

T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİMDALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

2001 KRİZİNİN ENERJİ SEKTÖRÜ ÜZERİNE YANSIMALARININ
FİNANSAL ANALİZİ

ÖĞRENCİNİN ADI SOYADI
UMUT BURAK GEYİKÇİ

DANIŞMAN ÖĞRETİM ÜYESİ
YRD.DOÇ.DR.HATİCE NUR GERMİR

MANİSA
2007

T.C.
CELAL BAYAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİMDALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

2001 KRİZİNİN ENERJİ SEKTÖRÜ ÜZERİNE YANSIMALARININ
FİNANSAL ANALİZİ

ÖĞRENCİNİN ADI SOYADI
UMUT BURAK GEYİKÇİ

DANIŞMAN ÖĞRETİM ÜYESİ
YRD.DOÇ.DR.HATİCE NUR GERMİR

MANİSA
2007

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa No</u>
KISALTMALAR.....	I
TABLOLAR.....	II
GRAFİKLER.....	IV
ÖZET.....	V
ABSTRACT.....	VI
GİRİŞ.....	VII

BİRİNCİ BÖLÜM

1. Enerji Sektörünün İncelenmesi ve Ekonomik Krizlerin İşletmelere Olan Etkileri

1.1. Enerji Sektörünün Dünyadaki Durumu.....	1
1.2. Enerji Sektörünün Geleceği	4
1.3. AB’de Enerji.....	5
1.4. Türkiye’de Enerji Sektörü.....	6
1.5. Türkiye’de Enerji Kaynakları.....	7
1.6. Elektrik Enerjisi Sektörü.....	9
1.6.1. Elektrik Enerjisinin Tarihçesi.....	9
1.6.2. Dünya’da Elektrik Enerjisi.....	11
1.6.3. Türkiye’de Elektrik Enerjisi Sektörü ve MAED..	12
1.6.4. Elektrik Enerjisinin Geleceği.....	14

İKİNCİ BÖLÜM

2. Krizlerin İşletmeler Üzerindeki Etkileri

2.1. Genel Olarak Kriz Tanımı ve Çeşitleri.....	15
2.2. Krizlerin İstihdam Üzerindeki Etkileri.....	15
2.3. Krizlerin Rekabet Yapısına Etkileri.....	17
2.4. Krizlerin Finansal Yapıya Etkileri.....	19
2.5. EPDK ve Regülasyon Etkisi.....	21

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. 2001 Krizinin Borsaya Kote Enerji Şirketleri Üzerine Etkilerinin Finansal Analizi İle İlgili Bir Çalışma

3.1. Finansal Analizin Tanımı ve Finansal Analiz Türlerinin Açıklanması.....	29
3.1.1. Finansal Analizin Tanımı.....	29
3.1.2. Finansal Analizin Tarihsel Gelişimi.....	30
3.1.3. Finansal Analiz Türleri.....	30
3.1.3.1. Nitelik ve Nicelik Yönünden Finansal Analiz	30
3.1.3.1.1. Nitelik Yönünden Finansal Analiz.....	30
3.1.3.1.2. Nicelik Yönünden Finansal Analiz.....	31
3.1.3.2. İçeriğine Göre Finansal Analiz.....	31
3.1.3.2.1. Statik Analiz.....	31
3.1.3.2.2. Dinamik Analiz.....	32
3.1.3.3. Analizi Yapanın Durumuna Göre Finansal Analiz.	33
3.1.3.3.1. İç Analiz.....	33
3.1.3.3.2. Dış Analiz.....	33
3.1.3.4. Amacına Göre Finansal Analiz.....	33
3.1.3.4.1. Yatırım Analizi.....	33
3.1.3.4.2. Kredi Analizi.....	34

3.1.3.4.3. Yönetim Analizi.....	34
3.2. Finansal Analiz Teknikleri.....	34
3.2.1. Rasyo Analizi.....	35
3.2.1.1.Kullanım Amacı.....	35
3.2.1.2.Likidite Rasyoları.....	37
3.2.1.2.1. Cari Rasyo.....	38
3.2.1.2.2. Sınırlı Likidite Rasyosu.....	39
3.2.1.2.3. Çok Sınırlı Likidite Rasyosu.....	39
3.2.1.3.Finansal Yapı İle İlgili Rasyolar.....	40
3.2.1.3.1. Borçların Aktiflere Oranı (Kaldıraç Rasyosu)	41
3.2.1.3.2. Borçların Öz Sermayeye Oranı.....	41
3.2.1.3.3. Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı.	42
3.2.1.3.4. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı	42
3.2.1.4.Faaliyet Rasyoları.....	42
3.2.1.4.1. Stok Devir Hızı Oranı.....	43
3.2.1.4.2. Alacak Devir Hızı Oranı.....	44
3.2.1.4.3. Aktif Devir Hızı Oranı.....	44
3.2.1.5.Karlılık Rasyoları	45
3.2.1.5.1. Net Kar Marjı Oranı.....	45
3.2.1.5.2. Aktif Karlılığı Oranı.....	45
3.2.1.5.3. Öz Sermaye Karlılığı Oranı	46
3.2.2. Yatay Analiz	46
3.2.2.1. Kullanım Amacı.....	46
3.2.2.2. Tekniğin Uygulanması.....	47
3.2.2.3. Yatay Analiz Tekniğinin Yorumlanması	48
3.2.3. Dikey Analiz.....	48
3.2.3.1. Kullanım Amacı.....	48
3.2.3.2.Tekniğin Uygulanması.....	48
3.2.3.3.Dikey Analiz Tekniğinin Yorumlanması.....	49
3.2.4. Trend Analizi.....	49
3.2.4.1. Kullanım Amacı.....	49
3.2.4.2.Tekniğin Uygulanması.....	50

3.2.4.3.Trend Analizi Tekniğinin Yorumlanması.....	50
3.3. Borsaya Kote Üç Enerji Şirketinin Rasyo Analizi.....	51
3.3.1. Şirketlere Ait Genel Bilgiler.....	51
3.3.1.1.Ayen Enerji.....	51
3.3.1.1.1. Şirketin Üretim ve Satış Bilgileri.....	51
3.3.1.1.2. Şirketin İştirakleri.....	52
3.3.1.1.3. Şirketin Ortakları ve Sermaye Payları....	52
3.3.1.2.Ak Enerji.....	53
3.3.1.2.1. Şirketin Üretim ve Satış Bilgileri.....	53
3.3.1.2.2. Şirketin İştirakleri.....	54
3.3.1.2.3. Şirketin Ortakları ve Sermaye Payları....	54
3.3.1.3.Zorlu Enerji.....	55
3.3.1.3.1. Şirketin Üretim ve Satış Bilgileri.....	55
3.3.1.3.2. Şirketin İştirakleri.....	56
3.3.1.3.3. Şirketin Ortakları ve Sermaye Payları.....	56
3.3.2. Şirketlerin Finansal Analizi.....	57
3.3.2.1.1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün Likidite Yapısı.....	57
3.3.2.1.1. Cari Oran.....	57
3.3.2.1.2. Asit-Test Oranı.....	59
3.3.2.1.3. Nakit Oranı.....	61
3.3.2.2.1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün Finansal Yapısı.....	63
3.3.2.2.1. Yabancı Kaynaklar Toplamı / Aktif Toplamı	63
3.3.2.2.2. Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar .	..
65	
3.3.2.2.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı	67
3.3.2.3.1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün Faaliyet Yapısı.....	69
3.3.2.3.1. Stok Devir Hızı.....	69
3.3.2.3.2. Alacak Devir Hızı.....	71

3.3.2.3.3. Aktif Devir Hızı.....	73
3.3.2.4.1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün	
Karlılık Yapısı.....	75
3.3.2.4.1. Net Kar / Öz Kaynaklar.....	75
3.3.2.4.2. Net Kar / Aktif Toplamı.....	77
3.3.2.4.3. Net Kar / Net Satışlar.....	79
3.4. Sonuç.....	80
3.5. Kaynakça.....	87
3.6. Ekler.....	90

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AKENER	: Ak Enerji
AYEN	: Ayen Enerji
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
EJ	: Enerji Jule
EPDK	: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİK	: Kamu İktisadi Kuruluşu
KWH	: Kilowatt Hours
LPG	: Likit Petrol Gazı
MAED	: Model For Analysis Of Energy Demand
NATO POL	: Türk Silahlı Kuvvetlerinin doğrudan kendi mülkiyetindeki araç ve tesisleri vasıtasıyla yürüttüğü bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri ile 5 Nisan 2001 tarihli ve 4636 sayılı Millî Savunma Bakanlığı Akaryakıt İkmal ve NATO POL Tesisleri İşletme Başkanlığının Kuruluşu ve Görevleri Hakkında Kanun kapsamındaki Başkanlığın kendi mülkiyetindeki araç ve tesisleri vasıtasıyla yürüttüğü faaliyetleri bu kanun hükümlerine tâbi değildir.
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development
POAŞ	: Petrol Ofisi Anonim Şirketi
TEAŞ	: Türkiye Elektrik Anonim Şirketi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEDAŞ	: Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi
TEİAŞ	: Türkiye Elektrik İletim Anonim Şirketi
TEK	: Türkiye Elektrik Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
ZOREN	: Zorlu Enerji

TABLolar

Sayfa No

Tablo 1. Dünya Fosil Yakıt Rezervleri.....	2
Tablo 2. Dünya Fosil Yakıt Rezervlerinin Kullanılabilme Süreleri(Yıl).....	2
Tablo 3. Dünya Fosil Yakıt Üretim ve Tüketimi.....	3
Tablo 4. Dünya Enerji Tüketiminde Kaynakların Payı(%).....	3
Tablo 5. Ayen Enerji Genel Bilgiler.....	51
Tablo 6. Ayen Enerji Üretim ve Satış Bilgileri Elektrik kWh.....	51
Tablo 7. Ayen Enerji İştirakleri.....	52
Tablo 8. Ayen Enerji Ortakları ve Sermaye Payları.....	52
Tablo 9. Akenerji Genel Bilgiler.....	53
Tablo 10 Akenerji Üretim ve Satış Bilgileri Elektrik kWh.....	53
Tablo 11 Akenerji İştirakleri.....	54
Tablo 12. Akenerji Ortakları ve Sermaye Payları.....	54
Tablo 13. Zorlu Enerji Genel Bilgiler.....	55
Tablo 14. Zorlu Enerji Üretim ve Satış Bilgileri kWh.....	55
Tablo 15. Zorlu Enerji İştirakleri.....	56
Tablo 16. Zorlu Enerji Ortakları ve Sermaye Payları.....	56

Tablo 17.	
Cari Oran.....	57
Tablo 18.	
Asit-test Oranı.....	59
Tablo 19.	
Nakit Oranı.....	61
Tablo 20.	
Yabancı Kaynak Toplamı / Aktif Toplamı.....	63
Tablo 21.	
Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar.....	65
Tablo 22.	
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynak Toplamı.....	67
Tablo 23.	
Stok Devir Hızı.....	69
Tablo 24.	
Alacak Devir Hızı.....	71
Tablo 25.	
Aktif Devir Hızı.....	73
Tablo 26.	
Net Kar / Öz Kaynaklar.....	75
Tablo 27.	
Net Kar / Aktif Toplamı.....	77
Tablo 28.	
Net Kar / Net Satışlar.....	79

GRAFİKLER

Sayfa No

Grafik 1. Cari Oran.....	57
Grafik 2. Asit-test Oranı.....	59
Grafik 3. Nakit Oranı.....	61
Grafik 4. Yabancı Kaynak Toplamı / Aktif Toplamı.....	63
Grafik 5. Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar.....	65
Grafik 6. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynak Toplamı.....	67
Grafik 7. Stok Devir Hızı.....	69
Grafik 8. Alacak Devir Hızı.....	71
Grafik 9. Aktif Devir Hızı.....	73
Grafik 10. Net Kar / Öz Kaynaklar.....	75
Grafik 11. Net Kar / Aktif Toplamı.....	77
Grafik 12. Net Kar / Net Satışlar.....	79

ÖZET

Dünyada ve Türkiye’de son yıllarda pek çok kriz meydana gelmektedir. Bu krizler, ölçeği ne olursa olsun etki alanı içerisindeki bölgede yer alan firmaları finansal açıdan derinden etkilemektedir. Firmaların finansal yapılarını etkileyen kriz ve kriz dışı etkenlerin boyutlarını, derinliklerini ve gidişatlarını kontrol edebilmek amacıyla finansal kontrol kavramı geliştirilmiştir.

Bu çalışmada günümüzün en temel problemlerinden olan enerji sektörü üzerine bir inceleme gerçekleştirilmiş, borsada işlem gören üç enerji şirketinin 2001 krizi öncesi ve sonrasında finansal davranışlarının ne olduğu saptanmaya çalışılmıştır.

Firmaların finansal analizleri, oran analizleri ve bu oranların yıllar itibariyle karşılaştırılması suretiyle gerçekleştirilmeye çalışılmıştır.

Çalışma kapsamında TCMB’nin iki yılda bir yayımlanmış olduğu sektör rasyolarından yararlanılmıştır. Ancak 2006-2007 yılı rasyolarının 2008 yılında yayınlanacak olması dolayısı ile 2006 yılına ilişkin sektör ortalamaları karşılaştırmalarda kullanılamamıştır.

ABSTRACT

There are many crisis occurred both in the world and in Turkey. Those crises in all condition have powerful financial effects. Financial control approach has been launched to achieve to control sizes, depth and behavior of the crises which effects firms' financial structure and also other factors out of crises.

In that study energy sector, one of the main problem of recent time, is handled and invested the financial behavior of three energy companies ,which are listed on the stock market, before and after 2001 chrises.

Financial analysis of the firms are come out by ratio analysis and comparison of these analysis' results annually.

This study use sectoral ratios which are published every other year by TCMB. Sectoral ratios corresponding year 2006 can not be used due to next publishing date is 2008 for ratios of 2006-2007 years.

GİRİŞ

Çalışmamızda, enerji sektöründe faaliyet gösteren borsaya kote olmuş şirketlerin 1999-2006 yılları arasındaki bilanço ve gelir tablolarının da yardımıyla, 2001 Ekonomik Krizi ve sonrası dönemdeki likidite yapısı, finansal yapı ve karlılık durumu oran analizleri kullanılarak incelenmeye çalışılmış ve söz konusu olan dönemlerdeki Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası' nın yayımladığı yıllık sektörel enerji rasyoları ile de karşılaştırma da bulunulmaya özen gösterilmiştir.

Makro ekonomik bütünlük içinde yer alan elektrik enerjisi alanındaki şirketlerin, 2001 Ekonomik Krizi'n den etkilenme düzeyleri ve krizin sektör üzerindeki olumsuz etkileri borsaya kote elektrik enerjisi şirketlerinin incelenerek ortaya konmaya çalışılmıştır.

Birinci bölümde enerji sektörünün tarihçesi, sektörün dünyada ve Türkiye'deki kaynakları, AB'de enerji sektörü ve sektörün geleceği üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde, ekonomik krizin tanımı, çeşitleri krizlerin istihdam, rekabet yapısı ve finansal yapıya olan etkileri, EPDK ve regülasyon etkisi araştırılmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde 2001 Ekonomik Krizinin, çalışmamıza konu olan borsaya kote enerji şirketleri üzerine etkilerinin finansal analizi üzerinde durulmaya çalışılmıştır. Finansal analizin tanımı, tarihsel gelişimi ve türleri ile finansal analiz teknikleri detaylı bir şekilde incelenerek, borsaya kote üç adet enerji şirketinin rasyo analizi yapılmaya çalışılmıştır.

Bu aşamada şirketlere ait tarihçe ile ilgili genel bilgiler de verilerek şirketlerin 1999-2006 yılları arası finansal analizi üzerinde durulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

4. ENERJİ SEKTÖRÜ VE KRİZLERİN İŞLETMELERE ETKİLERİ

4.1. Enerji Sektörünün Dünyadaki Durumu

Enerji ve doğal kaynaklar günümüzde GSMH'ların yaklaşık % 7'sini oluşturmakta olup dünyada mevcut enerji yatırımları 10 trilyon dolar ve yenilenme süresi ise 30 yıl olarak hesaplanmaktadır. Yatırım ve bakım maliyetleri ise gün geçtikçe artmaktadır. Enerji, ülkeler için temel ihtiyaçlar sıralamasında ilk sırayı almaktadır. Bu durum aynı zamanda stratejik olarak da ülkeler arasında barış, huzur ve güvenliği etkileyen bir faktör durumuna gelmektedir.

Dünyada günümüz şartlarında enerjinin yarısından fazlası organik kökenli yani fosil yakıtların kullanımı ile elde edilmektedir. Mevcut kaynakların homojen bir dağılıma sahip olmaması ve belirli coğrafyalarda toplanmış olması bu kaynaklarla ilgili rekabeti de kızıştırmaktadır. Her ülke kendi tüketimini güvenlik altına alarak sürekli bir enerji akışı sağlama çabasında olmakta ve kaynakların azalma eğiliminde olması uluslararası güvenlik konusunu gündeme getirmektedir. Günümüzde ABD'nin Irak'la ilgili davranışının temelinde de bu anlayış yer almaktadır.

Aşağıda dünya fosil yakıt rezervlerinin durumu gösterilmektedir.

