektörün genel yapısını incelemek adına konsolide edilen mali verilerin, finansal büyüklük anlamında sektörün geneli hakkında örneklem oluşturduğu varsayılmaktadır. Konsolide mali veriler ışığında gerçekleştirilen analiz, tespit ve değerlendirmeler bu bilgiler ışığında sektör adına yorumlanmaktadır.

Bu bölümde, yukarıda yer alan finansal tablolar ve finansal oranlar üzerinden, sektörün genel durumu ve finansal analizi konusunda genel değerlendirme yapılacaktır. Finansal oranlar üzerinden yapılacak performans değerlendirmesi ise çalışmanın son bölümünde detaylandırılacaktır.

Konsolide mali verilere göre “Sektör”ün 2017 yılı aktif büyüklüğü 70,6 milyar TL olup cirosu ise 50,6 milyar TL’dir. Konsolide finansal veriler üzerinde, iletişim alanında faaliyet gösteren Türk Telekom A.Ş. ve Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. şirketleri etkin olmaktadır. Söz konusu iki şirketin 2017 yılı konsolide aktif büyüklükten aldıkları pay %89,6; cirodan aldıkları pay ise %70,4’tür. Bu nedenle, sektörün konsolide mali verileri üzerinde Türk Telekom A.Ş. ve Turkcell İletişim A.Ş.’nin ağırlıklı bir paya sahip oldukları gözlenmektedir.

Sektörün aktif yapısı kısmen duran varlık ağırlıklı olup, ayrıca bilanço yapısında ticari alacaklar ile nakit ve nakit benzerleri kalemleri de önemli bir büyüklüğe sahip olmaktadır. Sektörün duran varlık yapısında alınan haklar ve faaliyetlerde kullanılan gayrimenkuller ile yatırım amaçlı alınan gayrimenkuller ağırlıklı paya sahiptir.

Sektörde faaliyet gösteren şirketlerin ağırlıklı olarak nihai tüketicilere satış yapması nedeniyle hızlı bir nakit akışı bulunmaktadır. Bu durum, bilanço yapısında mevduatları ön plana çıkarmakta olup likidite oranlarına da olumlu yansımaktadır. Aynı durum nedeni ile nakit oranları da yüksek hesaplanan sektörde, net işletme sermayesi ise tüm dönemlerde fazla vermiştir.

Ticari alacakların tamamına yakını sektörün konsolide mali verilerinde etkili olan Türk Telekom A.Ş. ve Turkcell İletişim A.Ş. nezdinde izlenen alacaklardan oluşmaktadır. Söz konusu iki şirket, tahakkuk eden alacaklarını bu hesapta izlemekte ve fatura ortalama üç ay sonra tahsil edilmektedir. 2017 yılsonu itibarıyla ticari alacakların aktif yapıdan aldığı pay %16 olup geçmiş dönemle uyumlu olduğu görülmektedir. Sektörde yer alan şirketlerin mali büyüklüğü, ciro hacimleri ve faaliyet konuları dikkate alındığında söz konusu ticari alacak hacmi anlamlı bulunmakta ve alacakların kalitesinin olumlu yönde olduğu değerlendirilmektedir.



Sektörün duran varlık yapısı faaliyetlerde kullanılanlar ile yatırım amaçlı elde tutulan gayrimenkuller, taşıtlar, demirbaş ve teçhizatlar ile haklar ağırlıklı olmak üzere maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır. Maddi duran varlıklar ağırlıklı olarak, iletişim konusunda faaliyet gösteren Türk Telekom ve Turkcell'in şebeke ekipmanlarından oluşmaktadır.

Maddi olmayan duran varlıkların ise önemli bölümü lisanslar ile müşteri ilişkileri, imtiyaz hakları ve diğer maddi olmayan duran varlıklar kalemlerinden oluşmaktadır. Maddi olmayan duran varlıklarda etkin olan lisanslar 2G Lisansı, 3G Lisansı ve 4.5G Lisansı gibi lisanslardır.

Sektörün aktif yapısını finanse etmek için ağırlıklı olarak banka kredilerinden yararlandığı, ayrıca özkaynakların da finansman yapısında kısmen etkili olduğu görülmektedir.

Bilişim sektörünün yapısı gereği şirketler, sürekli olarak teknolojik gelişim ve altyapı yatırımları gerçekleştirmekte, yeni ekipman ve teçhizat alımları ile kapasitelerini ve hizmet kalitelerini artırmayı amaçlamaktadırlar. Bu nedenle sürekli bir kaynak ihtiyacı duyan sektör, finansman ihtiyacını ağırlıklı olarak uzun vadeli krediler ile karşılama çabasıdadır.

İncelemeye dâhil edilen şirketler dikkate alındığında, sektörün mali borçlanması 2017 yılsonu itibarıyla yaklaşık 30,1 milyar TL'dir. Bahse konu mali borçlanmanın önemli kısmı yabancı para cinsinden kullanılan krediler kaynaklı olup bu durum sektör üzerinde kur baskı oluşmasına neden olmaktadır. Sektörün alacak yapısı incelendiğinde, alacakların ağırlıklı kısmının TL cinsinden olmasına karşın, kullanılan yabancı para krediler nedeniyle kur riski oluştuğu ve bu durumun finansman giderlerini önemli ölçüde artırdığı görülmektedir.