Dünya Fosil Yakıt Rezervleri
Tablo-1

Bölge	Petrol (Milyon Ton)	Doğalgaz (Trilyon m ³)	Kömür (Milyar Ton)	
			Linyit	Kömürü
Kuzey Amerika	8.4	7.3	116.7	139.8
Orta ve Kuzey Amerika	12.9	6.3	7.8	13.7
Avrupa	2.7	5.1	41.7	80.4
Eski SSCB Ülkeleri	9.0	56.7	97.5	132.7
Ortadoğu	91.5	49.5	0.2	-
Afrika	10.0	11.2	61.2	0.2
Asya ve Okyanusya	5.9	10.3	184.4	107.9
TOPLAM	140.4	146.4	509.5	474.7

Kaynak:BP Statistical Review Of World Energy June 2000

Dünya Fosil Yakıt Rezervlerinin Kullanılabilme Süreleri(Yıl)
Tablo-2

BÖLGE	Petrol	Doğalgaz	Kömür
Kuzey Amerika	14	11	239
Orta ve Güney Amerika	38	66	474
Avrupa	8	18	161
Eski SSCB Ülkeleri	24	82	>500
Ortadoğu	87	>100	175
Afrika	28	98	268
Asya ve Okyanusya	16	40	164
TOPLAM	41	62	230

Kaynak:BP Statistical Review Of World Energy June 2000

Dünya Fosil Yakıt Üretim ve Tüketimi
Tablo-3

(Milyon TEP)

BÖLGE	Üretim	%	Tüketim	%	
Kuzey Amerika	1932	25.2	1957.2	29.8	
Orta ve Güney Amerika	458	6.0	464	4.2	
Avrupa	0	11.0	11	19.6	
Eski SSCB Ülkeleri	1146	15.0	1161	10.9	
Ortadoğu	0	16.0	16	5.0	
Afrika	579	7.5	586.5	3.3	
Asya ve Okyanusya	1478	19.3	1497.3	27.2	
TOPLAM	5593	100	5693	100	

Kaynak:BP Statistical Review Of World Energy June 2000

Dünya Enerji Tüketiminde Kaynakların Payı(%)
(2000-2020 Dönemi)
Tablo-4

	2000	2010	2020
Petrol	38.9	38.1	37.9
Doğalgaz	21.7	25.5	28.5
Kömür	26.1	23.1	22.1
Nükleer	5.9	5.1	3.7
Diğer	7.4	8.1	7.8

Kaynak:U.S. Energy Information Amdinistarion, International Energy Outlook(2000)

Yapılan araştırmalar fosil kaynaklı yakıtların 50 yıllık bir ömrü kaldığını göstermektedir. Fosil yakıtlar ayrıca global ısınma ve çevre kirliliğinin de temel nedenini oluşturmaktadırlar. Bahsedilen bu yarar-zarar ironisi içinde ekonomik gelişmişlik düzeyleri üst seviyede olan ülkeler alternatif yenilenebilir ve çevre düşmanı olmayan enerji kaynakları üzerine çalışmalar yapmaktadırlar. Teknolojide meydana gelen gelişmeler gün geçtikçe alternatif enerji kaynaklarından yararlanmayı daha olanaklı hale getirmekte, fakat fosil kaynaklı yakıtların hakimiyeti halihazırda devam etmektedir.

Dünya enerji arzının yüzyıl ortasına doğru karşılaşması beklenen yetersizliklerin aşılması, olumsuz çevre etkilerinin sınırlandırılması ve etkin bir şekilde onarılması, enerji alanındaki araştırmaların getirebileceği çözümlere bağlıdır. Ancak, teknolojik araştırmaların yeni ürünler sunması ve bu ürünlerin ticarilik kazanıp piyasalara sızması zaman almaktadır. Sektörün zaten yavaş değişen bir sektör olması da, bu araştırmalara, daha büyük kaynakların ayrılması suretiyle hız verilmesinin gereğine işaret ediyor (www.kobifinans.com-Dünya Ekonomisinde Enerji Sektörünün Yeri).

4.2. Enerji Sektörünün Geleceği

Dünya enerji tüketiminin yıllık olarak %2 oranında arttığı hesaplanmıştır. Kümülatif olarak değerlendirilecek olursa 2020 yılında şu anki tüketimimizin % 50 oranında artacağı, fakat kaynaklarında aynı oranda azalacağı görölmektedir.

İçinde bulunduğumuz yüzyılın ikinci yarısına kadar; dünya nüfusunun hiç artmadığı, gelişmiş ölkelerin kişi başına tüketimlerini yarıya indirdiği, dünyanın kalan kısmının onları yüzyıl geriden takiple ve yıllık ortalama yüzde 4.7 büyüme hızıyla yakaladığı varsayılacak olsa, dünya enerji üretiminin şimdiki 420 EJ'dan 750 EJ'a çıkarak yüzde 80 artması gerekmektedir. (www.kobifinans.com-Enerji Sektörünün Geleceğine Bakış).

Dünyadaki nüfusun % 20'sini oluşturan gelişmiş ölkeler, enerji arzının % 62'sin tüketirken gelişmekte olan ölkeler % 38'ini tüketmektedirler. Bu miktar 5 milyarlık nüfusa düşen pay olmaktadır. 1.6 milyar insanın ise ticari enerjiye ulaşma olanağına sahip olmadığı tahmin edilmektedir.

ABD günde 19 milyon varil petrol tüketirken, gereksiniminin % 50'sini dışarıdan temin ederek aslında kendine yetebilecek düzeyde olan 23 milyon varil ulusal rezervini stratejik rezerv olarak tutmakta ve devreye sokmamaktadır. ABD gereksiniminin % 23'ünü Orta Doğu ölkelerinden, % 77'sini kolayca erişebildiği

Meksika, Kanada, Venezuela, Nijerya ve İngiltere'den satın almaktadır (Eğilmez, 3: 2002)

Bir başka görüşe göre ise, Dünyadaki kaynaklardan kömür yaklaşık 950 milyar Ton seviyesiyle mevcut tüketimin devam etmesi durumunda 180 yıl, petrolün 300 milyar varillik rezervi ile 70 yıl, doğal gazın ise, yaklaşık 80 yıl yeteceği hesap edilmektedir. Bu da önümüzdeki yüzyıla kadar aşırı bir enerji ihtiyacı olmayacağı anlamına gelmektedir. Ayrıca yüzyılımızın kalan 93 senelik geleceğindeki teknolojik gelişmeleri ve global ısınma kaynaklı güneş enerjisi vb. yenilenebilir yakıtlardaki artışı da göz önünde bulundurursak, problem kendiliğinden çözülecek gibi görülmektedir.

Geleceğe dönük enerji gereksinimleri ve bunların tedarik ve paylaşım sistemlerinin belirlenebilmesi geleceğe dönük iyi bir projeksiyon gerektirmektedir.

4.3. AB'de Enerji

Enerji kaynaklarına uzaklığı ve aşırı enerji ihtiyacı, Avrupa Birliği için enerjiyi en temel unsurlardan biri haline getirmiştir. Sürekli değişen ve gelişen yol haritaları çizen Avrupa, birliğe katılacak ülkelerden çizmiş olduğu yol haritasına tam uyum ve bunun devlet politikası haline gelmesini istemektedir.

Avrupa Birliği kendi içerisinde yenilenebilir enerji kaynaklarının artırılması fosil yakıtların kullanımının sabit tutulması ve nükleer enerjinin daha güvenli hale getirilerek yaygınlaştırılması konularında görüş birliğine varmıştır.

Birincil enerji tüketimindeki artışa rağmen, yerli üretimde aynı oranda bir artışın olmaması, ithalata bağımlılık oranını arttırmaktadır. Bununla birlikte serbestleştirme çalışmaları kapsamında bir taraftan elektrik sektöründe faaliyet gösteren kamu kuruluşları yeniden yapılandırılırken diğer taraftan şehir içi doğalgaz dağıtımı özel sektör eliyle yaygınlaştırılmaktadır. Ayrıca, yenilenebilir

enerji kaynaklarının elektrik üretimi içindeki payını yükseltmek amacıyla 5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretim Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun bu dönemde yasalaşmıştır (www.kobifinans.net, AB sürecinde Elektrik Sektörü).

4.4. Türkiye’de Enerji Sektörü

Türkiye mevcut enerji ihtiyacını çevre kirliliğine de önemli ölçüde katkıda bulunan fosil yakıtlar ve dışa bağımlı bir sistemde karşılamaktadır. Ülke üzerindeki yenilenebilir enerji kaynakları potansiyeline bakıldığında ihtiyaç duyulan enerjinin hiç de göz ardı edilemeyecek büyüklükteki bir bölümünün bunlarla rahatça karşılanabileceği görülmektedir. Örneğin Türkiye’nin Hidro elektrik potansiyelinin ancak %30’luk kısmı kullanılabilen kalan kısmı ise atıl vaziyette kullanılmayı beklemektedir. Ülkenin petrol ve petrol ürünleri için ödediği para 2004 yılı için 14,4 milyar dolarken, 2005 yılında 21,1 milyar dolara çıkmıştır. OECD’nin 2005 yılı için hesapladığı milli gelirin 343,6 milyar dolar olduğu göz önünde tutulursa; milli gelirin heryıl %6’lık kısmının dışarı aktıldığı ortaya çıkmaktadır.

Diğer yandan Dünyadaki bor madeni yataklarının %65’i Türkiye’de bulunmakla birlikte; henüz tam anlamıyla kullanıma girememiştir. Yakın gelecekteki en büyük enerji kaynaklarından olan bor madeninin, temiz enerji yakıtları arasında ön saflarda yerini alacağı tahmin edilmektedir.

Türkiye yukarıda da bahsedildiği gibi enerji kaynakları yönünden gelecek vaad eden bir ülkedir. Ancak mevcut kaynaklarından yararlanabilmesi ekonomi ve teknolojik açıdan biraz daha gelişmesine ve en önemlisi de temiz enerji kaynaklarının kullanımı konusunda daha istekli olmasına bağlıdır.

Ülke 24 Mayıs 2004 tarihinde "İklim Değişikliği Çerçeve Sözleşmesi"ne taraf olarak, Kyoto Protokolü taahhüdünü paylaşma aşamasına gelmiş ve 10.02.2005 yılında da bu protokolü imzalamıştır. Bu protokolle çevre kirliliği ve iklim

değişiklikleri yaratan fosil yakıt kullanımı azaltılarak yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımının artırılması taahhüt edilmiş olmaktadır.

4.5. Türkiye’de Enerji Kaynakları

Hidroelektrik enerji kaynakları açısından Avrupa, Rusya ve Norveç’ten sonra üçüncü sıradadır. Ülkenin coğrafi şartları sebebiyle yani yüksek dağlar ve akarsuların dar ve derin vadiler oluşturması sonucu akarsu debileri yüksektir. Türkiye’nin hidroelektrik enerji potansiyeli 216 milyar KWH’tır ve bunun 126 milyar kadarının elektrik enerjisine çevrilebileceği hesaplanmaktadır.

Türkiye maden kömürü yataklarının az olmasına karşın, zengin linyit kömürü rezervi barındırmaktadır. 7,339 milyonu bilinen olmak üzere toplam 8,375 milyon ton linyit rezervine sahiptir. Güneydoğu Anadolu Bölgesi dışında linyit hemen her bölgede bulunur. Türkiye’de 90 işletmede üretilen linyitin sadece 15 tanesinde üretim 100 milyon tonun üzerindedir. En büyük linyit kaynağı Afşin-Elbistan’dadır. Aynı zamanda rezervlerin % 68’i düşük ısı değerine sahip olduğundan linyitler ağırlıklı olarak termik santrallerde tüketilmektedir. Rezervlerin %13’ünün ısı değeri 3000 kcal/kg üzerinde ve bunun da sadece % 4,3’ü 4300 Kcal/kg üzerindedir.

Türkiye’nin komşuları petrol açısından çok zengin olmasına rağmen, Türkiye petrol açısından fakir bir ülkedir. Petrol rezervleri 500 milyon ile 1 milyar ton arasındadır.

Petrole çok bağımlı bir ülke olan Türkiye, bu bağımlılığını azaltmak için diğer enerji kaynaklarına yönelmeye çalışmaktadır. Fakat yakın gelecekte bu bağımlılığı azaltabilmesi pek mümkün görülmemektedir.

Elektrik enerjisi üretiminin %34’ü linyitten sağlanmaktadır. Fakat Türkiye’nin son yıllarda yaptığı doğalgaz anlaşmalarına ve kaynak çeşitlendirmek amaçlı

petrol ve doğalgaz kullanımına bağı olarak linyitin toplam elektrik enerji üretimindeki payı gittikçe azalmaktadır.

Taşkömürü rezervleri açısından zengin olmayan Türkiye’de taşkömürü Zonguldak havzasında bulunmaktadır . Bunun 560 tonu görünür olup toplam 1,35 milyar ton civarında olduğu tahmin edilmektedir.

Taşkömürü koklaşabilir ve koklaşamaz olmak üzere iki kalitede çıkarılmaktadır. Koklaşabilen taşkömürü Kozlu ve Üzülmaz’de, koklaşamaz taş kömürü ise Amasra ve Armutçuk’tan çıkarılmaktadır. Özellikle koklaşabilen taşkömürü demir-çelik fabrikalarında kullanılmaktadır. Arz talebi karşılayamadığı için Türkiye taşkömürü ithal eden bir ülkedir.

Jeotermal ısıtma konusunda Türkiye oldukça şanslı bir ülkedir. Hem sera hem konut ısıtmasında hem de termal kullanım açısından Türkiye dünya’da ilk beş ülke arasında yer almakla birlikte henüz kaynaklarında verimli ve rasyonel biçimde yararlanamamaktadır.

Türkiye enlem ve boylamı itibariyle güneş kuşağı içinde yer alan bir ülkedir. Güneş enerjisinden genellikle ısınma alanında yararlanılmakta, ancak henüz elektrik enerjisi üretimi yapılamamaktadır.

Rüzgar enerjisi gelecekte temiz enerji elde edilmesinde yararlanılacak kaynakların başında yer almaktadır. Türkiye ülke toprakları üzerinde özellikle Çeşme ve Çanakkale de kurulu birkaç küçük tribünle çalışmalarına devam etse de, yaklaşık olarak 120-150 milyar KWH/yıl potansiyele sahiptir.

Bu rakam mevcut veriler eşliğinde tahminlense de, ilerde oluşturulacak rüzgar haritaları ile daha doğru ve kesin rakamlara ulaşılması olanaklı hale gelecektir.

4.6. Elektrik Enerjisi Sektörü

4.6.1. Elektrik Enerjisinin Tarihçesi

Dünyada günlük hayatta ilk kez 1878 yılında kullanılmaya başlanan elektrik enerjisi, 1882 yılında ilk santraline Londra'da kavuşmuştur. Türkiyede ise 1902 yılında üretilmeye başlanmış, ilk santral ise Silahtarağa'da 1913 yılında hizmete girmiştir.

1923 yılında ülkedeki elektrik santrallerinin kurulu gücü 34 MW idi.. Bugün ise 39.000 MW dolaylarındadır. Üretim ise 161 milyar KWH'dir. Bu rakam cumhuriyet döneminde sadece 45 milyon KWH idi.

İlk defa 1950'li yıllarda Türkiye'de devlet özel sektör ortaklığı ile santraller yapılmaya başlanmıştır. 1970 yılında ise kısa adı TEK olan Türkiye Elektrik Kurumu kurulmuştur.

1980 yılına gelindiğinde ülkenin kurulu elektrik gücü 5120 MW'ya ulaşmıştır. 1982 yılında elektrik tesislerinin tümü TEK'e devredilerek elektrik dağıtımının tek elden yapılmasına başlanmıştır. 1982 yılında ülkedeki köylerin %61'i elektriğe kavuşmuştur.

1984 yılında TEK bir KİK haline getirilmiş, böylece tekel özelliği de ortadan kalkmıştır. Bunun sonucunda özel sektör firmaları elektrik üretim ve dağıtımında yer almaya başlamışlardır.

Türkiye Elektrik Kurumu kuruluşundan 23 yıl sonra, çıkarılan 13.8.1993 gün ve 513 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı ile ilgisi devam etmek üzere özelleştirme kapsamına alınmıştır. Bu düzenlemenin bir devamı olarak da Bakanlar Kurulunun 93/4789 Sayılı Kararı ile

kurum.” Türkiye Elektrik Üretim, İletim A.Ş.” (TEAŞ) ve ” Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş.” (TEDAŞ) adı altında iki ayrı İktisadi Devlet Teşekkülüne ayrılmıştır.

Enerji sektörünün yeniden yapılanmasına yönelik olarak 3 Mart 2001 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan 4628 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu ile elektriğin yeterli, kaliteli, sürekli, düşük maliyetli ve çevreye uyumlu bir şekilde tüketicilerin kullanımına sunulması için, rekabet ortamında özel hukuk hükümlerine göre faaliyet gösterebilecek, mali açıdan güçlü, istikrarlı ve şeffaf bir elektrik enerjisi piyasasının oluşturulması ve bu piyasada bağımsız bir düzenleme ve denetimin sağlanması amaçlanmaktadır.

Bu kanun, elektrik üretimi, iletimi, dağıtımını, toptan satışı ve perakende satışı, perakende satış hizmeti, ithalat ve ihracatı ile bu faaliyetlerle ilişkili tüm gerçek ve tüzel kişilerin hak ve yükümlülüklerini, Elektrik Piyasası Düzenleme Kurulunun kurulması ile çalışma usul ve esaslarını ve elektrik üretim ve dağıtım varlıklarının özelleştirilmesinde izlenecek usulü kapsamaktadır.

Bakanlar Kurulu'nun 2 Mart 2001 tarihli Resmi Gazetede yayınlanan 05.02.2001 tarih 2001/2026 sayılı kararı ile, Kuruluşumuzun Türkiye Elektrik İletim Anonim Şirketi, Elektrik Üretim Anonim Şirketi ve Türkiye Elektrik Ticaret ve Taahhüt Anonim Şirketi olacak şekilde üç ayrı İktisadi Devlet Teşekkülü olarak yeniden teşkilatlandırılması kararlaştırılmıştır.

Bu karar doğrultusunda 01.10.2001 tarihi itibariyle faaliyete geçen Kuruluşumuzun, yeni piyasa yapısı içinde temel görevleri, üretilen elektriğin tüketim noktalarına kadar iletilmesini sağlayan iletim tesislerinin tesis ve işletilmesi, elektrik sisteminin işletilmesi, bir başka deyişle yük dağıtım, yeni piyasa yapısına uygun bir iletişim alt yapısının oluşturulması ve piyasanın tam olarak açılmasına bağlı olarak piyasanın işletilmesi yani, piyasadaki mali dengeleme ve uzlaştırma faaliyetlerinin yürütülmesi olarak belirlenmiştir ([http://www.teias.gov.tr/istatistikler/tarihce\(turk\).htm](http://www.teias.gov.tr/istatistikler/tarihce(turk).htm))

4.6.2. Dünya’da Elektrik Enerjisi

Elektriğin ilk ortaya çıkışı tesadüfen pusulanın keşfine dayanmaktadır. Çinlilerin bu konuda öncü olduğu düşünülmeyle birlikte, kesin bilgiler yoktur. Ancak Çinlilerin bazı hastalıkların tedavisinde torpil balığında görülen elektrik yükünün boşaltılmasını bile kullandıkları görülür, fakat 17. yüzyıla kadar kayda değer bir gelişme meydana gelmemiştir.

Elektrik Nedir?; Elektrik, bakır gibi iletken bir telin manyetik bir alan içinde hareket ettirilmesi ile üretilir. Elektrik jeneratörü, bir mıknatıs içinde dönen (ROTOR) sarılı iletken tellerin bulunduğu (STADOR), ve bu tellerin mıknatıs içinde dönmesiyle elektrik akımı üreten bir makinedir. Evlerimizde, işyerlerimizde, endüstride gereksinim duyduğumuz büyük miktardaki elektrik enerjisini elde etmek için, elektrik jeneratörlerini döndürecek büyük güç santrallerine ihtiyaç duyarız.Çoğu güç santrali, jeneratörü döndürmek için ısı üretiminde bulunurlar.

17.yüzyıla gelindiğinde Alman fizikçi Guericke ilk elektrostatik makineyi icat ederek elektriksel atlamaların gözlenebilmesini sağlamıştır.

18.yüzyılda VanMusschenbroek “Leyden Kavanozu”nu keşfederek durağan elektriğin saklanabileceğini keşfetmiştir.

1752 yılında ise BenFranklin bir tel ile uçurduğu uçurtmasına bir anahtar bağlamış, anahtarı da bir “Linden Kavanozu”na bağlayarak yağmurun yağması ile ıslanan telden geçen elektriğin “Linden Kavanozuna”dolmasını sağlamıştır.

Ünlü İngiliz bilim adamı Faraday 19.yüzyılda yaptığı çalışmalar ile daha sonrasında motor, transformator ve telefon gibi pek çok elektrikle çalışan aletin yapımına öncü olmuştur.

Son olarak da Ünlü İngiliz bilim adamı Ohm, voltaj ve akımı keşfederek günümüzde “Ohm” yasası adını verdiğimiz ünlü yasayı bulmuştur.

Dünya üzerinde gerek çevre dostu olması, gerek kolay bir kullanıma sahip olması gerekse temiz bir enerji türü olması dolayısıyla elektrik enerjisi gün geçtikçe kullanım alanını arttırmaktadır.

Elektrik enerjisini diğer enerji kaynaklarından ayıran en büyük fark ise depolanamamasıdır. Özellikle elde edilmiş biçimine göre barajlardan veya rüzgardan elde edilen elektrik enerjisi mevsimsel olarak değişiklik göstermekte ve dolayısı ile çok iyi bir planlama ve programlama gerektirmektedir. Bu planlama ve programlama da minimum maliyet ile maksimum verimi sağlayacak şekilde olmak zorundadır. Diğer taraftan fosil yakıtlardan da elektrik enerjisi elde edilmektedir. Ancak yakın gelecekte hem bu kaynakların tükenmesi hem de çevresel etkenler dolayısıyla dünya gözünü yenilenebilir kaynaklara dikmiştir.

Öte yandan elektrik enerjisinin elde edilmesinde nükleer santraller de kullanım alanlarını gelecekte çok daha fazla yaygınlaştıracaklardır.

4.6.3. Türkiye’de Elektrik Enerjisi Sektörü ve MAED

19.yüzyılda bulunan elektrik öncelikle aydınlatmaya yönelik olarak kullanılmıştır. Daha sonraları teknolojik gelişmelerin doğurduğu yeni kullanım alanları sonucunda elektriğe olan talep artmıştır. Sürekli artan bu talepten dolayı eski enerji kaynaklarının yanı sıra yeni ve doğaya en az zarar verecek şekilde enerji kaynakları araştırılmaya ve kullanılmaya başlanmıştır

1878 yılı itibarıyla elektrik enerjisi insanların günlük hayatına girmiş ve ilk elektrik santrali 1882 yılında İngiltere/ Londra’da kurulmuştur 1902 yılında Tarsus’ta bir su değirmeninden elde edilen elektrik ülkedeki ilk elektrik üretimidir. Modern anlamda ilk santral ise yaklaşık 11 yıl sonra 1913 yılında İstanbul Silahtarğa’da hizmete girmiştir. Türkiye Cumhuriyeti’nin kurulduğu yıl

olan 1923'te kurulu güç 33 MW ve elektrik enerjisi üretimi yıllık 45 milyon kWh'tir. Hızla gelişen ülkede devlet bizzat elektrik üretme ve dağıtma işine girmiş, Etibank, Maden Tetkik Arama (MTA), Elektrik İşleri Etüt İdaresi (EİEİ), İller Bankası ve Devlet Su İşleri (DSİ) gibi kamu kurumlarıyla Elektiğin üretimi ve dağıtımına başlamıştır. 1935 yılında kurulu güç 126.2 MW'a, üretim 213 milyon kWh'a ve elektrikleşmiş il sayısı ise 43'e ulaşmıştır.

İstanbul'un artan elektrik enerjisi ihtiyacı nedeniyle 1948 yılında Zonguldak Çatalağzı'nda kurulan Termik Santral, 1952 yılında 154 kv'lık bir iletim hattıyla İstanbul'a gerekli olan enerjisi sağlamıştır. Devletle beraber 1950'li yıllarda özel sektörde santral yapım işine girmiş ve bu artışla kurulu güç 407.8 MV'a üretim ise 500 bin Kwh'a çıkmıştır. Artan arz ve talepten kaynaklı elektrik enerjisinin dağıtım ve tüketimi tek elden yürütülmek istenmiş ve bunun sonucunda 1970 yılında Türkiye Elektrik Kurumu (TEK) kurulmuştur. Belediyeler ve İller Bankası hariç bütün dağıtım ve tüketim TEK'e bağlanmıştır. Bu tarihte ise kurulu güç 2234.9 MW'a, üretim ise 8 milyar 623 milyon kWh'a yükselmiştir. 1973-74 ve 1977-78 yıllarında dünyada yaşanan enerji şoku nedeniyle enerji fiyatları çok yükselmiştir. Bu olay enerjide dışa bağımlı bir ülke olan Türkiye'yi büyük oranda etkilemiş, arzın kısılması nedeniyle, bir talep fazlası oluşmuştur. Bunun aşılması için zorunlu enerji kısıtlamalarına gidilmiştir.

Uluslararası Atom Enerjisi Ajansı tarafından geliştirilmiş olan MAED (Model for Analysis of Energy Demand) 1984 yılında Dünya Bankasınca önerilmiş olan uzun süreli enerji ihtiyacı ve elektrik enerjisi ihtiyacının payını ortaya koymaktadır. Bunu yaparken geniş bir yelpazede konu ile ilgili tüm girdileri göz önünde bulundurarak belirlenen politikalar eşliğinde geleceğe dönük bir öngörümleme yapmaktadır. Türkiye uygulaması Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığınca gerçekleştirilerek çok kesin ve yararlı sonuçlara ulaşılmıştır.

Özellikle Türkiye'nin elektrik enerjisi ihtiyacının projeksiyonunun yapılmasında ani değişikliklerin modele anında yansıtılabilmesi modelin Enerji ve

Tabi Kaynaklar Bakanlığı açısında vazgeçilmez bir konuma gelmesinde etkili olmuştur.

4.6.4. Türkiye’de Elektrik Enerjisinin Geleceği

TEİAŞ’ın yapmış olduğu hesaplamalara göre Türkiye’nin gelecek yıl güvenilir arz kapasitesi 213.4 milyar kilovatsaat (KWh), yüksektalep tahmini 204.3 milyar KWh' dolayında olacaktır. Bunun anlamı şudur, talep mevcut kaynakların %95’lik kısmını kullanacaktır.

2009 yılında ise güvenilir arz kapasitesi 222.5 milyar KWh, yüksek talep tahmini de 221.3 milyar KWh'ye ulaşacak. Bir başka deyişle arz ve talep, iki yıl içinde başa baş noktaya gelecek.

2010 yılı açısından duruma bakıldığında, güvenilir arz kapasitesi 232 milyar 500 milyon kilovatsaat, talep ise 239 milyar 683 milyon kilovatsaati bulacak, mevcut üretim kapasitesi ile 7 milyar 183 milyon kilovatsaatlik bir talep karşılanamayacak.

Buna göre, ilerleyen yıllarda yeni yatırımlar yapılmaz ve sektörün sorunların çözülmezse, elektrik açığı katlanarak artacak ve açık 2011 yılında 25 milyar KWh, 2012 yılında 45.5 milyar kwh, 2016 yılında da144.7 milyar KWh'ye ulaşacak (www.cnnturk.com-Haberler-Ekonomi Genel).

Tüm bunlar eşliğinde ülkedeki düşük kapasiteli elektrik santrallerinin kapasitesinin arttırılması, teknolojinin eskimiş olması nedeniyle sürekli ortaya çıkan arızalar ve duruşların ortadan kaldırılarak kapasite kullanım oranlarının %98’ler seviyesine çekilmesi gerekmektedir.

Diğer yandan dışa bağımlılığın ileride getireceği riskler göz önünde bulundurularak gerekirse nükleer santraller gibi daha marjinal ancak çözüm getiren yaklaşımlara da yönelmek olasıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. KRİZLERİN İŞLETMELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

2.1. Genel Olarak Kriz Tanımı ve Çeşitleri

Kriz sosyal bilimler alanında buhran ve bunalım gibi kavramlarla eş anlamlı olarak kullanılmakla birlikte; beklenmedik sosyal, ekonomik veya psikolojik gelişme karşısında normal ilişkilerin ciddi olarak sarsılması ve karşılaşılan sorunun üstesinden gelinmesinde mevcut çözüm yollarının yetersiz kalmasıyla ortaya çıkan bir durum olarak da tanımlanabilmektedir (Delice, 2003: 58).

Krizler çok çeşitli sınıflamalara tabi tutulabilirler. Bunlardan bazıları ekonomik krizler, sosyal krizler, üretim, planlama, tedarik gibi işletmelerle ilgili krizler, politik krizler, işgücü ve ücret krizleri ve doğal krizler olarak sayılabilir. Ancak bizim burada ele alacağımız konu ekonomik krizler olacaktır.

Yukarda bahsedilen kavramları birbirinden tamamıyla ayırmak olanaksızdır. Örneğin; ücret krizleri genellikle ekonomik kökenlidir veya doğal krizler sonucunda ekonomik kriz de yaratır gibi. Ancak burada bahsedeceğimiz ekonomik krizlerin enerji sektöründe faaliyet gösteren enerji firmaları üzerine etkileri olacaktır.

Krizlerin ekonomik etkilerinden bahsetmeden önce 2001 krizi döneminde krizlerin istihdam yapısı, finansal yapı, rekabet yapısı üzerindeki etkilerini değerlendirmek konunun daha iyi anlaşılmasını sağlayacaktır.

2.2 Krizlerin İstihdam Üzerindeki Etkileri

Türkiye ekonomisinde 1998 yılından sonra uygulanan yanlış ve sürdürülmesi mümkün olmayan ekonomi politikaları ve büyüme hareketlerinin

neticesi ve 1990'lı yıllarda başlamış olan serbest sermaye hareketlerinin etkileriyle pek çok ekonomik dalgalanmayla mücadele etmek zorunda kalındı. 1990-2000 yılları arasında meydana gelen bu ani ve kontrolsüz değişim, katı uygulamalar ve önlemlerle engellenerek kontrol altına alınmaya çalışıldı. Özellikle Türk Lirası aleyhine aniden yükselen döviz kurları ve enflasyon reel ücretler seviyesinin oldukça düşük seviyelerde kalmasına neden oldu. Ortaya çıkan yüksek enflasyon ve döviz kurlarındaki artışın meydana getirdiği kriz, ülkede çözüm bekleyen en önemli sorun haline geldi. Krizden çıkışın yolu olarak ise ihracat görüldü. Aşırı değerli döviz ve reel ücret seviyesindeki düşüklük tünelin sonunun görülmesine yardımcı olmuştur. Ülke daha fazla mal satabilir ve düşük ücret seviyesi ile de daha kolay rekabet edebilir hale geldi.

Son yaşanan 2001 krizi döneminde Kemal Derviş'in IMF ile imzaladığı Stand-by antlaşması ile Merkez Bankasının bağımsızlığı, dalgalı kur, BDDK'nın kurulması, %6,5'lik faiz dışı fazla hedefi oldukça etkili oldu.

2001 ekonomik krizini genel hatlarıyla tarif etmeye çalışıldığında şöyle bir tablo ortaya çıkmaktadır; Enflasyon beklentilerindeki ani değişimler, ülkedeki döviz talebini beklenenin üzerinde artırmıştır. Artan döviz talebi merkez bankasının zaten yetersiz olan döviz rezervlerince karşılanamaz duruma getirmiş bu da TL'nin büyük oranda değer yitirmesine neden olmuştur. Dahası yerli para da meydana gelen bu düşüş İMKB'de bulunan yabancı yatırımların hızla kaçmasına neden olarak krizi daha da artırmıştır.

Türk Lirasında meydana gelen ani değer kaybı aynı oranda reel ücretler seviyesine de yansımıştır. 2001 krizi ve öncesi asgari ücretler incelendiğinde örneğin; 2001 yılında ;

	16 yaşından büyük	16 yaşından küçük
Asgari Ücret	222.000.750 TL	188.700.750 TL. dir.

Mevcut asgari ücretin kriz öncesi ve sonrası dolar karşılaştırmasını yaparsak;

Doların Değeri	Kriz öncesi	Kriz sonrası
	673.198 TL.	1.446.510 TL.

Bu durumda;

	16 yaşından büyük	16 yaşından küçük	
Kriz Öncesi Asgari Ücret	329,7 USD	280,3 USD	
Kriz Sonrası Asgari Ücret	153,4 USD	130,4USD	olarak gerçekleşmiştir.

Reel ücretlerde meydana gelen azalma normaldir. Ancak meydana gelen bu azalma, ortaya çıkan ekonomik kriz ve işsizlikle birlikte ücretleri baskı altına alarak uzun süre eski seviyesine gelmesini engellemiştir. 2001 krizi sonrası meydana gelen işsizlik rakamlarına bakıldığında TÜİK rakamlarına göre tarım dışı işsizlik 2000’de %9,2 iken 2002 yılında %15’e kadar çıkmıştır.

2.3 Krizlerin Rakabet Yapısına Etkileri

Türkiye Ekonomisi 1980’li yıllarda dış rekabete açılmaya başladı. İlk yıllarda döviz kurunun, maddi desteklerin, düşen reel ücretlerin ve daralan iç piyasanın etkisiyle, ekonomik büyüme ithal ikameci modelden, ihracat çekişli modele yöneltildi(Gürsel, S., Polat, S., 2006: 31).

Yöneltilen bu modelde başrolü ise tekstil sektörü oynadı. Özellikle 1996 yılında Gümrük Birliği Antlaşması’nın imzalanması ile dış rekabet günümüzdeki konumunu aldı.

1990'lı yılların başlarında ortaya çıkan konvertibilite ile kurun belirlenmesinde sermaye etkin bir rol oynamaya başladı. Sermayenin kur üzerindeki etkileri 1994, 2000 ve 2001 yıllarında yüksek dalgalanmalar ve şoklar ile kendini gösterdi. Meydana gelen bu şoklar, kur ve ücretler üzerinde negatif bir etki yarattı. Kur ve ücretler üzerindeki bu negatif etki cari açığı da artırarak ekonominin rekabet gücünü zayıflattı. Ortaya çıkan bu olumsuz duruma karşın hükümetler çok sert tedbirler almak zorunda kaldılar.

1980'lerin başında ihracatta ve büyümede lokomotif sektör olan Tekstil sektörü, 1990 ve 2000'li yıllarda, gerek teknolojilerini yenileyememeleri gerek markalaşamamaları ve gerekse Hindistan ve Çin'in etkisiyle yüksek kalan reel ücretlerin emek yoğun bir sektör olan tekstil sektöründe maliyetleri yükseltmesi sonucu gerilemeye başladı ve rekabet gücü büyük oranda ortadan kalktı.

1990'lı yılların ortalarında itibaren otomotiv ve elektronik sanayinde büyük ilerlemeler kaydedildi. Ortaya çıkan ilerlemeler verimlilikteki artışın ve reel ücretler seviyesinin 2005 yılında itibaren düşüşe geçmesine kadar. reel ücretlerdeki düşük ücret yapısıyla desteklenen verimlilik artışları sonucu rekabet gücünü önemli ölçüde geliştirdi, ancak 2005 yılı başından itibaren otomotiv ve elektronik sektörlerinde rekabet gücü yönünü eksiye çevirmiştir.

Türkiye'de 2003 yılında işsizlik rekor seviyeye ulaşarak reel ücretler düzeyinde düşüşe sebep olmuş bu da tüm sektörlerde sınırlı da olsa verimlilik artışı sağlamıştır. Ancak Uzun vadede ekonominin rekabet gücünü koruyabilmesi için ücret maliyetlerinin düşürülmesi gerekmektedir. Ücret maliyetlerinin düşürülebilmesinin de ancak iki yolu vardır; Bunlardan ilki, kayıt dışının kayıt altına alınması bunun sonucunda da sermaye üzerindeki ücret vergi yükünün azaltılarak rekabet gücünde avantaj sağlanmasıdır.

Teknoloji ve işgücünün kalitesinin artırılması, verimlilik artışı sağlanabilmesinin temel koşuludur. Ancak bunun yapılabilmesi de ancak ekonomik istikrarın kalıcı olmasına bağlıdır.

Diğer taraftan Türk Lirasının aşırı değerli oluşu ithal ikamesini teşvik ederek cari açığa büyüme neden olmakta ve rekabet gücü açısından olumsuz sonuçlar doğurmaktadır.

Sonuç olarak ihracatın montaj ve taklit mallar temelinden, zor taklit edilebilir ve katma değeri yüksek mallar temeline geçmesi, eğitim ve teknolojiye daha fazla yatırım yapılması ve kayıt dışının kayıt altına alınması ile ekonomideki rekabet gücünü düzenli şekilde geliştirebilecektir(Gürsel, S., Polat, S., 2006: 31).