Konsolide çalışmaya dâhil edilen şirketlerin 2016 yılında 42,7 milyar TL ciro elde ettiği izlenmektedir. Konsolide ciro üzerinde, mali büyüklük itibarıyla Turkcell İletişim A.Ş. ve Türk Telekom A.Ş. nezdinde elde edilen gelirler ağırlıklı paya sahiptir. Sektör, 2017 yılında yaklaşık %18,4 oranında ciro gelişimi sağlamıştır. TCMB, 2017 yılı Aralık

ayında yıllık enflasyon verisi %11,92 olarak açıklanmıştır.<sup>87</sup> 2017 yılı enflasyon verisi dikkate alındığında, sektördeki ciro gelişiminin ağırlıklı olarak nominal bazda olduğu, reel ciro gelişiminin ise yaklaşık %6,5 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Sektörün satış maliyeti incelenen dönemlerde %69 seviyesinde gerçekleşmiş ve yatay bir görünüm sergilemiştir. Sektörün satış maliyetleri sonrası %31 brüt karlılık ile faaliyette bulunduğu anlaşılmaktadır. Sektörün mali verilerinde ağırlıklı paya sahip olan Türk Telekom A.Ş. ve Turkcell İletişim A.Ş.'nin faaliyet konuları dikkate alındığında, rekabetin yüksek ve pazarlama, reklam vb. giderlerin yoğun olduğu dikkat çekmektedir. Ayrıca, sektörde pazarlama giderlerinin faaliyet giderleri içerisinde %10-11 seviyesinde pay aldığı izlenmektedir.

Faaliyet giderleri sonrası sektörün faaliyetlerinden %13-14 bandında kar elde ettiği görülmektedir. Sektörün faaliyetlerinden yeterli seviyede fon yaratabildiği izlenmekte olup bu durum nakit akışı ve özkaynakların desteklenmesi adına olumlu bir gelişme olarak gözlenmektedir.

Sektörde yer alan firmalar, mevcut faaliyetlerini finanse etmek, yeni yatırımları hayata geçirmek ve zaman zaman gayrimenkul alımı gibi yatırımları yapmak için mali borçlanmaya gitmektedirler. Sektörün faaliyet döngüsü kaynaklı olarak yaklaşık bir aylık finansman ihtiyacı olduğu hesaplanmaktadır. Bu bilgi ışığında, konsolideye dahil edilen firmaların yaklaşık 4,5-5 milyar TL'lik nakit kredi ile faaliyet döngüsünü çevirebileceği değerlendirilmektedir. Konsolide mali veriler incelendiğinde ise sektördeki firmaların yaklaşık 30 milyar TL mali borçlanması olduğu görülmektedir. Sektörün, faaliyet döngüsü kaynaklı oluşan finansman ihtiyacı dışında, duran varlık yatırımları kaynaklı yabancı kaynak ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. Bahse konu duran varlık yatırımları, ağırlıklı olarak lisans vb. hakların (4.5G Lisansı gibi) alınmasına yönelik olmaktadır. Sektörün duran varlık yatırımları kaynaklı kullandığı banka kredileri ağırlıklı olarak uzun vadeli-dir. Duran varlık yatırımlarının uzun vadeli finansman modeli ile finanse edilmesi olumlu bulunsa da mali borçlanmanın yüksek seviyede olması sektörün nakit akışını olumsuz

---

<sup>87</sup> TCMB, Enflasyon Verileri, 2017, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/Tuketici+Fi+yatlari> (03.11.2018)

yönde etkilemektedir. Sektördeki şirketler, mevcut faaliyet döngüleri kaynaklı kullandıkları kısa vadeli kredilerin yanı sıra, duran varlık yatırımları kaynaklı kullandıkları uzun vadeli kredilerin kısa vadeye dönen taksit ve faiz ödemeleri kaynaklı borç baskısı duymaktadırlar. 2017 yılında sektörün konsolide cirosu 50,6 milyar TL olup, mali borçlanmanın ciro hacminin yaklaşık %59'una denk geldiği görülmektedir.

Yüksek mali borçlanma, faaliyetler üzerinde borç baskısı yaratmakta olup incelenen dönemlerde finansman giderleri dönem karlarının önemli ölçüde azalmasına yol açmıştır. Ayrıca, kullanılan kredilerin önemli kısmının YP kredilerden oluşması nedeniyle, döviz kurlarında yaşanan yukarı yönlü gelişmeler sektörün finansman giderlerini artırmaktadır. Çalışmada sektörün 2014, 2015, 2016 ve 2017 yılsonu mali verileri incelenmekte olup 2018 yılında döviz kurlarında yaşanan gelişmelerin bilançoya olan etkisi görülememektedir.

Sektörde 2016 yılında %2, 2017 yılında ise %7 net kar açıklandığı izlenmektedir. 2016 yılında, Türk Telekom A.Ş. nezdinde zarar açıklanması sektörün konsolide net karını düşürmüştür. Türk Telekom A.Ş. özelinde gerçekleşen zarar, ağırlıklı olarak finansman giderlerinin ve kambiyo zararlarının dönem karını azaltması sonucu oluşmuştur. Bahse konu durum, Türk Telekom A.Ş. adına yapılan finansal analizde detaylandırılmıştır.

Sektörün 2017 yılsonunda 3,4 milyar TL net kar açıklayarak öz kaynaklarını önemli ölçüde desteklemesi oto finansman kabiliyeti açısından olumlu bulunmaktadır. Sektörün 2017 yılında yabancı kaynak kullanımını artsa da açıklanan dönem karı ile öz kaynakların önemli ölçüde desteklendiği görülmektedir. 2017 yılında öz kaynakların finansman yapısındaki payı %30 seviyesinde olup aktif finansmanında öz kaynakların etkin olduğu izlenmektedir.

### **4.3. Oran Analizi ile Sektör Performansının Değerlendirmesi**

4.2. bölümünde finansal tabloları ve finansal oranları konsolide olarak verilen bilişim sektörünün finansal analizi hakkında genel değerlendirme ve tespitlerde bulunulmuştur. Bu bölümde ise, sektörün yukarıda hesaplanan finansal oranları üzerinden performans değerlendirmesi yapılacaktır.

Oran analizi yöntemi ile ilgili bilgilere ve oran analizinde uygulanan yöntemlere 2.3.4. bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir. Bu bölümde, oran analizinde kullanılan yöntemler bilişim sektörünün konsolide mali verileri üzerinde uygulanarak sektörün incelenen dönemlerdeki finansal performansı değerlendirilecektir.

#### **4.3.1. Likidite Oranlarının Değerlendirilmesi**

Likidite oranları, daha önce bahsedildiği üzere firmaların likidite yapılarının analizinde kullanılan oranlardır. Bu oranlar, dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkileri ve uyumu ortaya koymakta, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmelerinde son derece önemli olan dönen varlıklarının yeterliliğini göstermektedir.

Likidite oranları beklenen değerlerin altında olan firmaların, kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede sorun yaşamasının muhtemel olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Dönen varlıklar içerisinde ön plana çıkan ticari alacaklar, stoklar gibi kalemlerin gerçekliği ve kalitesi likidite oranlarının doğru bilgi vermeleri yönünden önem arz etmektedir. Örneğin, ticari alacaklarında önemli sorunlar yaşayan firmalarda, sorunlu olan alacakların mali verilerden arındırılmaması durumunda likidite oranları gerçek durumdan daha iyi olarak hesaplanacak ve bu durumda doğru bir bilgiye ulaşılammış olacaktır.

Tablo 21’de hesaplanan oranlara göre, sektörün likidite oranlarında önemli bir sorun olmamakla birlikte yeterli seviyenin kısmen altında olduğu görülmektedir. Sektör koşulları gereği her dönem belirli bir seviyede nakit ve nakit benzeri bakiye oluşması (ağırlıklı kısmı banka mevduatları) likidite oranlarını önemli seviyede desteklemektedir. Ancak, son yıllarda sektörde kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının artması likidite rasyolarına olumsuz yansımaktadır. Kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesi adına önemli bir gösterge olan net işletme sermayesinin her dönem pozitif olduğu izlenmektedir.

İncelenen dönemler itibarıyla bakıldığında, sektörün likidite oranlarında 2014 yılına göre gerileme yaşandığı görülmektedir. Bahse konu performans kaybının 2015 yılı kaynaklı olduğu izlenmekte, 2014 yılında 10,8 milyon TL olan net işletme sermayesinin

2015 yılında 2,9 milyon TL'ye düştüğü görülmektedir. 2015 yılında yaşanan gelişmeler nedeniyle sektörün kısa süreli performans kaybı yaşadığı ancak 2016 yılına gelindiğinde toparlanma sürecine girdiği değerlendirilmektedir.

Finansal tablolar incelendiğinde, sektörde 2015 yılında piyasaya olan borçlanmanın artması nedeniyle kısa vadeli yükümlülüklerin önemli seviyede artış gösterdiği, bu nedenle likidite oranlarının olumsuz etkilendiği tespit edilmektedir. Bununla birlikte, artan yükümlülüklerle karşın sektörün likidite oranlarının yeterli seviyede olduğu ve 2016 yılı ile artış gösterdiği görülmektedir. Sektörde karlılığın olumlu seviyelerde olması, yapılan kar dağıtımlarına karşın bünyede bırakılan dönem karları ile öz kaynakların desteklenmesi ve oto finansman kabiliyetinin sürdürülmesi ve yüksek seviyede olan perakende satışların katkısıyla her dönem yüksek seviyede oluşan nakit ve nakit benzerleri kaleminin etkisiyle likidite oranları olumlu seviyelerdeki seyrini sürdürmektedir.