2.4 Krizlerin Finansal Yapıya Etkileri

Dünya'da ki en meşhur finansal kriz 1929 yılında meydana gelen Dünya Ekonomik bunalımıdır. Kriz temelinde Amerika ve Avrupa temelli olmakla beraber tüm dünyayı etkilemiştir. Amerikan borsasının çöküşü ile başlayan krizde 50 milyon insan işsiz kalmış, dünyadaki topla üretim %45 oranında düşmüş ve dünya ticareti %65-%70 oranında azalmıştır.

Kriz öncesi Amerikan ekonomisi incelendiğinde özellikle 1924-1929 yılları arasında oluşan ihracat fazlası ile elde ettiği nakit fazlasını diğer ülkelere kredi vererek eritme yoluna gitti. Bu dönemde ABD'de otomobil ve elektrik gibi sektörler hızla büyüyordu. Bu sektörlerdeki aşırı talep borsanın da spekülasyon etkisine çok fazla maruz kalması sonucunu doğuruyordu.

Diğer yandan 1.Dünya Savaşının zorlu ekonomik koşullarında ayakta kalmak için birleşmiş olan şirketlerin durumu 1928 yılına gelindiğinde ekonominin %50'sinin 200 şirket tarafında yönetildiği bir duruma gelmişti.

New York Borsası 1928 yılının başından 29 yılı Ekim ayının başına kadar olan süreçte gittikçe yükseliyor ve yüksek fiyat/kazanç oranı getiriyordu. Ancak 3 Ekim 1929 tarihine gelindiğinde, yukarıda sayılan sebepler doğrultusunda borsanın ilerlemesi durmuş hatta birkaç büyük holdingin hisse senetleri düşmüştü.

Bu düşüş 21 Ekim günü yabancı yatırımcıların kağıtlarını ellerinden çıkarmalarıyla hızlandı ve “Kara Perşembe” olarak anılan 24 Ekim 1929 Perşembe günü borsa dibe vurdu. 1929 yılının fiyatlarıyla 4.2 milyar dolar yok oldu. 29 Ekim 1929 gününün fiyatlarına bakıldığında bir yıl öncesinin karının bile sıfırlandığı görülmektedir. 21-29 Ekim 1929 tarihleri arasındaki fark Dow Jones sanayi ortalamasının 328’den 230’a düştüğünü gösterir. Bu süreçte 4.000 kadar banka faaliyetini durdurmuştur, binlerce insanın mal varlığı yok olmuştur. Bu insanlar açlığa sürüklendi ve sebze ve meyve yetiştirip satarak yaşamaya çalıştılar. Piyasadaki para bir anda yok olduğu için insanlar ihtiyaçlarını karşılamada takas yoluna giderek bir nevi değiş-tokuş ekonomisine geri döndüler. İnsanlar maddi varlıklarıyla beraber sosyal konumlarını ve ruh sağlıklarını da kaybettiler. Bunalımın etkileri II. Dünya Savaşı’na kadar yaklaşık 10 yıllık bir periyot da devam etti.

Halen Dünya’da yaşanmış en büyük kriz 1929 krizi’dir. Bu krizin dünya’ya en az I. ve II: Dünya savaşları kadar etkilediği açıktır. Büyük bunalımın yol açtığı 1930’lar dünya tablosuna bakıldığında ekonomik krizlerin bazen insanlık tarihine etkileyecek boyutlara varabileceği rahatlıkla görülebilir. Bu yüzden ekonomik krizlere yalnızca ekonomik değil, aynı zamanda sosyal hatta politik bir olgu olarak da bakılmalıdır (http://tr.wikipedia.org/wiki/1929_D%C3%BCnya_Ekonomik_Bunal%C4%B1m_%C4%B1).

Dünyadaki modern ekonomik krizlerin 1980 yılında Meksika Krizi ile başladığı kabul edilmektedir. Ardından 1987 Wall Street krizi, sonrasında 1992 yılında meydana gelen ERM krizi ortaya çıkmıştır. 1994 yılında ise Meksika’da tekrar bir kriz meydana gelerek “Tekila” etkisi adıyla tüm Latin Amerika ülkelerini etkisi altına almıştır. Bu dönemde Meksika 1996 yılına kadar yüksek enflasyon ve resesyona mücadele etmiştir.

Türkiye’de 1980 sonrası ilk büyük kriz 1994 yılında yaşanmıştır. 1994 yılı öncesinde kamudaki borç ve faiz yükü çok fazlaydı ve hükümet kısa dönemde

faizlerin düşürülmesi yönünde çalışmalar yapmaktaydı. Bu çalışmalar paralelinde para basılarak ve piyasalarda nakit bolluğu yaratılarak faizlerin düşmesi beklenirken tam tersi oldu, faizler hızla artarken dövize olan talepte ise patlama yaşandı. Hükümet ise dövize olan talebi döviz rezervleri ile frenleyebileceğini düşündü. Ancak beklenen olmadı. 1994 yılı başlarında dolar 19.000 TL. ve döviz rezervleri 7 milyar dolar civarındayken kriz sonrası dolar 38.000 TL.'ye rezervler ise 3 milyar dolara düştü. 1994 krizi sonucunda reel ücretler düşerken, işsizlik önemli ölçüde arttı., ve Türkiye üç basamaklı enflasyon rakamları ile tanıştı.

Türkiye'nin karşılaştığı son kriz ise 2000 kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan ekonomik kriz olarak ortaya çıkmıştır. Ortaya çıkan bu kriz bankacılık sisteminin neredeyse çökmesine, yabancı sermayenin yurtdışına kaçmasına neden olmuştur.

2.5 EPDK ve Regülasyon Etkisi

EPDK (Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu) 4628 Sayılı yasa ile 03.03.2001 Tarihinde Resmi Gazetenin 24335 sayılı nüshasında yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Türkiye'nin yaşadığı 2000 kasım ve 2001 şubat krizlerinden sonra Kurunla üst kurullardan olan EPDK diğer üst kurullarda olduğu gibi enerji piyasasında standartların sağlanması, rekabetin düzen içinde gerçekleştirilebilmesi ve özel sektörün kontrol altında tutulabilmesi amacıyla Elektrik Piyasası, Doğalgaz Piyasası, Petrol Piyasası ve LPG Piyasası olmak üzere dört ana başlıkta toplanan enerji piyasasını düzenlemektedir.

Doğalgaz Piyasası Kanunu ile doğal gazın kaliteli, sürekli, ucuz, rekabete dayalı esaslar çerçevesinde çevreye zarar vermeyecek şekilde tüketicilerin kullanımına sunulması için, doğal gaz piyasasının serbestleştirilerek mali açıdan

güçlü, istikrarlı ve şeffaf bir doğal gaz piyasasının oluşturulması ve bu piyasada bağımsız bir düzenleme ve denetimin sağlanması amaçlanmaktadır.

Kanun; doğal gazın ithali, iletimi, dağıtımı, depolanması, pazarlanması, ticareti ve ihracatı ile bu faaliyetlere ilişkin tüm gerçek ve tüzel kişilerin hak ve yükümlülüklerini kapsar.

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, bu Kanunun uygulanması ile birlikte, Doğal Gaz Piyasası Kanununu da uygulamakla yetkili ve sorumludur. Doğal gaz sektörü ile elektrik enerjisi sektörünün birbirinden farklı piyasalar olması nedeniyle Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu ve Kurulu piyasalarla ilgili görev, yetki ve düzenlemeleri ayrı ayrı ve kendi kanunlarına göre yürütür.

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu, doğal gazın ithali, iletimi, dağıtımı, depolanması, ticareti ve ihracatı ile bu faaliyetlerine ilişkin tüm gerçek ve tüzel kişilerin hak ve yükümlülüklerini tanımlayan lisans ve sertifikaların verilmesinden, piyasa ve sistem işleyişinin incelenmesinden, dağıtım ve müşteri hizmetleri yönetmeliklerinin oluşturulmasından, tadilinden ve uygulattırılmasından, denetlenmesinden, maliyeti yansıtan fiyatların incelenmesinden ve piyasada Doğal Gaz Piyasası Kanununa uygun şekilde davranılmasını sağlamaktan yetkili ve sorumludur.

Doğal Gaz Piyasası Kanununun yürütülmesinde, gerçek ve tüzel kişilerin Kurumdan alacakları lisans veya sertifika kapsamında yapacağı faaliyetlerin denetimi, gözetimi, yönlendirilmesi, uyulacak usul ve esaslar ile bu lisans ve sertifikaların kapsamı, verilme kriterleri, süreleri, bedellerinin tespit şekli, çevre mevzuatı ile uyum sağlaması, sicil kayıtlarının tutulma usulü ile lisans ve sertifika sahiplerinin hak ve yükümlülükleri ve piyasanın düzenlenmesi ile ilgili gerek görülen diğer hususlar çıkarılacak yönetmeliklerle düzenlenir.

Kurum, Kurul kararıyla Doğal Gaz Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca çıkaracağı yönetmelikleri ve uzun vadeli programları piyasada faaliyet gösteren tüzel kişilerin ve ilgili kurum ve kuruluşların görüşlerini alarak hazırlar.

Petrol Piyasası Kanunu ile amaç yurt içi ve yurt dışı kaynaklardan temin olunan petrolün doğrudan veya işlenerek güvenli ve ekonomik olarak rekabet ortamı içerisinde kullanıcılara sunumuna ilişkin piyasa faaliyetlerinin şeffaf, eşitlikçi ve istikrarlı biçimde sürdürülmesi için yönlendirme, gözetim ve denetim faaliyetlerinin düzenlenmesini sağlamaktır.

Kurum, bu Kanunda tanınan yetkiler dahilinde;

- a) Lisans gerektiren faaliyet ve/veya işlemlerin kapsamı,
- b) Lisans ile kazanılan hak ve üstlenilen yükümlülükler,
- c) Lisans kapsamındaki faaliyetlerin kısıtlanması,
- d) Faaliyetin yürütülmesine ilişkin olarak özel şartlar belirlenmesi,

Konularında düzenlemeler yapmaya yetkilidir.

Bu Kanun; petrole ilişkin piyasaların sağlıklı ve düzenli işlemelerinin sağlanmasına ve geliştirilmesine yönelik; düzenleme, yönlendirme, gözetim ve denetim işlemlerini kapsar.

Türk Silahlı Kuvvetlerinin doğrudan kendi mülkiyetindeki araç ve tesisleri vasıtasıyla yürüttüğü bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri ile 5 Nisan 2001 tarihli ve 4636 sayılı Millî Savunma Bakanlığı Akaryakıt İkmal ve NATO POL Tesisleri İşletme Başkanlığının Kuruluşu ve Görevleri Hakkında Kanun kapsamındaki Başkanlığın kendi mülkiyetindeki araç ve tesisleri vasıtasıyla yürüttüğü faaliyetleri bu Kanun hükümlerine tâbi değildir.

LPG Piyasası Kanunu ile amaç, yurt içi ve yurt dışı kaynaklardan temin olunan sıvılaştırılmış petrol gazlarının güvenli ve ekonomik olarak rekabet ortamı içerisinde kullanıcılara sunumuna ilişkin piyasa faaliyetlerinin şeffaf, eşitlikçi ve

istikrarlı biçimde sürdürülmesi için gerekli düzenleme, yönlendirme, gözetim ve denetim faaliyetlerinin yapılmasını sağlamaktır.

Bu Kanun; sıvılaştırılmış petrol gazlarının yurt içi ve yurt dışından temini, dağıtımı, taşınması, depolanması ve ticareti ile bu faaliyetlere ilişkin gerçek ve tüzel kişilerin hak ve yükümlülüklerini kapsar.

LPG'nin dağıtımı, taşınması ve otopaz bayilik faaliyetlerinin yapılması (tüplü LPG bayiliği hariç), depolanması, LPG tüpünün imalâtı, dolumu, muayenesi, tamiri ve bakımı ile bu amaçla tesis kurulması ve işletilmesi için lisans alınması zorunludur.

Piyasa faaliyetinde bulunacak olan gerçek veya tüzel kişiler, LPG tesislerinin kuruluşunda ve işletilmesinde ilgili kamu kurum ve kuruluşlarınca kendi mevzuatları gereği; imar, toplum, çevre, iş sağlığı, güvenlik, teknik düzenleme ve benzeri konularda bir sakınca bulunmadığını gösteren, tesisin kuruluşuna ve işletilmesine yönelik gerekli ruhsat, izin ve belgelerin tamamlanmasını müteakip Kuruma lisans başvurusunda bulunurlar. Lisans vermede, faaliyetin icrası için gereken fizikî varlıkların temini açısından taahhüt üzerinden işlem yapılamaz.

Lisans taleplerine ilişkin değerlendirmeler bu madde hükümleri çerçevesinde tamamlanarak en geç altmış gün içerisinde karara bağlanır ve ilgiliye tebliğ edilir. Reddedilen taleplerin gerekçesi bildirilir.

Bu Kanuna göre; lisansların verilmesi, güncelleştirilmesi, geçici olarak durdurulması veya iptaline ilişkin işlemler Kurumca yapılır. Lisansların verilmesinde pazara giriş açısından teknoloji, kalite, güvenlik, hizmet ve teşebbüsün sürdürülebilirliği dikkate alınır.

Lisans kapsamındaki faaliyetlerde bulunacak özel hukuk tüzel kişileri 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine tâbidir.

Lisanslar, yukarıda sayılan faaliyet başlıklarına göre düzenlenir. Ayrıca lisanslarda, Kurumca belirlenen diğer alt başlıklar da yer alır.

Lisans, üzerinde kayıtlı faaliyeti yapmak üzere hak sahibi kılınan gerçek veya tüzel kişi adına verilir. Lisans belgesinde, faaliyet niteliğinin yanı sıra faaliyetin gerektirdiği tesisin türü ve coğrafi konumu, teknoloji ve miktarlar ile ilgili bilgiler de yer alır.

Kurum, bu Kanunda tanınan yetkiler dahilinde aşağıda belirtilen konularda düzenlemeler yapmaya yetkilidir:

- a) Lisans gerektiren faaliyet ve/veya işlemlerin kapsamı.
- b) Lisans ile kazanılan hak ve üstlenilen yükümlülükler.
- c) Lisans kapsamındaki faaliyetlerin kısıtlanması
- ç) Faaliyetin yürütülmesine ilişkin olarak özel şartlar belirlenmesi.

Elektrik Piyasası Kanunu ile amaç, elektriğin yeterli, kaliteli, sürekli, düşük maliyetli ve çevreyle uyumlu bir şekilde tüketicilerin kullanımına sunulması için, rekabet ortamında özel hukuk hükümlerine göre faaliyet gösterebilecek, mali açıdan güçlü, istikrarlı ve şeffaf bir elektrik enerjisi piyasasının oluşturulması ve bu piyasada bağımsız bir düzenleme ve denetimin sağlanmasıdır.

Bu Kanun; elektrik üretimi, iletimi, dağıtımını, toptan satışı, perakende satışı, perakende satış hizmeti, ithalat ve ihracatı ile bu faaliyetlerle ilişkili tüm gerçek ve tüzel kişilerin hak ve yükümlülüklerini, Elektrik Piyasası Düzenleme Kurumunun kurulması ile çalışma usul ve esaslarını ve elektrik üretim ve dağıtım varlıklarının özelleştirilmesinde izlenecek usulü kapsar.

Kamu tüzel kişiliğine haiz, idari ve mali özerkliğe sahip ve bu Kanun ile kendisine verilen görevleri yerine getirmek üzere Elektrik Piyasası Düzenleme Kurumu kurulmuştur.

Kurum, tüzel kişilerin yetkili oldukları faaliyetleri ve bu faaliyetlerden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerini tanımlayan Kurul onaylı lisansların verilmesinden, işletme hakkı devri kapsamındaki mevcut sözleşmelerin bu Kanun hükümlerine göre düzenlenmesinden, piyasa performansının izlenmesinden, performans standartlarının ve dağıtım ve müşteri hizmetleri yönetmeliklerinin oluşturulmasından, tadilinden ve uygulattırılmasından, denetlenmesinden, bu Kanunda yer alan fiyatlandırma esaslarını tespit etmekten, piyasa ihtiyaçlarını dikkate alarak serbest olmayan tüketicilere yapılan elektrik satışında uygulanacak fiyatlandırma esaslarını tespit etmekten ve bu fiyatlarda enflasyon nedeniyle ihtiyaç duyulacak ayarlamalara ilişkin formülleri uygulamaktan ve bunların denetlenmesinden ve piyasada bu Kanuna uygun şekilde davranılmasını sağlamaktan sorumludur.

Kurum, Kurul kararıyla bu Kanun hükümleri uyarınca çıkaracağı yönetmelikleri, piyasada faaliyet gösteren tüzel kişilerin ve ilgili kurum ve kuruluşların görüşlerini alarak hazırlar.

Kurumun merkezi Ankara'dadır. Kurumun ilişkili olduğu Bakanlık, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığıdır. Kurum, dağıtım bölgelerinde müşteri ilişkilerini sağlamak üzere irtibat büroları kurabilir.

Kurumun teşkilatı; Elektrik Piyasası Düzenleme Kurulu, başkanlık ve hizmet birimlerinden oluşur.

Kurum, bu Kanundan kaynaklanan görevlerini yerine getirirken yetkilerini Elektrik Piyasası Düzenleme Kurulu vasıtasıyla kullanır. Kurumun temsil ve karar organı kuruldur.

Günümüzde Tüm Avrupa Birliği üyesi ülkelerde düzenleyici kurumlar değişik alanlarda faaliyet göstermektedir. Türkiye ise bu alandaki düzenlemelere 1997 yılında başlamıştır. Amaç, piyasaların serbestleştirilerek AB sürecine uyumun gerçekleştirilmesidir.

Avrupa Birliği kriterleri doğrultusunda kurulan üst kurullardan özellikle Enerji Piyasası Düzenleme Kurulundan AB'nin 2002 Ekiminde yayınlamış olduğu ilerleme raporunda övgüyle bahsedilmiştir.