İncelenen tüm dönemlerde kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede sorun yaşamadığı görülen sektörde, son mali dönem itibarıyla da önümüzdeki süreçte sorun yaşanmayacağı değerlendirilmektedir.

#### **4.3.2. Karlılık Oranlarının Değerlendirilmesi**

Karlılık oranları ile yıllar itibarıyla sektördeki karlılığın gelişimini analiz etmek, yorumlamak ve geleceğe ışık tutmak önem arz etmektedir. Bilanço ve gelir tablosunda izlenen karlılık tek başına bir anlam ifade etmeyeceğinden, bahse konu oranların net satışlar, özkaynak, aktif gibi kalemler ile birlikte değerlendirilmesi ve yorumlanması gerekmektedir.

Sektörün konsolide mali tabloları incelendiğinde 2014 yılında %11 seviyesinde olan dönem net karının 2015 ve 2016 yıllarında sırasıyla %8 ve %2'ye gerilediği; 2017 yılında ise tekrar toparlanma sürecine girilerek %7 net kar oluştuğu görülmektedir. Ülkemizde 2015 yılı ile birlikte altyapı yatırımlarına başlanan 4.5G süreci nedeniyle 2015 ve 2016 dönemlerinde gerçekleştirilen altyapı yatırımlarının kaynak kullanımını artırdığı, bunun da karlılığı azaltıcı etkide bulunduğu değerlendirilmektedir.

Altyapı yatırımları sürecinde katlanan maliyetler ve artan finansman yükü nedeniyle sektörün karı önemli ölçüde azaltsa da pozitif seviyede net kar açıklanması ve faaliyetlerden fon yaratılabilmesi olumlu bulunmaktadır. Nitekim sektörün faaliyet karı dikkate alındığında yıllar itibarıyla karlılığın azalan bir seyir izlediği görülse de faaliyetlerden yeterli seviyede fon yaratılabildiği görülmektedir (2017'de faaliyet karlılığı %14,49'dur). Bilanço karlılığının da faaliyet karına paralel olarak yıllar itibarıyla azalan bir seyir izlediği izlenmekte olup 2017 yılsonu itibarıyla sektörün bilanço karı %8,85 seviyelerindedir.

Sektörde her dönem yüksek seyreden finansman gideri, ağırlıklı olarak gerçekleştirilen altyapı yatırımları ve diğer yatırımlar kaynaklıdır. 2015 yılı ile birlikte artan yatırımların getirdiği finansman yükü, dönem karını azaltan önemli bir unsur olmuştur. Sektör performansı için önemli bir gösterge olan faiz, amortisman ve vergi öncesi kar (EBITDA) göstergesinin yaklaşık %19-20 seviyesinde olduğu hesaplanmaktadır. Sektörün faaliyetlerinden fon yaratabilmesi adına EBITDA oranı yeterli bulunmakla birlikte, yüksek finansman giderinin faaliyetler üzerinde kısmen baskı yarattığı da göz önüne alınmalıdır.

Sektörel konsolidasyona dâhil edilen firmaların ödenmiş sermayeleri ile yıllar itibarıyla bünyeye aktarılan fonlar ve bünyede bırakılan dönem karlarının etkisiyle 2017 yılında öz kaynakların aktif finansmanındaki payı %30 seviyesindedir. Öz kaynak karlılığı ise yine 2017 yılı için %15,95 olarak hesaplanmıştır. 2016 yılında sektördeki karlılıkta yaşanan daralma ve artan yabancı kaynak kullanımını nedeniyle öz kaynakların etkinliği kısmen gerileme göstermiştir. İlgili dönemde azalan dönem karı nedeniyle öz kaynak karlılık oranında da gerileme yaşanmıştır. Takip eden dönemde ise artan karlılık ile birlikte, öz kaynak karlılığının %15,95 seviyesinde gerçekleştiği ve ilgili oranda önemli bir artış olduğu görülmektedir. Aktif karlılığında da yukarıda detaylandırılan durumlar kaynaklı olarak 2015 ve 2016 dönemlerinde gerileme yaşansa da, sektörün 2017 yılı ile aktif karlılığının artış gösterdiği izlenmektedir.

Özetle, sektörün karlılık oranları makul seviyelerde değerlendirilmeye birlikte, 2015 yılında sonuçlanan 4.5G ihalesi ile birlikte telekomünikasyon firmalarının altyapı yatırımlarına başlamaları sektördeki yabancı kaynak kullanımını artırmış ve dönemsel

olarak karlılığı azaltmıştır. Ancak 2017 yılı ile birlikte, sektörün karlılık oranlarının toparlanma sürecine girdiği ve faaliyetlerden makul seviyede fon yaratılabildiği görülmekte ve bu durum olumlu değerlendirilmektedir.