Türkiye'de doğal gaz ve elektrik enerjisi sektörleri çok büyük ölçüde kamunun elinde olmakla birlikte özelleştirme çabaları doğrultusunda tüm doğalgaz ve elektrik enerjisi kuruluşları özel hukuk hükümlerine tabi tutularak rekabet şansları artırılmaktadır.

EPDK'nın temelini özelleştirmeler oluşturduğu için enerji sektörünün özelleştirilmesi amacıyla yürütölen özelleştirme ve reform çalışmaları yasal düzenlemelerin yanında onları teşvik edici bir hal almıştır.

Türkiye, OECD ülkeleri arasında sanayi abonelerine Japonya ve İtalya'dan sonra en yüksek elektrik fiyatı uygulayan ülkedir. Bunun yanı sıra, OECD ülkeleri arasında mesken fiyatının sanayi fiyatına oranının en düşük olduğu ülke de Türkiye'dir. Türkiye'de bu oran 1,05 iken Danimarka'da 3,5, Fransa ve Almanya'da 2,75, ABD'de 2'dir(Y.,Günay, 2.Enerji Reformu 2002, İstanbul).

Türkiye'de elektriğin yüksek bedellerle kullanılması pek çok nedene bağlıdır. Eskimiş teknoloji ile işletilmeye çalışılan kamu santralleri, kaçak oranlarının yüksek olması ve hatta henüz ülke çapında bir kayıp kaçak oranının ölçölmemiş olması ve yap işlet devret yöntemi ile kurulan santrallerin yüksek fiyatlarla satış yapmaları bunların başlıcalarıdır. Ancak yürütölen çalışmalar ile bir yandan teknolojinin gelişimi takip edilirken diğer yandan kayıp kaçak oranının belirlenerek azaltılmasına çalışılmaktadır.

Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu yaptığı uygulamalarda Őhirden Őehre farklı fiyat uygulanmayacağını taahhüt etmiştir. Bu yöndeki uygulamalar, tüketiciler üzerindeki adaletsizliği gidereceği gibi devlet de bölgelere göre farklı sübvansiyonlar uygulamaktan kurtulacaktır. Tabi ki kurulun almış olduğu bu karar büyük ölçüde siyasi iradeye aittir. Tamamen bağımsız olması gereken bu tür kurulların almış olduğu kararların siyasi iradeden etkilenmiş olması regülasyon reformunun geleceğini tehlikeye sokmaktadır. EPDK gibi regülasyon görevi olan bu tür kurullarda temel amaç, piyasalardaki belirsizlikleri yok edip gerek siyasilerin gerekse diğer etkenlerin piyasayı etkilemesini önlemektir(www.epdk.gov.tr)

Türkiye’de henüz yeni kurulmuş olan bu kurulların her ne kadar siyasi otoriteden etkilenmemeleri gerekse de bu etki POAŞ  rneğinde olduğu gibi oldukça yüksektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. 2001 KRİZİNİN BORSAYA KOTE ENERJİ ŞİRKETLERİ ÜZERİNE ETKİLERİNİN FİNANSAL ANALİZİ İLE İLGİLİ BİR ÇALIŞMA

3.1 Finansal Analizin Tanımı ve Finansal Analizi Türlerinin Açıklanması

3.1.1 Finansal Analizin Tanımı

“Finansal analiz, bir işletmeye ait finansal bilgilerin, belirli teknikler yardımıyla analiz edilmesi, raporlanması ve bu raporların yorumlanarak işletme hakkında bir yargıya varılması faaliyetlerinin bir bütünüdür” (Çabuk ve Lazol, 1998: 137).

Diğer bir ifade ile “Finansal analiz, yatırım alanlarının veya birleştirilecek firmaların seçiminde, öncül bir gözlemlene aracıdır. Bu ayrıca gelecekteki finansal şartların ve sonuçlarının tahmin edilebilmesini sağlayan bir araç olarak da kullanılabilir” (Leopard, 1989: 3).

Bir başka tanımda ise “Finansal tablolar analizi; bir işletmenin finansal yapısının ve faaliyet sonuçlarının yeterli olup olmadığının saptanması ve geleceğe dönük tahminlerde bulunulabilmesi için finansal tablolarda yer alan kalemlerdeki değişikliklerin, kalemler arasındaki değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin ve zaman içindeki eğilimlerinin incelenmesi sürecidir” (Foster, 1986: 58).

“Finansal analizde yapılmak istenen şey, sadece şirketleri birbiriyle karşılaştırmak değil, aynı zamanda şirket iç bünyesini kendi geçmiş zamanıyla da karşılaştırmak, planlanan plana uyulup uyulmadığını anlayabilmektir. Oran hesaplamak çok kolay bir iştir. Günümüz bilgisayarları zaten ortaya konulan programlarla buna çok olanak vermektedir. Önemli olan bu oranları iyi yorumlamaktır” (McLANEY, 1994: 42)

3.1.2 Finansal Analizin Tarihsel Gelişimi

Finansal analizin tarihsel gelişim süreci, modern endüstride işletmelerin büyüme eğilimi göstermeleri sonucu, işletmelerin türü ve ekonomik yapılarında görülen değişim ile başlamıştır. İşletmelerde görülen büyüme eğilimi ile birlikte, anonim ortaklık türünün yaygınlaşması, yönetimin sahiplikten ayrılması ve artan fon gereksinimi nedeniyle finansal kurumların işletmeler üzerinde belirli bir role sahip olması gibi etkenler işletmeye ilgi duyanların sayısını artırmıştır (Gönenli, 1979: 4).

Bahsedilen nedenlerin yanı sıra ilerleyen zamanlarda borsaların oluşumu, merkantalistlerle başlayan çok uluslu şirketlerin gün geçtikçe nicelik ve nitelik bakımından gelişmesi ve kapitalist ekonomik sistemin ağırlığının gün geçtikçe daha da artmasıyla finansal analiz ve yorumlar vazgeçilmez ekonomik kontrol araçları haline gelmişlerdir.

3.1.3 Finansal Analiz Türleri

- Nitelik ve Nicelik Yönünden Finansal Analiz
- İçeriğine Göre Finansal Analiz
- Analizi Yapanın Durumuna Göre Finansal Analiz
- Amacına Göre Finansal Analiz

3.1.3.1 Nitelik ve Nicelik Yönünden Finansal Analiz

3.1.3.1.1 Nitelik Yönünden Finansal Analiz;

“İşletmelerde kurulan, gelişen ve belli süre sonunda şekil değiştiren veya tamamen piyasadan kaybolan bir örgüt olduğu dikkate alınırsa, bu yaşam çizgisinin işletmenin yönetici veya sahipleri ile ilgili olduğu görülür. Finansal

analiz yapmak, bir bakıma o işletmenin sahip yada yöneticilerinin yeteneklerinin incelenmesi anlamına gelmektedir. Niteliksel analizde özellikle işletmenin sahipleri ya da yöneticilerinin şu özellikleri üzerinde durulur, Bu özellikler kısaca 5K diye ifade edilmektedir (Usta, 1999: 78);

1. Karakter
2. Kapasite
3. Kefil
4. Karşılık
5. Kapital.

3.1.3.1.2 Nicelik Yönünden Finansal Analiz;

Finansal analizde rakamlarla ifade edilen analize niceliksel analiz denilmektedir (Usta, 1999: 78)

Finansal analizin niteliksel yönünde, mümkün olduğu ölçüde objektif olunmaya çalışılırsa da, yine de varılan sonuçlarda subjektif davranılmış olunabilir. Firma sahiplerinin veya yöneticilerinin niteliksel yönden değerlerinin yansıdığı ve niceliksel analiz yapmak olanağını sağlayan bir analize de gereksinme vardır. Yani (5 K)'nın hepsi, herhangi bir firma için olumlu kabul edildiğinde, bu durumun yansıdığı bir tablo olması gerekir. Niteliksel ve niceliksel analiz bir arada, birbirlerini tamamlayacak şekilde yürütülmektedir (Usta, 1999: 79).

3.1.3.2 Analizin İçeriğine veya Yapılış Biçimine Göre Analiz Türleri

Finansal tablolar analizinin içeriğine göre sınıflandırılması şu şekildedir (Akdoğan ve Tenker, 2005: 517)

- a) Statik Analiz
- b) Dinamik Analiz.

3.1.3.2.1 Statik Analiz;

Tek bir döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin tespiti ve değerlendirilmesine statik analiz denilmektedir (Torun, 2001: 25)

Statik analiz, belirli bir tarihte düzenlenmiş veya belirli bir döneme ait mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin tespiti ve değerlendirilmesine denir (Özer, 1997: 718).

Statik analiz, rasyolar, yüzdeler, ve diğer analitik tekniklerle yapılır. Bu tür analizde, işletmedeki toplam aktiflerin, dönen değerlerin, toplam borçların, kısa vadeli borçların ve kapitalin yapısı hakkında yüzdeler halinde bilgiler edinildiği gibi; net satış hasılatına göre, gelir tablosunda yer alan kalemlerin büyüklüklerinin ve durumlarının ne olduğu da görülür (Usta, 1999: 80).

3.1.3.2.2 Dinamik Analiz;

Dinamik analiz işletmenin birden fazla dönem yada yılı esas alınarak bu dönemler arasında ortaya çıkan artış ve azalışlar esas alınarak yapılır. Diğer bir adı da yaygın analizdir (Şen, 2001: 25).

Dinamik analizde çeşitli dönemlere ilişkin veriler yan yana karşılaştırıldığı için bu tür analize “Yatay Analiz” de denir. Statik analizden sağlanan sonuçlara ilişkin olumlu yada olumsuz gelişmeler, dinamik analiz yoluyla ayrıca yorumlanır (Usta, 1999: 80).

Dinamik analizde firmanın cari dönem bilgilerinin karşılaştırıldığı unsurlar şunlardır (Çabuk ve Lazol, 2005: 143);

- a) Firmanın geçmiş faaliyet dönemi sonuçları,
- b) Firmada belirlenen standartlar (plan ve bütçe hedefleri),
- c) Sektör veya benzer firmaların sonuçları,
- d) Genel standartlar.

Ne dinamik analiz statik analizin yerine, ne de dinamik analiz statik analizin yerine kullanılabilirdiğinden, tam bir analiz yapılmak istendiğinde her ikisinin beraberce kullanılması gerekmektedir.

3.1.3.3 Analizi Yapanın Durumuna Göre Finansal Analiz

- İç analiz
- Dış Analiz

3.1.3.3.1 İç Analiz;

Firmanın içinde yer alan kişiler (firma çalışanlar, muhasebeciler, iç analizciler vb.) tarafından yapılan, bilanço ve gelir tablosunun yanı sıra işletmeye ait tüm bilgi ve belgeleri de içerdiğinden, çok daha detaylı olabilen analiz türüdür.

3.1.3.3.2 Dış Analiz;

Firmayla ilişkili veya ilişkisiz dış çevrede yer alan, kredi kuruluşları, bağımsız denetçiler gibi işletme için üçüncü kişi olan kişi veya kurumlar tarafından, firmanın yayınlamış olduğu tablo ve raporlara dayanılarak gerçekleştirilen analize dış analiz denir. Dış analizin içi analize göre dezavantajı da sadece firma tarafından yayınlanan tablo ve raporlara dayanmasıdır.

3.1.3.4 Amacına Göre Finansal Analiz

- Yatırım Analizi
- Kredi Analizi
- Yönetim Analizi

3.1.3.4.1 Yatırım Analizi;

İşletmenin mevcut ve potansiyel yatırımcıları tarafından yapılır. İşletmenin mevcut durumu, gelecekteki durumu gibi konuları incelemek için yapılır.

Bu konuda yatırımcılara yol gösterecek en önemli araç ise finansal tablolar ve bunlar üzerinde yapılan yatırım analizidir (Bilgütay, 1987: 9)

3.1.3.4.2 Kredi Analizi;

İşletmenin mevcut borç ödeme gücü ile mali yapısını anlayabilmek için, kısa vadeli borç-dönen varlık ilişkisi, sermaye yapısı, dönen varlık dağılımı, karlılık durumu, alacak ve stok devir hızı gibi tekniklerle işletmeye kredi verenler veya verecek olanlar tarafından yapılan bir analiz türüdür.

3.1.3.4.3 Yönetim Analizi;

İşletmelerde yönetim fonksiyonunu yerine getirirken, alınacak kararlara dayanak olmak üzere yapılan analiz türüdür. Yönetim analizi yapılırken, her türlü finansal tablo ile dokümandan yararlanılmaktadır. Bu analizde amaç; İşletme yönetimine işletme ile ilgili çeşitli konularda gerekli bilgileri sağlamak ve alacakları kararlara ışık tutmaktır. Bu nedenle analizin odak noktası, işletme faaliyetlerinin planlanan amaçlar doğrultusunda yürütülüp yürütülmediğinin incelenerek aksaklıkların saptanması ve gerekli düzeltmelerin zamanında yapılarak, faaliyetlerin belirtilen amaçlar doğrultusunda yürütülmesidir (Akdoğan ve Tenker, 2005: 508)

3.2 Finansal Analiz Teknikleri

Finansal analiz teknikleri firmalar arasındaki nispi büyüklüğün incelenmesi, sonuçların diğer veri tipleri ile karşılaştırılması, endüstriler arasındaki finansal hesapların bileşenlerinin ve farklılıklarının incelenmesi, tamamlayıcı değerlerin gözden geçirilmesidir. Bu yüzden finansal analiz

teknikleri ile yapılacak bir analiz veya analizlerden elde edilen bilgiler firmanın genel finansal pozisyonunu belirlemek için birbirleri ile karşılaştırılmalıdır. Bundan yola çıkarak belirtilecek analiz tekniklerinin hiçbirisi tek başına genel bulguları desteklemek için sonuçlar alınması niyetiyle yapılmamalıdır. En verimli sonuçlar için birkaç analiz tekniği birlikte kullanılmalıdır (Smith and Skousen, 1992: 1042-1044).

İşletmelerin mali durumunun ve faaliyet sonuçlarının değerlendirilebilmesi, işletmenin amaçları ile tutarlı, rasyonel kararlar alınabilmesi için, finansal analistin elinde belirli analitik araçlar vardır (Usta, 1999: 81).

Bu tekniklerden başlıcaları;

- Rasyo (Oran) Analizi
- Yatay Analiz
- Dikey Analiz
- Eğilim (Trend) Yüzdeleri Yönetimi Analiz

3.2.1. Rasyo Analizi

3.2.1.1. Kullanım Amacı;

Rasyo analizi finansal tablolarda incelenmek istenen iki kalem arasındaki ilişkinin matematiksel olarak ifade edilmesi ve yorumlanması işlemidir (Büker, ve Diğerleri, 1997: 34)

Bu oranları özellikle kredi ve yatırım tahlilleri yapan mali tahlilciler kullanır (Hatipoğlu, 1997: 127)

Sıklıkla rastlanmasa da, bir denetim firmasında kendi firma ismine zarar gelmemesi için denetleyeceği firmanın finansal durumu hakkında bilgi almak isteyecektir. Bunu da müşterisinin karlılık durumu, likidite durumu vb.

incelemelere dayandıracaktır. Bu incelemeler için bir denetçi veya denetim firması “işe başlanıp başlanmaması” kararında Oran analizinden faydalanacaktır anlamına gelir (Güredin, 1994: 66-67-68).

Geleceği tahmin etmek için finansal analize ihtiyaç vardır. Finansal analiz geleceği tahmin etmek ve bunun öncesinde gelecek için gerekli koşulları ortaya koymak demektir. Bu tahminler için finansal oranlara ihtiyaç vardır. Dolayısıyla oran analizi finansal analizin ilk durağıdır (Weston and Eugene 1992: 42).

Oran analizinden beklenen yararın sağlanması, ancak hesaplanan oranların iyi yorumlanması ve nedenlerinin araştırılıp ortaya konulmasıyla olanaklıdır. Oranların işletme amacı ile bütünleştirilerek yorumlanmasında bazı ölçütlerden hareket edilmesi zorunludur. Örneğin; işletme içinde hesaplanan oranların geçmiş dönemde hesaplanan oranlarla veya genel kabul görmüş ölçülerle ya da işletmenin içinde yer aldığı sektör için geliştirilmiş standart oranlarla karşılaştırılması ve değerlendirilmesinin buna göre yapılması gerekir. Fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikler de mutlaka analiz sırasında dikkate alınmalı, enflasyonun yüksek düzeylerde seyrettiği dönemlerde özellikle yatay analiz sonuçları enflasyon oranı ile karşılaştırılmalıdır (Kolb and Rodriquez, 1996: 39).

Oran analizleri ihtiyaca, özellikle incelenmek istenen kalemlere göre çeşitlendirilebilse de temel de şu ana başlıklardan oluşur;

- Likidite (Oranları) Rasyoları
- Finansal Yapı İle İlgili (Oranlar) Rasyolar
- Faaliyet (Oranları) Rasyoları
- Karlılık (Oranları) Rasyoları

Oranlar çoğu zaman kullanılış amacına göre yukarıdaki gibi sınıflandırılmakla birlikte, finansal analiz uygulamalarında bu oranlar birbirinden bağımsız düşünülmemektedir. Örneğin; karlılık, finansal yapıyı ve likiditeyi; faaliyet oranları da karlılığı etkilemektedir. Bu nedenle finansal analizde bir bütün

olarak yukarıdaki sınıflandırma da yer alan oranlardan yararlanılmalıdır (White and all, 1998: 141).

3.2.1.2. Likidite Rasyoları :

Likidite rasyoları işletmenin parasal ödemelerini karşılayabilme yeterliliğini tespit eden oranlardır (Ernest ve Diğerleri, 1992: 715-727).

“Kısa süreli borçlarını ödeyebilecek likiditeye sahip olmanın, özellikle ekonomik bunalım dönemlerinde, firmanın faaliyetini sürdürmesi açısından büyük önemi vardır” (Akgüç, 1998: 23).

“Dönen varlıklar kalemi firmanın normal faaliyetleri sonucunda kısa sürede paraya çevirebileceği değerlerdir. Bu nedenle kısa vadeli borçların ödenmesinde kullanılacak olan fon miktarı bu unsurlardan oluşacaktır. Bundan dolayı kısa vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde, dönen varlıklar kalemleri ile kısa vadeli borçlar arasındaki oransal ilişkilerin incelenmesi gerekmektedir” (Akdoğan ve Tenker, 2005: 206).