#### **4.3.3. Finansal Yapı Oranlarının Değerlendirilmesi**

Finansal yapı oranları ile sektörün finansman yapısı ve borçlanma seviyesi hakkında yorum yapılabilmektedir. Sektörün varlıklarını nasıl finanse ettiği ve öz kaynak / yabancı kaynak dengesi bu oranlar ile daha net anlaşılabilir.

Varlıkların ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklar ile finanse edildiği bilgisini veren “Finansal Kaldıraç Oranı”, sektör için 2017 yılında %69,58 olarak hesaplanmıştır. İncelenen dönemlerde finansal kaldıraç oranının kısmen artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu durum, sektördeki aktif finansmanı ihtiyacının öz kaynaklardan daha çok yabancı kaynaklar ile finanse edildiği anlamına gelmektedir. 2015 yılı ve sonrasında dönem karında yaşanan daralma nedeniyle sektörün yabancı kaynak kullanımını artış göstermiştir.

Aktif finansmanında öz kaynakları etkin olan sektörde, öz kaynakların bilançodan aldığı pay 2017 yılında %30’dur. Yukarıda bahsedilen yatırım süreci nedeniyle artan yabancı kaynak kullanımını kaynaklı olarak 2015 yılında öz kaynakların etkinliği kısmen azalış gösterse de aktif finansmanında etkindir.

Finansman oranı, firmaların borçluluk düzeyini gösteren bir oran olup genel olarak 1’in üzerinde olması istenir. Oran 1’in altındaysa firmanın yabancı kaynak kullanımını yüksek demektir. Bu durumda firma, borç baskısı içerisinde olabilir. Konsolide mali verilere göre sektörün finansman oranı 2017 yılı için 0,44 olarak hesaplanmış olup oranın 1’in altında olduğu görülmektedir. Bu durum, sektörün yabancı kaynak kullanımının yüksek olduğu, ağırlıklı olarak bünye dışı kaynaklar ile finansman ihtiyacının karşılandığı bilgisini vermektedir. Bu bilgiler ışığında, sektörün yabancı kaynak kullanımına ilişkin vade, teminat yapısı gibi bilgiler incelenmelidir. Yabancı kaynak kullanımının ne kadarlık kısmının mali borçlanmadan oluştuğu ya da ne kadarlık kısmının kısa vadede yoğunlaştığının tespiti borç yönetimi noktasında önem arz

etmektedir. Özetle, finansman oranı 0,44 olarak hesaplanan sektörde, yabancı kaynak kullanımının yüksek olduğu ve borç baskısı bulunduğu söylenebilmektedir.

Yabancı kaynak kullanımının ne kadarlık kısmının mali borçlanmadan oluştuğunu gösteren “Toplam Finansal Borç / Toplam Yabancı Kaynaklar” oranı 2017 yılında sektör için 0,61 olarak hesaplanmıştır. Buna göre, sektörde yabancı kaynakların %61’lik kısmının mali borçlanmadan kaynaklandığı görülmektedir. Finansman oranı 0,44 olarak hesaplanan sektörde, bünye dışı borçlanmanın yüksek olduğu bilgisi verilmiştir. Bu oran ile ise, borçlanmanın ağırlıklı kısmının mali borçlanma kaynaklı olduğu tespit edilmiştir. Mali borçlanmanın yüksek olması, sektörün borç baskısı hissetmesine ve yüksek finansman giderine katlanmasına yol açmaktadır. Nitekim mali verilere bakıldığında da sektörde finansman giderinin her dönem yüksek olduğu görülmektedir.

“Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı” oranı, firmalarda aktifin ne kadarlık kısmının kısa vadeli yabancı kaynaklar ile karşılandığı bilgisini vermektedir. Sektörde 2017 yılı için bu oran 0,33 olarak hesaplanmıştır. Bu oranın genel olarak olabildiğince küçük olması istenmekte olup hesaplanan oranın sektör için makul seviyede olduğu değerlendirilmektedir.

“Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Aktif Toplamı” oranı ise aktifin ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklar ile karşılandığını göstermektedir. Sektörde 2017 yılı için bu oran 0,37 olarak hesaplanmıştır. Bu oran yorumlanırken, genel olarak bilanço yapısına da bakılmalıdır. Örneğin duran varlık ağırlıklı bir aktif yapısı olan firmalarda, duran varlıkların uzun vadeli borçlanma ile finanse edilmesi rasyonel olacağından bu oranın yüksek olması beklenmektedir.

Kaynak kullanımı kompozisyonunda bir diğer gösterge olan “Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Kullanımı / Devam Sermaye” oranı, 0,55 olarak hesaplanmıştır. Aktif yapının finansmanında devamlı sermayenin etkin olması beklenmekte olup sektörün devamlı sermayesi içerisindeki 0,55’lik payının uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı kaynaklı olduğu görülmektedir.