Bir firmanın kısa süreli borçlarını ödeme gücü olup olmadığını saptayabilmek için dönen varlıkları, kısa süreli borçları ve bu iki kalem arasındaki ilişkinin incelenmesi gerekir (Akgüç, 1998: 23).

Ödeme gücü, dönen değerler ile yapılan ödemeleri belirtir. Temel olarak hazır değerler, kısa vadeli alacaklar, stoklar dönen değerleri oluşturmaktadır. Likidite rasyoları üç tanedir (Usta, 1999: 83):

- a- Cari Rasyo (İşletme Sermayesi Rasyosu),
- b- Sınırlı Likidite Rasyosu (Asit Rasyo),
- c- Çok Sınırlı Likidite Rasyosu (Hazine Rasyosu), (Nakit Oranı)

3.2.1.2.1. Cari Rasyo :

Dönen Varlıklar(Cari Aktif) / Kısa Vadeli Borçlar (Cari Pasif)

Cari oran, dönen varlıkların başka bir deyişle firmanın kısa süreli yükümlülüklerini karşılamakta kullanabileceği iktisadi değerlerin kısa süreli yabancı kaynaklara bölünmesi yoluyla hesaplanmaktadır (Akgüç, 1998: 24). Başka bir deyişle, bir yıl içerisinde paraya çevrilebilecek olan varlıkların, yine bir yıl içinde ödenmesi gereken borçlara oranıdır (Aksoy, 1993: 150).

Cari oran, oldukça kaba bir ölçü olmasına karşın, bir işletmenin cari mali gücünü gösteren bir endeks olarak özellikle işletmeye kredi verenler tarafından yaygın bir şekilde kullanılmaktadır (Akgüç, 1998: 24).

Firmanın net işletme sermayesinin ne düzeyde olduğunu, firma açısından yeterli olup olmadığını anlayabilmek için ve kısa vadeli borç ödeme yeteneğini anlayabilmek için de cari oran kullanılır.

Net işletme sermayesi, dönen varlıklar toplamı ile kısa süreli yabancı kaynaklar arasındaki olumlu farktır. Batı bankalarının, deneyimler sonucu, gayet genel bir kural olarak cari oranın 2 olmasının yeterli olduğu belirlenmiştir. Ancak bu çok genel bir kural olup, bazı endüstrilerde 2 düzeyinin üstünde bir oran yetersiz olarak yorumlandığı halde, bazı endüstri dallarında veya firmalarda bu oranın altında bir değer yeterli olabilmektedir (Akgüç, 1998: 24).

Gelişmekte olan ülkelerde likiditenin çok yüksek olmaması ve bankaların daha çok kısa vadeli kredi verme eğiliminde olmaları gibi nedenlerden dolayı cari oranın 1,5 civarında olması normal karşılanmaktadır (Akgüç, 1991: 118)

3.2.1.2.2. Sınırlı Likidite Rasyosu (Asit Rasyo)
(Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Borçlar

Kasa ve alacaklarla cari borçlar arasındaki rasyo, asit rasyo olarak bilinir. Cari rasyodan farkı, asit rasyo hesaplanırken, oranın payında stoklara yer verilmeyiştir (Usta, 1999: 83).

Bilanço kalemlerinin, likidite düzeyine göre sıralandığı kabul edildiğinden, stoklar nakit ve alacaklara göre daha az likit varlıklar olarak görülür. Bunun için cari oranın dönen varlıklar içerisinde stoklar hariç tutularak, hesaplanmasına asit-test oranı adı verilmektedir (Ercan ve Ban, 2005: 39).

Likidite oranı, cari oranı tamamlayan, onu daha anlamlı kılan bir orandır. Söz konusu oranın payında; paraya çevrilmesi zaman alabilecek olan değerlere yer verilmediğinden, likidite oranı, cari orana kıyasla daha duyarlı bir ölçü olarak kullanılabilir. Deneyimler sonucu, gayet genel bir kural olarak oranın 1 olması yeterli kabul edilmektedir. Ülkemizde firmalar, finansman olarak genellikle kısa süreli kaynaklar kullandıklarından, likidite oranları Batı ölçülerine göre düşüktür. Ülkemizin koşullarında firmaların likidite oranlarının %65-%80 arasında olması genelde normal olarak yorumlanabilir (Akgüç, 1998: 29)

3.2.1.2.3. Çok Sınırlı Likidite Rasyosu (Hazine Rasyosu),
(Nakit Oranı):

(Hazır Değerler + Serbest Menkul Değerler) / Kısa Vadeli
Borçlar:

Nakit oranı para ve para benzerlerinin, kısa süreli yabancı kaynaklara bölünmesi yolu ile hesaplanmaktadır. Sözü edilen oran, firmanın satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda, kısa süreli borçlarını karşılayabilme gücünü göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde, nakit oranının % 20'nin altına düşmemesi gerektiği genel bir kural olarak ileri sürülmektedir (Akgüç, 1999: 30).

Bu oranın % 20'nin altına düşmesi halinde, firmanın parasal durumunun sıkıştığı ve firmanın yeni krediler bulma zorunluluğu içerisine girebileceği anlaşılır. Ancak oranın büyük olması da arzu edilmez. Çünkü bu durum firmada sürekli nakit fazlasının olduğu ve nakdini iyi kullanmayıp hareketsiz bıraktığının bir göstergesidir. Bundan dolayı firmanın elinde bulundurulacak nakit mevcudunun iyi ayarlanması gerekmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2005: 615).

Fakat son yıllarda hazine bonusu ve repo faizlerinin yükselmesi, işletmeleri serbest menkul kıymetler kalemine daha fazla yatırım yapmaya teşvik etmiş ve nakit oranları değerlerinde de artış görülmeye başlanmıştır (Bolak, 1998: 34).

3.2.1.3. Finansal Yapı İle İlgili Rasyolar

Bir işletmenin finansal yapısı; borçlar ve öz kaynaklar ile bunların kullanıldığı varlıklar arasındaki dengelerden, karşılıklı etkileşimlerden meydana gelen dinamik bir oluşumdur (Sevilengül, 1993: 163).

Yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösteren bu oranlar, firmanın olumlu bir şekilde finanse edilip edilmediği, kredi verenlerin emniyet payının yeterli olup olmadığı, sorularına cevap verir. Özsermaye kredi verenler için bir emniyet marjı taşımaktadır (Ercan ve Ban, 2005: 43)

Finansal Yapı Rasyolarının başlıcaları şunlardır;

- a. Borçların Aktiflere Oranı (Kaldıraç Rasyosu)
- b. Borçların Özsermayeye Oranı
- c. Maddi Duran Varlıkların Özsermayeye Oranı
- d. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı

3.2.1.3.1. Borçların Aktiflere Oranı (Kaldıraç Rasyosu);
(Kısa Vadeli Borçlar + Uzun Vadeli Borçlar) / Aktif
Toplamı

Oran firmanın aktiflerinin, ne kadarının borçlarla finanse edildiğini gösterir. Finansal Kaldıraç olarak da bilinir. Kredi verenler oranın düşük olmasını isterler.

Oran yüksekse, işletmenin spekülâtif tarzda finanse edildiğini, kredi riskinin yüksek olduğunu, finansal yönden güç durumlara düşülebileceğini gösterir (Usta, 1999: 79).

Genel bir kural olarak kaldıraç oranının 0,50 civarında olması istenmektedir. Ancak ülkemizde, özkaynak sağlamadaki kurumsal güçlükler ve borçlanmanın daha avantajlı olması gibi nedenlerden dolayı, anılan oranın 0,50'nin üzerinde olması normal olarak karşılanmaktadır (Ceylan, 2000: 38)

3.2.1.3.2. Borçların Özsermayeye Oranı
Toplam Borçlar / Öz Sermaye

Kredilendirmelerde özellikle başvurulanan bir rasyodur, genel olarak 1'den küçük olması istenir. Oranın 1'den küçük olması özsermayenin, borçların tamamını karşılayabildiğini gösterir.

Oranın 1'den büyük oluşu firmanın mevcut sermayesinin borçlarını karşılayamadığını gösterir. Dolayısıyla kredi verenler açısından ilerde firmanın borçlarını ödeyememe riskinin oluşabileceğinin göstergesi olarak kabul edilir.

Bir başka deyişle, Batılı ülkelerde toplam borçların öz sermayeye oranının orta büyüklükteki firmalar için 1'i aşmaması gerektiği genel bir kural olarak kabul edilmektedir. Bu oranın 1'den büyük olması, firmaya kredi verenlerin firmanın

ortaklarına kıyasla, o firmaya daha fazla yatırımda bulunmuş olduklarını ortaya koyar. Bu oranın yüksekliği, firmanın ağır bir faiz yükü altında bulunduğunun, alacaklılar için emniyet marjının düşük olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilir (Akgüç, 1994: 34).

3.2.1.3.3. Maddi Duran Varlıkların Özsermaye'ye Oranı (Maddi Duran Varlıklar – Amortismanlar) / Özsermaye

Bu oran maddi duran varlıkların ne kadarlık kısmının öz sermaye tarafından finanse edildiğini gösterir. Genelde maddi duran varlıkların firmanın sabit varlıkları olması nedeniyle, tamamının öz sermaye tarafından karşılanması istendiği için oranın 1'den küçük olması beklenir. Oran hesaplaması yapılırken maddi duran varlıklardan amortismanlar düşülür.

Bu oranın hesaplanmasında özel durumların (örneğin; kiralık duran varlıkların bulunması) dikkate alınması gerekir (Çetiner, 2005: 147).

3.2.1.3.4. Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı Kısa Vadeli Borçlar / (Kısa Vadeli Borçlar + Uzun Vadeli Borçlar)

Bu oran kısa vadeli borçların, toplam borçlar içindeki oranını göstermektedir. Bu oranın yüksek olması, aktiflerin büyük oranda kısa vadeli kaynaklarla finanse edildiğini gösterir ki ; bu da çok istenen bir durum değildir. Genel olarak 0,30 dolaylarında olması istenmekle birlikte oranın çeşitli kaynaklarda 0,70 dolaylarında olması bile kabul edilmektedir. Bu durum tamamen sektöre ve ülkeye bağlı olarak değişebilmektedir. Ancak kısa vadeli borçlar devinimi çok hızlı olduğu için oransal olarak arttıkça firmayı ödeme gücünü içerisine çok çabuk olarak sokabilmektedir.

3.2.1.4. Faaliyet Rasyoları

Faaliyet Rasyoları işletmelerin faaliyetlerini devam ettirirlerken varlıklarını ne ölçüde etkin kullandıklarını ölçer.

Bu oranlar genel olarak bir endüstri kolundaki işletmelerin karşılaştırılmasında kullanılır(Güçenme, 1999: 84).

Faaliyet Oranları işletmelerin varlıklarını ne ölçüde etkin olarak kullandıklarını gösterirken firmanın çalışma durumunun ve likidite oranlarının da anlam kazanmasında yardımcı olurlar.

Bu oranlar varlıkların etkinliklerinin ölçülmesinde kullanıldıkları için, verimlilik oranları, faaliyet oranları, veya devir hızı oranları olarak da adlandırılırlar.

Faaliyet Oranlarından bazıları şunlardır;

- Stok Devir Hızı Oranları
- Alacak Devir Hızı Oranları
- Aktif Devir Hızı Oranları

3.2.1.4.1. Stok Devir Hızı

$$\text{Satışların Maliyeti} / ((\text{Önceki Yıl Stokları} + \text{Cari Yıl Stokları})/2)$$

Stok devir hızı oranları işletme stoklarının kaç günde bir yenilendiğini veya ne kadarlık bir sürede satıldığını gösterir. Başka bir ifade ile stokların belli bir dönemde (örneğin bir yıl) kaç kez değiştiğini gösterir.

Stok devir hızının mümkün olduğunca yüksek olması istenmektedir. Oran her sektöre göre farklılık gösterir, ancak stok devir hızı yüksek olan firmalar diğerlerine göre daha avantajlı olarak görülürler. Bunun yanında stok devir hızının yüksek olması işletmenin daha az bir sermaye ile daha yüksek karlılıklar sağlamış olduğunu gösterir. Diğer taraftan stok bulundurma maliyetini göz önünde bulunduracak olursak; firmalar stok devir hızlarını artırarak daha az stok maliyeti

sağlamış da olurlar, hatta bu konu ile ilgili JIT (Just In Time) (Tam Zamanında Üretim), gibi metotlarla minimum stokla hareket etme konusunda uğraşlar söz konusudur.

Stok devir hızı oranları işletmenin içinde bulunduğu sektör ve çalışma alanına göre değişiklik de gösterebilir. Bunlar ticari işletmelerde satılan ticari mal maliyetine göre, üretim işletmelerinde ise satılan mamul maliyetine göre şekillenirler.

3.2.1.4.2. Alacak Devir Hızı

Net Satışlar / Ticari Alacaklar

İşletmenin ticari alacaklarının tahsil süresini gösteren bir orandır. Alacak devir hızı firmadaki senetli veya senetsiz tüm alacakları kapsadığı gibi, işletmedeki alacakların kalitesi ve likidite durumu hakkında bilgi verir.

Oranın mümkün olduğunca yüksek olması firma açısından oldukça önemli bir durumdur. Bir de alacak devir hızının değerlendirilirken borçların ödeme süresi ile karşılaştırılması da gerekmektedir. Örneğin işletmede alacak devir hızı ortalama 30 gün ise borçlarını da 30 günden fazla bir sürede ödüyor olması gerekir, aksi taktirde yani borçların ödeme süresi, alacak devir hızından yüksekse firma sürekli olarak kısa vadeli borç kullanıyor anlamına gelir ki, kısa vadeli borçlar çevrilebilmesi en zor olan borçlardır.

Devir hızı yükseldikçe, firmanın alacaklara daha az sermaye bağıladığını gösterir. Oranın yıllar geçtikçe yükselmesi de, işletmenin daha az sermaye ihtiyacı duyacağını göstergesidir.

3.2.1.4.3. Aktif Devir Hızı

Net Satışlar / Toplam Aktifler

Aktif devir hızı oranı işletmeye bir bütün olarak bakılmasını sağladığı gibi, işletme aktiflerinin kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir. Oranın yüksek olması işletme açısından çok olumlu bir durumdur, fakat tek başına yeterli değildir.

Aktif Devir Hızı Oranın 2-4 arasında çıkması yeterli görülmektedir(Erdoğan, 1997: 223).

3.2.1.5. Karlılık Oranları

Karlılık Oranları, işletmenin ne kadar etkin yönetildiğini ve başarı düzeyinin ne olduğunu gösterir. Firmanın faaliyetleri sonucunda başarılı olup olmadığını, aynı zamanda da yeterince karlı olup olmadığını ortaya koyar(Akgüç, 1999:391).

Firmaların karlılık oranlarının incelenmesi esnasında sektörel durumlarının çok büyük önemi vardır. Ayrıca, firmanın geçmiş dönemlerdeki karlılık durumları, ve ekonominin genel durumu da göz önünde bulundurularak sonuçlar yorumlanmalıdır(Gücenme, 2003: 178).

Bu oranlar özellikle firma ortakları, firmaya borç verenler ve üçüncü kişiler tarafından çok sıkı takip edilen oranlardır. Nihayetinde firmanın faaliyetleri sonucu yeterince kar elde edip etmediğini ortaya koyarlar.

Karlılık oranları çok fazla detaylandırılabilmele birlikte şunlardan oluşur;

- Net Kar Marjı Oranı
- Aktif Karlılığı Oranı
- Öz Sermaye Karlılığı Oranı

3.2.1.5.1. Net Kar Marjı Oranı

Net Kar / Net Satışlar

Net kar marjı oranı, işletme faaliyetlerinin verimliliği konusunda bilgi sahibi olmamızı sağlar. Oran hesaplanırken vergilerin kardan düşülmüş olması temeldir. Bu oran sektörlere göre farklılık göstermekle birlikte 4-6 arasında olması genel olarak normal kabul edilmektedir. Oran ne kadar yüksek çıkarsa firma o kadar karlı demektir.

3.2.1.5.2. Aktif Karlılığı Oranı

Net Kar / Aktif Toplamı

Firmanın net karının toplam aktiflerine oranı gösterir, yüksek olması istenir. İşletmede aktiflerin ne oranda verimli kullanıldığını gösterir.

3.2.1.5.3. Öz Sermaye Karlılığı Oranı

Net Kar / Öz Sermaye

Öz sermaye karlılığı oranı firmanın öz sermayesinin ne kadar karlı kullanıldığının açık bir göstergesidir. Sektöre göre farklılık göstermekle birlikte 0,25 dolaylarında olması istenir.

3.2.2. Yatay Analiz (Karşılaştırmalı Tablolar Analizi)

3.2.2.1. Kullanım Amacı

Yatay analiz bir firmaya ait iki veya daha fazla birbirini takip eden dönemde finansal tablolarının kalemlerindeki değişmeyi yüzde yöntemi ile analiz eden bir analiz tekniğidir.

Bu analiz tekniğinde ikiden daha fazla döneme ait tablolardan yararlanılarak sonuca ulaşıldığı için karşılaştırmalı tablolar analizi denmektedir.

İşletmenin şimdiki durumunun geçmişteki durumuna göre ne düzeyde olduğunun belirlenmesi ile işletmenin güçlü ve zayıf taraflarının ortaya çıkarılmasında ve geleceğe dönük öngörümleme yapılmasında ilgili kişilere yardımcı olmaktadır(Lanny and Others, 1992: 744).

Yatay analizin en büyük avantajı, işletmenin gelişim çizgisinin ortaya konmasında önemli bir gösterge olmasıdır.

Analizin sağlıklı yürütülebilmesi karşılaştırılan tabloların eşdeğerde, genel kabul görmüş muhasebe standartlarına göre düzenlenmiş olması ayrıca enflasyon muhasebesi uygulamaları ve konsolide tablolar yönünden de aynı özellikleri taşıması gerekmektedir.