“Oto Finansman Oranı”, firmaların faaliyetlerinden fon yaratma kabiliyetleri ile ilişkili bir oran olup, dönem karları ile öz kaynaklarını ne derecede destekleyebildiği



konusunda bilgi vermektedir. Sektörün konsolide mali verilerinde bu oran yaklaşık 2 seviyesinde hesaplanmakta olup geçmiş yıl karları ve dönem karları ile yeterli seviyede oto finansman sağlanabildiği görülmekte ve bu durum olumlu değerlendirilmektedir. Sektörde yıllar itibarıyla elde edilen dönem karlarının bünyede bırakılan kısımlarının etkisiyle oto finansman kabiliyeti kazanılmış olup dönem karlarının önemli kısmının bünyede bırakılması olumlu bulunmuştur.

#### **4.3.4. Faaliyet Oranlarının Değerlendirilmesi**

Faaliyet oranları, likidite oranlarını tamamlayan oranlar olup firmanın ticari alacak vadesi, stok bekleme süresi, borç ödeme vadesi, net işletme sermayesi gibi konularda analiz eden kişi ya da kurumlara bilgi vermektedir. Bu oranların değerlendirilmesinde sektördeki ortalama değerler ile karşılaştırma yapılması daha sağlıklı bir analiz yapılmasına katkı sağlayacaktır.

Sektörde konsolideye dâhil edilen firmaların incelenen dönemlerde alacak tahsil vadelerinde iyileşme olduğu görülmekte olup 2017 yılı için alacak tahsil süresi 82 gün olarak hesaplanmıştır. Mali veriler üzerinde ağırlıklı paya sahip Turkcell, Türk Telekom gibi telekomünikasyon şirketlerinin ağırlıklı olarak perakende satış yapmalarına karşın, perakende alacaklarını hizmet tarihinden bir ay sonra tahakkuk ettirmeleri, diğer bir ifade ile müşterilere faturalarını bir ay sonra kesmeleri ve fatura kesim tarihinden sonra ortalama bir aylık tahsil vadesi bulunması nedeniyle alacak tahsil vadesi yaklaşık 3 aya kadar çıkmaktadır. Konsolide mali yapı dikkate alındığında, makul bir stok seviyesi ile faaliyet gösterdiği izlenmekte olup stok devir süresinin yaklaşık 17 gün olduğu hesaplanmaktadır. Sektörde stok seviyesinin makul seviyede olması, stok bekleme süresi kaynaklı finansman ihtiyacının sınırlı seviyede kalmasını sağlamaktadır. Tedarikçilere olan ödemeler dikkate alındığında ise sektörün borç ödeme süresi yaklaşık 100 gün olarak hesaplanmaktadır. Ticari alacak, stok bekleme ve borç ödeme süreleri dikkate alındığında sektörde işletme sermayesi kaynaklı finansman ihtiyacının oldukça sınırlı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Firmaların varlıklarını etkin şekilde kullanıp kullanmadığını gösteren aktif devir hızı oranı, sektör için 2017 yılında 0,75 olarak hesaplanmıştır. Kredi veren taraflar için

bu oranın yüksek olması istense de faaliyet konusu gereği duran varlık ağırlıklı bir bilançoaya sahip firmalarda bu oran düşük çıkacaktır. Çalışmaya konu sektör mali verilerinde kısmen duran varlık ağırlıklı bir yapı olup bahse konu oran makul seviyede bulunmaktadır.

Öz kaynak yapısının verimliliğin ölçen “Öz Kaynak Devir Hızı Oranı” öz kaynakların net satışlara oranlanması ile bulunmaktadır. Oranın yüksek çıkması öz kaynakların verimli kullanılmadığı anlamına gelmekte olup sektör için 2017 yılında 2,3 olarak hesaplanmıştır. Bu bilgiye istinaden, sektörün öz kaynak verimliliğinin olumlu seviyede olduğu görölmektedir.



## SONUÇ

Ülke ekonomilerinin gelişmesinde önemli yeri olan bilişim teknolojileri, içinde bulunduğumuz bilgi çağının sonucu olarak her geçen gün geliştirilme ve yinelenmeye ihtiyaç duymaktadır. Teknolojinin ilerlemesi ve ihtiyaçların gelişen teknoloji ile birlikte zamanında ve verimli bir şekilde karşılanabilmesi için, bilişim teknolojilerine olan yatırımların sürdürülmesi gerekmektedir.

Ülkemizin, gelişmekte olan ülkeler arasında yer alması ve gelecek vizyonu dikkate alındığında, sürdürülebilir büyüme stratejisi çerçevesinde teknolojik altyapı yatırımlarının gelecekte de hız kazanarak devam etmesi beklenmektedir. Bu duruma istinaden, ülkemizin gelecek vizyonu, büyüme stratejileri ve teknolojik gelişim hedefleri dikkate alındığında, bilişim sektöründe önümüzdeki süreçte finansman ihtiyaçlarının artarak devam etmesi beklenmektedir. Bu nedenle, kredi veren tarafların sektörün performansı ve finansman ihtiyaçlarını anlaması ve karşılaması yönünde girişimde bulunması önemli bulunmaktadır.

Finansal analiz teknikleri ışığında bilişim sektörünün performansı üzerine dikkat çekmeyi amaçlayan çalışmada, bilişim sektöründe yer alan ve borsaya kote olan firmalar analiz edilerek sektörün işleyişinin, mali yapısının ve performansının ortaya konulması amaçlanmıştır. Sektörün finansal analizi için, konsolideye dâhil edilen şirketler özelinde bir değerlendirilme yapılmış ve finansal veriler sektörün geneli için yorumlanmıştır.

Çalışmada, sektördeki piyasa yapıcı şirketlerin konsolide edilmesiyle sektör hakkında genel bir performans değerlendirmesi yapılmış olup oran analizi yöntemi ile yapılan değerlendirmede bilişim sektörünün yüksek karlılık ile faaliyet gösterdiği, bununla beraber sürekli devam eden yatırımlar nedeniyle kredi borcu yükünün de buna paralel olarak yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Gerçekleştirilen altyapı vb. yatırımlar nedeniyle sektörde karlılığın zaman zaman azalış gösterdiği izlense de yatırımların kısa sürede karlılığı artırdığı görülmüştür. Ancak gerek faaliyet döngüsü gerekse de yatırımlar nedeniyle kullanılan döviz bazlı kredilerin, sektörde kur riski yarattığı ve finansman giderlerini önemli ölçüde artırdığı tespit edilmiştir. Özellikle son dönemlerde döviz

kurlarında yaşanan gelişmelerin, mali borçlanması ağırlıklı olarak döviz bazında olan sektörde kur kaynaklı borçlanmayı artırıcı etkide bulunduğu görülmüştür.

Sektörde yatırımlar kaynaklı borç yükü hissedilse de gerek dünyada gerekse ülkemizdeki hızlı gelişimi ve değişimi dikkate alındığında sektörün hızla büyümeye devam edeceği ve karlılığını sürdüreceği sonucuna ulaşılmaktadır. Bununla birlikte, sektörün kur riskini ortadan kaldırmak adına açık döviz pozisyonlarını hedge etmesi ihtiyacı bulunmaktadır.



## KAYNAKÇA

### Kitaplar:

AKGÜÇ Öztin. **Finansal Yönetim**, 8. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayım, 2010.

AKGÜÇ, Öztin. **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, 10. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayım, 2014.

AKGÜÇ, Öztin. **Mali Tablolar Analizi**, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 16. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayım, 2017.

AKDOĞAN Nalan, TENKER Nejat. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 13. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2010.

ARICAN Erişah, YÜCEMEMİŞ Başak, DEMİRCİ Server, OKAY Güçlü. **Proje Finansmanı Kapsamında Proje Bankacılığı ve Türkiye Üzerine Öneriler**, 1. Baskı, İstanbul: Tasam Yayınevi, 2013.

BAKIR Hasan, ŞAHİN Cumhur. **Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi**, 1. Baskı, Ankara: Detay Yayıncılık, 2008.

BERK, Niyazi. **Finansal Yönetim**, 12. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2017.

**Büyük Larousse Sözlük ve Ansiklopedisi**, İstanbul: Milliyet Gazetecilik Yayınları, 1986.

CEYLAN Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 8. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi, 2003.

COŞKUN Metin, AYDIN Nurhan, BAŞAR Mehmet. **Finansal Yönetim**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 2007.

DOĞAN Muammer. **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**, 10. Basım, İzmir: Nobel Yayın Dağıtım, 2016.

GALLAGHER J. Timothy ve ANDREW Joseph D., **Financial Management: Principles And Practice, Third Edition**, Upper Saddle River New Jersey: Printice Hall, 2003.

GATES Bill, **Önümüzdeki Yol**, Çevirenler: Esra Davutoğlu ve Alper Erdal, 2.Baskı, Ankara: Arkadaş Yayınları, Şubat 1999.

GILES Richard, Capel John. **Finance and Accounting**, London: The Macmillan Pres Ltd., 1987.

HORNE VAN C. James, WACHOWICZ M. John. **Fundamentals of Financial Management**, 12. Edition, England: Financial Times Prentice Hall, 2005.

KARAPINAR Aydın, ZAFİF Figen. **Finansal Analiz**, Yenilenmiş 4. Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2016.

KAYGUSUZ, Sait. **Finansal Tabloların Okunması ve Yorumlanması**, 1. Basım, Bursa: Dora Yayıncılık, 2018.

KÜÇÜKSAVAŞ Nihat. **Finansal Muhasebe (Genel Muhasebe)**, 14. Baskı, İstanbul: Beta Basım Yayım, 2016.

OKKA Osman. **İşletme Finansmanı**, Genişletilmiş 6. Baskı, Ankara: Nobel Kitabevi, 2015.

PALEPU Krishna, HEALY Paul. **Business Analysis & Valuation Using Financial Statement**, USA: South-Western Cengage Learning, 2013.

Robert W. KOLB, Ricardo J RODRÍGUEZ; Ali İhsan KARACAN, **Finansal Yönetim**, Çev. Ali İhsan KARACA, SPK Yayınları, No:35, Ankara 1996.