Analizin uygulanması sırasında en az iki döneme ihtiyaç duyulmakla birlikte, teknik, sadece bu tablolarda yer alan kalemlere ait rakamların veya bu rakamların yanında söz konusu kalemlerdeki artış veya azalışların da mutlak rakamlar ve yüzdeler olarak gösterilmesi şeklinde gerçekleştirilebilir(Bektöre, S.,Çömlekçi, F., 1985: 34)

3.2.2.2. Tekniğin Uygulanması

Analiz yapılırken iki veya daha fazla döneme ait finansal tablolara ait kalemler arasındaki değişim hem mutlak değer hem de yüzde olarak hesaplanır. Burada her döneme ait kalem bir önceki dönemle karşılaştırılarak fark ortaya koyulurken, yüzde şeklindeki değişiklik ise mutlak farkın önceki yıl farkına bölünüp, yüzle çarpılması sonucu elde edilir(Özdemir, M., 1999: 51)

Yatay analiz dinamik bir analizdir. Dolayısı ile değişimin net ve doğru gözlemlenebilmesi için tabloların enflasyondan arındırılmış olması daha doğru sonuçlar elde etmeye yardımcı olur.

3.2.2.3. Yatay Analiz Tekniğinin Yorumlanması

Analiz, tablolar üzerinde incelenmek istenen kalemlerdeki mutlak ve yüzdelik değişimlere bakılarak yapılır(Kermit, D., 1989: 640).

Yatay analizin yorumlanmasında diğer tablolardan yararlanma gereğide doğabilmektedir. Örneğin stokların analizinde, satışlarda göz önünde bulundurulmalıdır. Dolayısıyla bu analiz yapılırken bilanço ile birlikte gelir tablosunun da analiz edilmesi yararlı olacaktır.

Bu analizin uygulanması ve yorumu sırasında başka firmalar veya sektörlerle karşılaştırma imkanı bulunmadığından, tek başına sektör açısından genel durumu yansıtmamaktadır. Bu nedenle yorum esnasında, sektörün ve genel ekonominin durumu da göz önünde tutulmalıdır(Türko, R., 1999: 119).

3.2.3. Dikey Analiz

3.2.3.1. Kullanım Amacı

Dikey analiz tek bir döneme ait finansal tablolar üzerinde uygulandığı için statik bir analiz türüdür. Ancak istendiği taktirde diğer firmalarla veya sektör ortalamaları ile de karşılaştırmaya olanak vermekte dolayısıyla bu yönüyle dinamik bir analiz olarak da kullanılabilir.

Analiz bir kalemin dahil olduğu hesap grubu içindeki ağırlığını ölçmek amacıyla kullanılır. Ayrıca hem bir kalemin toplam içindeki ağırlığını ölçerken diğer taraftan da sektördeki diğer firmaların oranları ile karşılaştırma imkanı da vermektedir.

3.2.3.2. Tekniğin Uygulanması

Teknik tüm finansal tablolara kolayca uygulanabilirken özellikle bilanço ve gelir tablosunda çok daha net ve yararlı sonuçlar vermektedir. Analiz yapılırken dört sütun açılır. Bunlar; bilanço kalemlerinin isimleri için bir sütun, değerleri için bir sütun, kalemlerin içinde buldukları hesap grubu içindeki ağırlıklarını göstermek için bir sütun ve kalemlerin bilanço toplamı içindeki oranları yazılır.

Tekniğin bilanço uygulaması sırasında negatif hesaplara çok dikkat edilmeli, negatif kalemlerin net tutarlarının göz önünde tutulması gerekliliği göz ardı edilmemelidir.

Uygulama yapılırken üçüncü sütunda hesap grubu 100 kabul edilerek ilgili kalemin hesap grubu içindeki yüzdelik oranı elde edilir. Aynı şekilde dördüncü sütun incelenirken de bilanço toplamı 100 kabul edilerek incelenecek kalemin bilanço içindeki yüzdelik oranı elde edilir.

3.2.3.3. Dikey Analiz Tekniğinin Yorumlanması

Dikey Analiz Tekniğinin yorumunda varlıkların dağılımının ve varlıklar ile kaynaklar arasındaki ilişkilerin göz önünde bulundurulması gerekir(Erdoğan 1997: 288).

Bilançoların yüzde tekniği ile analiz edilerek yorumlanması sonucunda, işletmenin yatırım politikası ve finanslama politikası açığa çıkarılırken, gelir tablosu analizinde ise işletmenin satış yapısı, karlılığı, maliyet ve gider yapısı hakkında önemli bilgiler elde edilmektedir(Torun, T., 2001: 36)

3.2.4. Trend Analizi

3.2.4.1. Kullanım Amacı

Trend Analizi, finansal tablolardaki değişimlerin uzun yıllar boyunca incelenmesi temeline dayanır. Uygulamada bir yıl temel alınır ve 100 olarak kabul edilir. Diğer yılların temel veya baz alınan yıla göre değişimleri yüzde olarak incelenir. Baz alınacak yılın kriz dönemlerinden veya aşırı karlı dönemlerden seçilmemesi daha sağlıklı verilere ulaşılması açısından önemlidir.

Trend Analizinin amacı firmanın mali tablolarındaki uzun yıllar boyunca meydana gelen değişimleri inceleyerek dinamik bir analiz yapmaktır.

3.2.4.2. Tekniğin Uygulanması

Trend analizi finansal tabloda yer alan tüm kalemlere uygulanabileceği gibi amaca göre belirli kalemlere de uygulanabilir. Analizin verimli olabilmesi bakımından incelenecek dönemlerin mümkün olduğunca uzun tutulmasında yarar vardır.

Trend analizi uygulaması sırasında öncelik incelenecek dönemin uzunluğunun belirlenmesidir. Uzunluk belirlendikten sonra baz yıl belirlenir. Baz yıl 100 kabul edilerek diğer yılların mutlak değerleri hesaplanır ardından mutlak değerler baz yıla oranılarak 100 ile çarpılır ve eğilim yüzdesi hesaplanır.

Trend analizi ile ilgili yorum yapılırken mutlaka eğilim yüzdesinin yanında tutarlar da olmalıdır. Ayrıca analizler uzun dönemi kapsadığından enflasyondan arındırılmış olmalıdır.

3.2.4.3. Trend Analizi Tekniğinin Yorumlanması

Eğilim yüzdeleri firmaların gelişmelerini dönemler itibariyle ortaya koyduklarından, yüzdelerin değerlendirilmesi işkolu ortalamaları, geçmiş dönem verileri ve planlanan verilerden yararlanılabilir(Akdoğan, Tenker, 2005: 581).

Eğilim yüzdeleri ile yapılan yorum sırasında kalemler tek başlarına değil birbiriyle ilişkili dönemler içinde göstermiş oldukları eğilimlerin birlikte yorumlanması ile değerlendirilmelidir.

Trend analizi tekniği uygulanarak yapılacak değerlendirmelerde mutlaka sektör ortalamaları ve diğer şirketlerin değerleri de göz önünde bulundurulmalıdır.

3.3 Borsaya Kote Üç Enerji Şirketinin Rasyo Analizi

3.3.1 Şirketlere Ait Genel Bilgiler

3.3.1.1. Ayen Enerji

Tablo-5

KURULUŞ TARİHİ	: 15.08.1990
ESAS ÜRETİMİ	: ELEKTRİK ENERJİSİ
GENEL MERKEZİ	: ANKARA
YÖNETİM KURULU	: MEHMET AYDINER : TURGUT AYDINER : AYŞE TUVANA AYDINER : ÖMER ALİ AYDINER : FAHRETTİN AMİR ARMAN
TELEFON NO	: 0 312 445 04 64
FAKS NO	: 0 312 445 05 02
E-MAIL ADRESİ	: ayen@ayen.com.tr
PERSONEL ve İŞÇİ SAYISI	: 80
ÖDENMİŞ SERMAYE	: <i>119,610,000.-YTL</i>
İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR	: İMKB ULUSAL PAZAR

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.1.1. Şirketin Üretim ve Satış Bilgileri Elektrik kWh

Tablo-6

	Üretim(Kwh)	Satış(kWH)
2005	315,144,721	315,144,721
2004	398.986.940	398.986.940

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.1.2. Şirketin İştirakleri

Tablo-7

İştirakler	İştirak Sermayesi	İştirak Payı (%)
ÇAVUNDUR PROJE GEL.İNŞ.İŞL.A.Ş.	243,500,-YTL	4,98
AYEN ÖSTİM ENERJİ ÜRETİM A.Ş.	7,000,000,-YTL	76,00
DEMİR ENERJİ	75,000,000,-YTL	99,99
AYEN ELEKTRİK TİCARET A.Ş.	1,000,000,-YTL	99,99

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.1.3. Şirketin Ortakları ve Sermaye Payları

Tablo-8

Ortak Ünvanı	Tutar (YTL)	Sermaye Payı (%)
AYDINER İNŞAAT A.Ş.	101,641,755.-	84,97769
MEHMET AYDINER	5,400.-	0,00450
TURGUT AYDINER	1,755.-	0,00140
TURHAN AYDINER	2,025.-	0,00170
FATMA NİRVANA AYDINER	2,025.-	0,00170
ÖMER ALİ AYDINER	2,025.-	0,00170
FAHRETTİN AMİR ARMAN	15.-	0,00001
HALKA AÇIK KISIM	17,955,000.-	100,00000

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.2. Ak Enerji

Tablo-9

KURULUŞ TARİHİ	: 17.05.1989
ESAS ÜRETİMİ	: ELEKTRİK VE BUHAR ENERJİSİ
GENEL MERKEZİ	: GÜMÜŞSUYU MİRALAY ŞEFİK BEY SOK. 15/17 KAT:3-4 TAKSİM/İSTANBUL
YÖNETİM KURULU	: ÖMER DİNÇKÖK : ALİ RAİF DİNÇKÖK : İSAK LODRİK : HÜSAMETTİN KAVİ : R.ÖNDER KARADUMAN ZAFER TUNCEL
TELEFON NO	: 0 212 249 82 82
FAKS NO	: 0 212 249 73 55
E-MAIL ADRESİ	:
PERSONEL ve İŞÇİ SAYISI	: İşçi : 221 - Personel: 78
ÖDENMİŞ SERMAYE	: 65.340.000.-
İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR	: İMKB ULUSAL PAZAR

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.2.1. Şirketin Üretim ve Satış Bilgileri Elektrik kWH

Tablo-10

	Üretim	Satış
2005	3.019.277.357	2.934.164.162
2004	2.915.828.536	2.745.687.494

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.2.2. Şirketin İştirakleri

Tablo-11

İştirakler	İştirak Sermayesi	İştirak Payı (%)
AK HAVACILIK VE ULAŞTIRMA HİZ.A.Ş.	1.524.689,83.-YTL	7,33
AK-EL YALOVA ELEKTRİK A.Ş.	6.296.500,00.-YTL	89,95
AKEN BV	1.747.135,00.-YTL	100,00
Akenerji Elektrik Enerjisi İthalat-İhracat ve Toptan Ticaret A.Ş.	500.000,00.-YTL	50,00

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.2.3. Şirketin Ortakları ve Sermaye Payları

Tablo-12

Ortak Ünvanı	Tutar (YTL)	Sermaye Payı (%)
AKKÖK SANAYİ YATIRIMLAR VE GELİŞTİRME A.Ş.	10.842.684,16	16,59
AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİ A.Ş.	10.174.533,97	15,57
ÖMER DİNÇKÖK	7.560.999,60	11,57
ALİ DİNÇKÖK	7.560.999,60	11,57
AKAL TEKSTİL SAN.A.Ş.	5.203.968,00	7,96
AKKİM KİMYA SAN.VE TİC.A.Ş.	54,21	0,000083
AKSU İPLİK DOK. VE BOYA AP.FAB.	2.385.152,00	3,65
DİNARSU İMALAT VE TİC.A.Ş.	162,62	0,000248
ÜÇGEN BAKIM VE YÖNETİM HİZ.A.Ş.	1.084,16	0,001659
KARTOPU TEKSTİL MAM.PAZ.TİC.VE SAN.A.Ş.	162,62	0,000248
AKTOPS TEKSTİL SAN. VE TİC A.Ş.	54,21	0,000082
DİĞER	21.610.144,85	33,087
TOPLAM/TOTAL	65.340.000,00	100,00

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.3. Zorlu Enerji

Tablo-13

KURULUŞ TARİHİ	: 16/06/1993
ESAS ÜRETİMİ	: ELEKTRİK ENERJİSİ VE BUHAR
GENEL MERKEZİ	: BURSA ORGANİZE SANAYİ BÖLGESİ, PEMBE CADDE NO: 13, BURSA
YÖNETİM KURULU	: ZEKİ ZORLU : OLGUN ZORLU : TÜRKAN ZORLU : SELEN ZORLU : BERRİN ZORLU
TELEFON NO	: 0224 242 56 16
FAKS NO	: 0224 242 56 11
E-MAIL ADRESİ	:
PERSONEL ve İŞÇİ SAYISI	: 296
ÖDENMİŞ SERMAYE	: <i>190.000.000 YTL</i>
İŞLEM GÖRDÜĞÜ PAZAR	: İMKB ULUSAL PAZAR

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.3.1. Şirketin Üretim ve Satış Bilgileri Elektrik kWh

Tablo-14

	Üretim	Satış
2005	1.764.279.835	1.916.593.620
2004	1.569.507.488	1.684.571.504

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.3.2. Şirketin İştirakleri

Tablo-15

İştirakler	İştirak Sermayesi	İştirak Payı (%)
Zorlu Endüstriyel ve Enerji Tesisleri İnşaat Tic. A.Ş.	100.000 YTL	20
Zorlu O & M Enerji Tesisleri İşletme ve Bakım Hizmetleri A.Ş.	100.000 YTL	20
Zorlu Petrogas, Petrol Gaz ve Petrokimya Ürün. İnş. San. ve Tic. A.Ş.	1.000.000 YTL	73
Zorlu Elektrik Enerjisi İthalat, İhracat ve Toptan Ticaret A.Ş.	1.000.000 YTL	1
Zorlu Doğal Gaz İthalat, İhracat ve Toptan Ticaret A.Ş.	1.000.000 YTL	1
Gazdaş Gaziantep Doğal Gaz Dağıtım A.Ş.	1.000.000 YTL	5
Trakya Bölgesi Doğal Gaz Dağıtım A.Ş.	1.000.000 YTL	5

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.1.3.3. Şirketin Ortakları ve Sermaye Payları

Tablo-16

Ortak Ünvanı	Tutar (YTL)	Sermaye Payı (%)
HALKA ARZ	17.966.408,25	22,00
ZORLU HOLDİNG A.Ş.	19.513.719,99	23,90
DENİZBANK A.Ş.	20.730.000,18	25,38
KORTEKS A.Ş.	14.330.198,11	17,55
PRIME EMERGING M.	2.858.287,25	3,50
ZORLU LİNEN DOK. A.Ş.	428.743,09	0,53
LİNENS PAZARLAMA A.Ş.	383.827,15	0,47
ZORLUTEKS A.Ş.	191.913,57	0,23
ZORLU TURİZM A.Ş.	287.870,36	0,35
ZORLU GRAND A.Ş.	191.913,57	0,23
VESTEL ELEKTRONİK A.Ş.	326.661,40	0,40
VESTELKOM A.Ş.	191.913,57	0,23
DENİZ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	902.617,51	1,11
ZORLU DIŞ TİCARET A.Ş.	3.361.276,00	4,12

Kaynak : İMKB(www.imkb.gov.tr)

3.3.2 Şirketlerin Finansal Analizi

3.3.2.1 1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün Likidite Yapısı

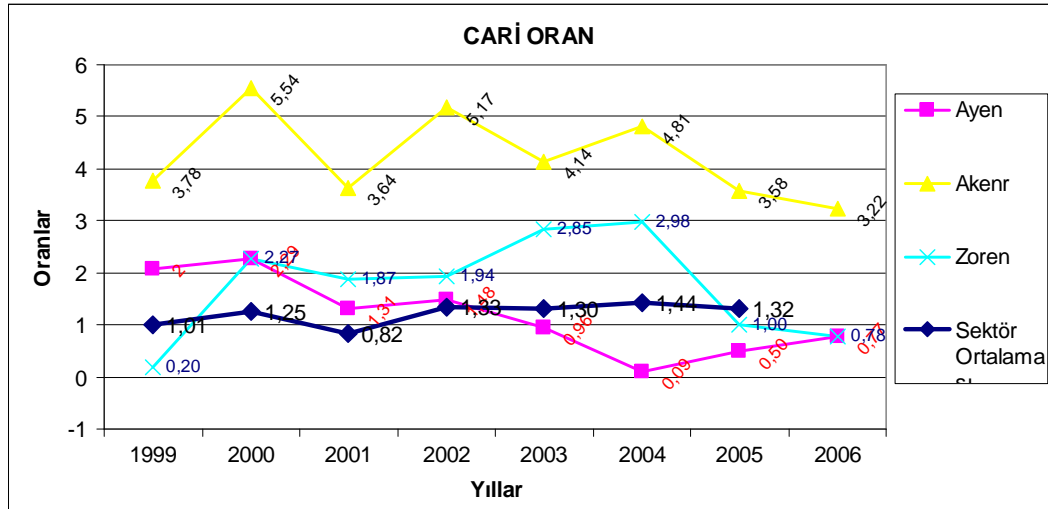
3.3.2.1.1 Cari Oran

İncelediğimiz firmaların ve sektörün yıllara göre değişimi aşağıdaki gibidir.

Tablo-17

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	1,01	1,25	0,82	1,33	1,30	1,44	1,32	
Ayen	2	2,29	1,31	1,48	0,96	0,09	0,50	0,77
Akenr	3,78	5,54	3,64	5,17	4,14	4,81	3,58	3,22
Zoren	0,20	2,27	1,87	1,94	2,85	2,98	1,00	0,78

Grafik-1



Görüldüğü gibi incelenen dönemde her üç firmanın da cari oranı 1999-2002 yılları arasında sektör ortalamasının üzerindedir. Dolayısı ile bu dönemde incelemekte olduğumuz üç firmanın kısa süreli borç ödeme gücü sektördeki pek çok firmadan daha iyidir.