SCHWARTZ Gary E., SIMON William L. and CARMONA Richard, **The Energy Healing Experiments**, ABD: Simon & Schuster, 2008.

WHITE Gerald I., SONDHI Ashwinpaul C., FRIED Dov. **The Analysis and Use Of Financial Statements**, 2. Baskı, ABD: John Wiley & Sons Inc, 1998.

VALACICH Joe and SCHNEIDER Christoph, **Information Systems Today: Managing in the Digital World**, Pearson, Fourth Edition, Published by Prentice Hall, U.S., 2010.

### **Sürelî Yayınlar:**

AKATA, Emin. “**Bilgiden Bilişime 21. Yüzyıla Giderken Enformasyon Olgusu Ulusal Sempozyum Bildirileri**”, Ed: Tülay Fenerci ve Oya Gerdal, Ankara, 2001.

ALKAN Gönül İpek ve DEMİRELLİ Erhan. “Türkiye’de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 9, Sayı 2, 2007.

ARAT M.E., “Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler ve Yorumlar”, **Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları**, No:531/764, İstanbul 2005.

ARDA Musa, GÖĞEBAKAN Cengiz. “Yeniden Değerlendirme Oranının Finansal Analiz Üzerindeki Etkisi”, **Bankacılık Dergisi**, Sayı:45, 2003.

AYDIN, İsmail. “Bilişim Sektörü ve Türkiye’nin Yeri”, **International Journal of New Trends in Arts, Sports & Science Education**, volume 1, Issue 1, 2012.

ÇAĞIL Gülcan, TÜRKMEN Sibel. Y. “İMKB ye Kote Bilişim Sektörü Şirketlerinin Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Değerlendirilmesi”, **Maliye Finans Yazıları**, 2012.

ÇAKIR Hafize, KÜÇÜKKAPLAN İlhan. “İşletme Sermayesi Unsurlarının Firma Değeri ve Karlılığı Üzerindeki Etkisinin İMKB’de İşlem Gören Üretim Firmalarında 2000–2009 Dönemi İçin Analizi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 2012.

ÇÖMLEKÇİ Ferruh. “Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz”, Eskişehir: **T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını** No:839, 2004.

DEMİRELER Veysel, SAK Nurcan. “Dünyada ve Türkiye’de Programlama Eğitimi ve Yeni Yaklaşımlar”, **Eğitimde Kuram ve Uygulama**, Cilt 12, Sayı 3, 2016.

KİM W. G. and AYOUN B., “Ratio Analysis for the Hospitality Industry: A Cross Ectorcomparison of Financial Trends in the Lodging, Restaurant, Airline, and Amusement Sectors.” **The Journal of Hospitality Financial Management**, 13(1), 2005, s. 59-78.

## İnternet Adresleri:

FREİBERGER Paul ve SWAİNE R. Michael. “ENIAC”, Encyclopedia Britannica, Inc., 26 Ekim 2018, <https://www.britannica.com/technology/ENIAC> (10.12.2018)

Bilişim Zirvesi. Bilişim500 Listesi,  
<https://bilisimzirvesi.com.tr/tr/etkinlikler/medya-icerikleri/bilisim-500-plus-odul-toreni/analiz> (11.08.2018)

TCMB, Enflasyon Verileri, 2017,  
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/Tuketici+Fiyatlari> (03.11.2018)

Programming The ENIAC,  
<http://www.columbia.edu/cu/computinghistory/eniac.html> (11.12.2018)  
GSYİH Verileri, <https://data.worldbank.org/country/turkey?locale=tr> (05.09.2018)

2017 Pazar Verileri,  
[http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad\\_2017\\_bit\\_pazar\\_verileri\\_tr.pdf](http://www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad_2017_bit_pazar_verileri_tr.pdf)  
(11.05.2019)

Dünyanın En Büyük Teknoloji Şirketleri,  
<https://www.forbes.com/pictures/5b1695e14bbe6f74868b9f32/11-taiwan-semiconductor-m/#717cc70b7c14> (02.06.2019)

Türk Telekom Bağımsız Denetim Raporları,  
31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/659089> (14.10.2018)  
31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/504950> (14.10.2018)

Turkcell Bağımsız Denetim Raporları,  
31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/660335> (25.10.2018)



31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/506678> (25.10.2018)

İndeks Bilgisayar Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/665823> (10.10.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/504950> (10.10.2018)

Datagate Bilgisayar Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/660574> (10.10.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/505142> (10.10.2018)

Karel Elektronik Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/668007> (12.12.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/510415> (12.12.2018)

Netaş Telekomünikasyon Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/667505> (13.10.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/513900> (13.10.2018)

Alcatel Lucent Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/667154> (13.10.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/513873> (13.10.2018)

Armada Bilgisayar Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/662791> (13.10.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/513638> (13.10.2018)

Teknosa Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/661329> (16.10.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/505753> (16.10.2018)

Arena Bilgisayar Bağımsız Denetim Raporları,

31.12.2017, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/657923> (16.10.2018)

31.12.2015, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/502839> (16.10.2018)