Yıllar itibariyle Akenerji firmasının diğer firmalardan çok daha yüksek bir cari orana sahip olduğu görülmekte bu da Akenerji firmasının likit durumunun diğerlerine göre daha iyi olduğunu göstermektedir. Ayrıca Akenerji firmasının

cari oranının incelenen dönemin son yıllarında azalma eğiliminde olması ve yeterli bir karlılıkla likiditesini destekleyemeyip zarar etmesi, firma açısından olumsuz bir gelişmedir.

Zoren firmasının cari oran değerlerinin de yıllar itibariyle keskin dalgalanmalar göstermesine rağmen, özellikle kriz döneminde sektör ortalamasının üzerinde olması olumlu bir gelişmedir. Firmanın 2006 yılında zarar etmesi dolayısıyla likidite durumunu yeterli bir karlılıkla destekleyememesi ve son iki yılda cari oranın önemli ölçüde azalma eğilimine girmesi firma açısından olumsuz bir gelişmedir.

Ayen firmasında ise cari oran değerleri, kriz öncesi ve sonrasında 2003 yılına kadar diğer firmaların altında fakat sektör ortalamalarının üzerinde seyretmektedir. Firmanın 2004 yılında Demir Enerji Sanayi Ticaret A.Ş. hisselerini devralması sonucu kullanılan kredi ödemelerinin 2004 yılında başlaması ile cari oran sektör ortalamalarının da çok altına inmiş olup, bunun devamında da firmanın borç ödeme gücünün diğer firmalara nazaran daha kötü olduğu söylenebilir.

İnceleme konusunu oluşturan üç firmanın 2001 krizine dönük tepkilerini beraberce değerlendirdiğimizde; üç firmada cari oranlarını sektör ortalamalarının üzerinde tutarak kısa vadeli borç ödeme güçlerini korumuş özellikle kriz yılı olan 2001 yılında bile 0.82 olan sektör ortalamasının yanında 1.31'in altına inmeyerek Zoren firması karını bir önceki yıla göre yaklaşık ikiye, Akenerji firması karını bir önceki yıl göre beşe, Ayen firması ise karını bir önceki yıla göre iki buçuğa katlamışlardır.

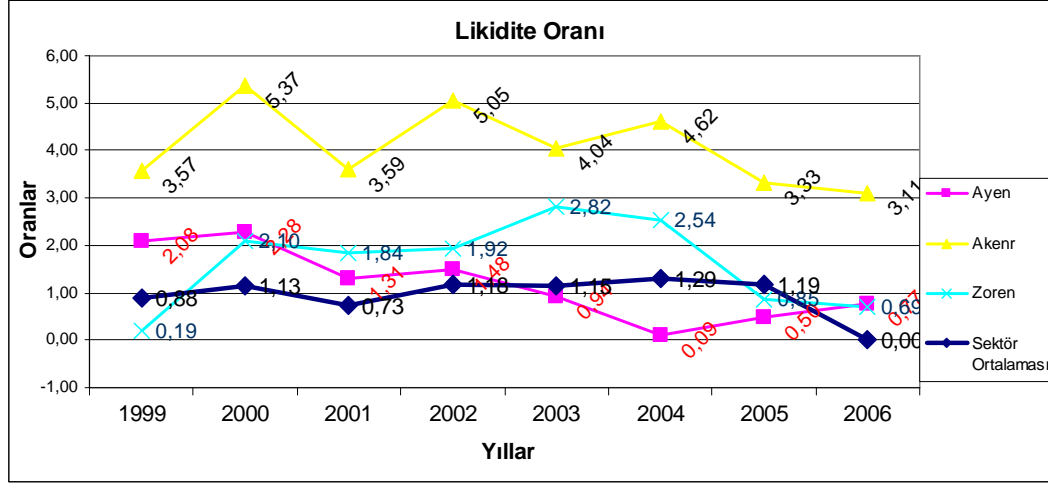
3.3.2.1.2 Asit Test Oranı

İncelediğimiz firmaların ve sektörün yıllara göre değişimi aşağıdaki gibidir.

Tablo-18

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	0,88	1,13	0,73	1,18	1,15	1,29	1,19	0,00
Ayen	2,08	2,28	1,31	1,48	0,94	0,09	0,50	0,77
Akenr	3,57	5,37	3,59	5,05	4,04	4,62	3,33	3,11
Zoren	0,19	2,10	1,84	1,92	2,82	2,54	0,85	0,69

Grafik-2



Asit-test oranı cari orana kıyasla daha duyarlı bir değerlendirme ölçütüdür. Asit-test oranı incelendiğinde; tüm firmaların 2003 yılına kadar sektör ortalamalarının üzerinde seyrettiğini, Ayen firmasının 2003 yılından itibaren Zoren firmasının da 2005 yılında itibaren sektör ortalamalarının üzerine çıktığını görülmektedir.

Asit-test oranı cari oranının genellikle 1 civarında olması istenir, sektör ortalamasına bakıldığında da incelediğimiz sektör açısından bu oranın takip edildiği gözlemlenir, ancak firmalarımız kriz döneminde bu oranın da üzerine çıkarak risklerini minimize etmişlerdir.

Ayen firmasına ait asit-test oranı, kriz dönemi sonuna kadar sektör ortalamalarının üzerinde seyretmesi ve inceleme döneminin son yıllarında ortalamanın altına inmiş olması, firmanın gerçekleştirmiş olduğu yeni satın almalara dönük ödemelerin, kendisini zorladığını göstermektedir. Ancak yine de Ayen firması 2004 yılı hariç asit-test oranının en küçük değeri aldığı yılda bile, kısa süreli borçlarının yaklaşık % 50'sini likiditesi yüksek değerlerle karşılayabilmektedir.

Akenerji firması ise, asit test oranını sürekli sektör ortalamasının dört katı düzeyde tutmuştur. Fakat bu durum da firmanın dönen varlıklarını yeterince rasyonel kullanmadığının göstergesi olarak değerlendirilebilir. Ayrıca sadece asit-test oranına bakılarak, firmaya ait likidite durumunu değerlendirmek her zaman sağlıklı olmayabilir.

Zoren firmasına ait asit-test oranı, ilk yıl hariç 2005 yılına kadar sektör ortalamasının yaklaşık iki katı olup istenen seviyenin de çok üzerindedir. Bunun anlamı firmanın kısa vadeli borçlarının ortalama iki katını karşılayabilecek bir likiditeye sahip olduğudur. 2005 ve 2006 yıllarında oranın önceki yıllara göre çok düşmüş olsa da kısa vadeli borçlarının yaklaşık % 70'ini likiditesi nispeten yüksek değerlerle karşılayabilmektedir.

İnceleme döneminde üç firmanın da kriz dönemi ve sonrası tepkilerini değerlendirdiğimizde, asit-test oranlarını, sektör ortalamalarının çok üzerinde tutarak kısa vadeli borçlarını likit değerlerle rahatça karşılayabilecek pozisyonlarını korumuş oldukları görülmektedir.

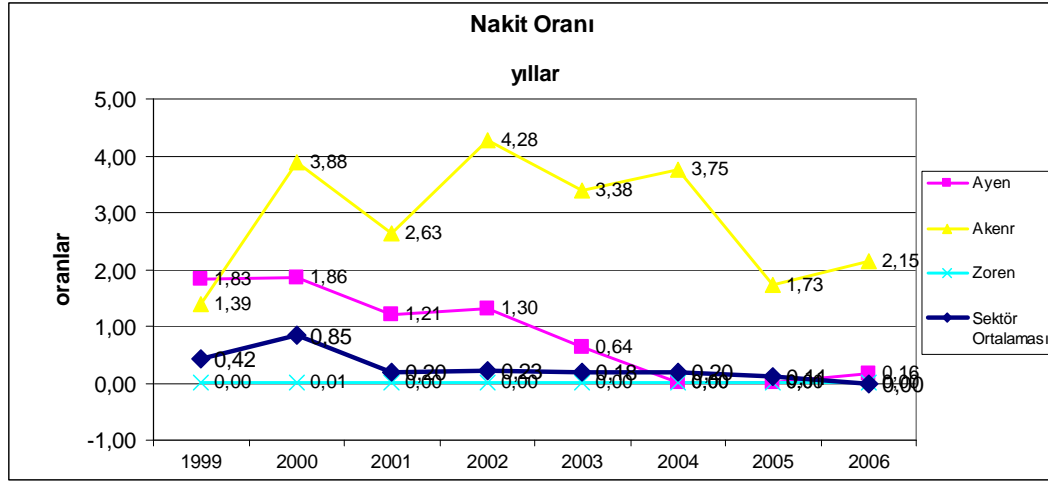
3.3.2.1.3 Nakit Oranı

İncelediğimiz firmaların ve sektörün yıllara göre değişimi aşağıdaki gibidir.

Tablo-19

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	0,42	0,85	0,20	0,23	0,18	0,20	0,11	0,00
Ayen	1,83	1,86	1,21	1,30	0,64	0,00	0,00	0,16
Akenr	1,39	3,88	2,63	4,28	3,38	3,75	1,73	2,15
Zoren	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00

Grafik-3



Nakit oranı çok katı bir likidite ölçüsüdür. Bu oran hazır değerler kaleminin kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile elde edilen bir orandır.

İncelenmekte olan firmalar arasında nakit oranı açısından önemli farklılıklar gözlemlenmektedir. Ayen ve Akenerji 2004 yılına kadar sektör ortalamasının çok üzerinde bir performans sergilerken, Zoren firmasında oran neredeyse sıfırdır.

Ayen firması, 2004 yılına kadar sektör ortalamasının yaklaşık dört katı büyüklükte bir nakit oranı tutmuştur. Firmanın cari oranı da 2004 yılında 0.09'a kadar gerilemiş ancak cari oranda ortaya çıkan artış asit-test oranı ve nakit

oranında gözlenmemiş bu durum da, Ayen firmasının 2005 ve 2006 yıllarında dönen varlıklar grubundan stoklar kaleminde bir artışın meydana geldiğini ortaya koymuştur.

Akenerji firmasının nakit değerleri yıllara göre artış ve azalışlar gösterse de incelenen dönemler boyunca daima sektör ortalamasının üzerinde olduğu dikkat çekmektedir. Hatta firmanın zarar ettiği 2004 -2005- 2006 yıllarında bile nakit oranı, 1,73 oranının altına inmemiştir.

Zoren firmasının nakit oranı, inceleme dönemi boyunca 0.01 oranını aşamamış ve sektör ortalamasının altında kalmıştır. Zoren firması, inceleme dönemindeki yıllar itibariyle menkul kıymetlere ya çok az miktarda yatırım yapmış ya da hiç yatırım yapmamıştır. Buna bağlı olarak da nakit oranı düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Ancak diğer likidite oranlarının nispeten yeterli düzeylerde olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu durum ciddi bir sorun teşkil etmemektedir.

İncelenen firmalardan Ayen ve Akenerji, kriz öncesi ve sonrasında daima sektör ortalamalarının çok üzerinde bir performans sergilemişlerdir. Zoren firması ise nakit oranı açısından sektörün altında kalsa da cari oranı ve asit-test oranı açısından hem sektör ortalamasının üzerinde, hem de belirlenmiş olan standart değerlerin üzerinde yer almıştır.

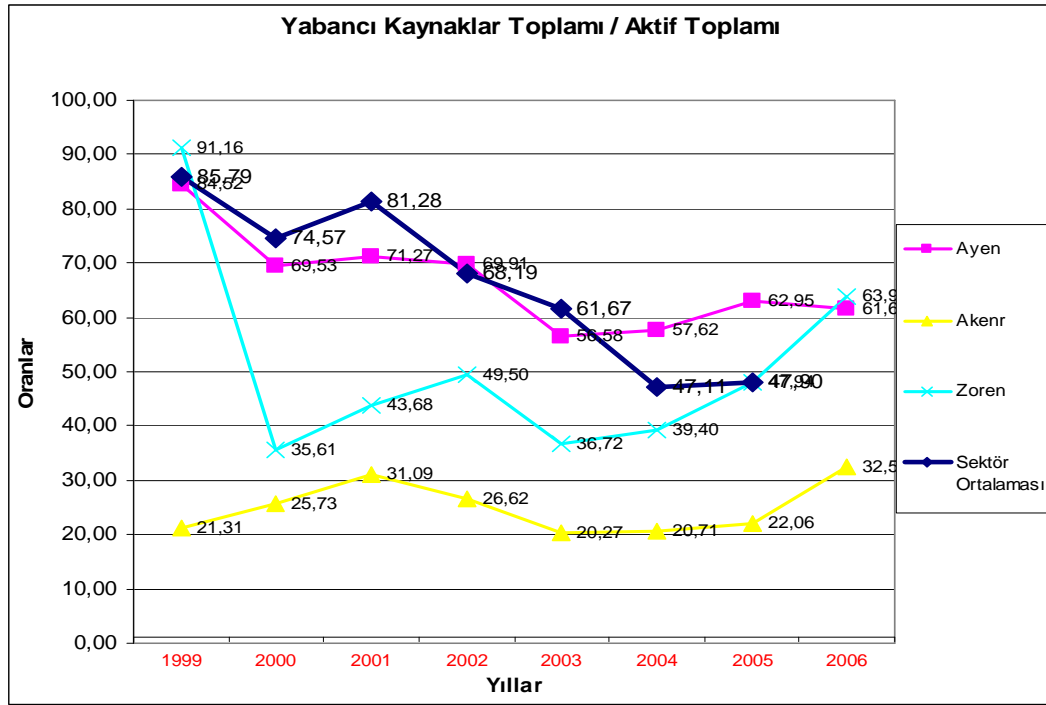
4.6.4.1. 1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün Finansal Yapısı

3.3.2.3.1 Yabancı Kaynaklar Toplamı / Aktif Toplamı

Tablo-20

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	85,79	74,57	81,28	68,19	61,67	47,11	47,90	
Ayen	84,52	69,53	71,27	69,91	56,58	57,62	62,95	61,67
Akenr	21,31	25,73	31,09	26,62	20,27	20,71	22,06	32,58
Zoren	91,16	35,61	43,68	49,50	36,72	39,40	47,94	63,92

Grafik-4



Bu oran firmaların işletme sermayesi ve yatırımlarının finansmanının ne ölçüde dış kaynaklardan ve ne ölçüde iç kaynaklardan karşılandığını gösterir. İnceleme döneminde sektör ortalamaları 2004 yılına kadar 0.50'nin üzerinde seyretmiştir. Bu durum sektörde yer alan firmaların, varlıklarını ağırlıklı olarak yabancı kaynaklardan karşıladıklarını göstermektedir. Sektör ortalamalarının

2004'den itibaren 0.50'nin altına düşmesi firmaların varlıklarının finansmanını yabancı kaynaklardan öz kaynaklara kaydırıldığını göstermektedir.

Çalışma konumuzu oluşturan firmalardan Ayen firmasına ait yabancı kaynakların aktif toplamına oranı, tüm yıllarda sektör ortalamalarının altında yer alması iyi bir durum olarak algılanabilirken, oranın 0.50'nin üzerinde olması firmanın finansal yapısının borçlar üzerinde kurulu olduğunu göstermektedir.

Akenerji firmasının tüm yıllardaki yabancı kaynak, aktif toplamı oranı (2001 yılı hariç) yüzde otuzun üzerine çıkmamış, bu durum firmanın varlıklarını ağırlıklı olarak öz kaynaklardan finanse ettiğini ve sektördeki diğer firmalara nazaran çok daha sağlam bir finansal yapıya sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

İncelenen dönemle boyunca Zoren firması da 1999 yılı ve 2006 yılı dışında 0.50 oranının ve sektör ortalamalarının altında seyretmiştir. Zoren firmasının 2004 yılından itibaren yeni yatırımlara gitmesi firmanın yabancı kaynaklarının aktif toplamına oranını artan bir seyir izlemeye başlamış, 2006 yılına geldiğinde ise firma varlıklarının % 63.92'sini yabancı kaynaklardan finanse eder duruma gelmiş olduğu görülmektedir.

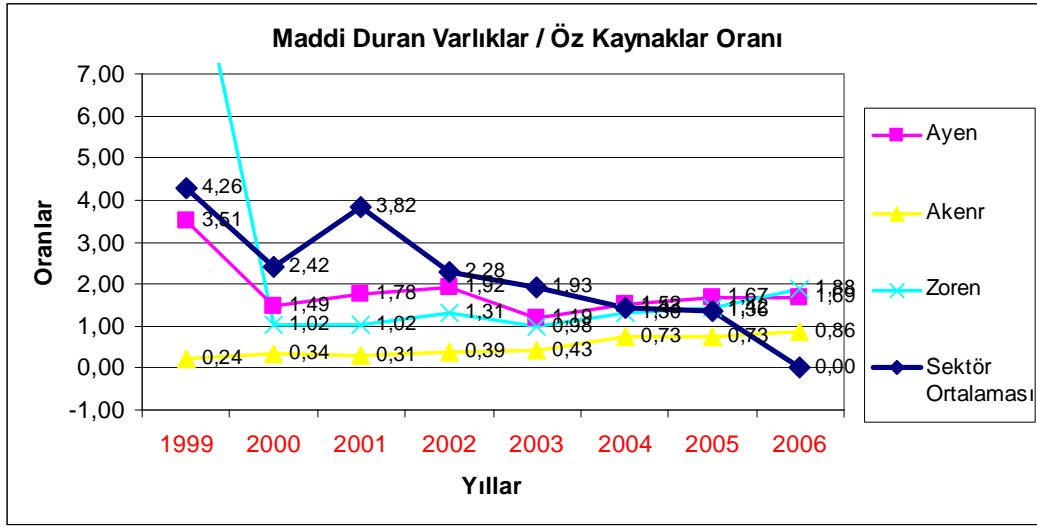
Her üç firmanın da yabancı kaynak kullanım oranları kriz döneminde bir önceki yıla göre yükselmiş, kriz sonrası dönemde firmaların almış olduğu önlemler ve geleceğin belirsizliği ile düşmeye başlamıştır. Örneğin Ayen firması, 2001 yılında 71.27 olan oranını 2003'te 56.58'e düşürmüş, Akenerji firması 2001'de 31,09 olan oranını 2003'te 20.27'ye düşürmüş, Zoren firması ise 2001 yılında 43.68 olan oranını 2003'te 36.72'ye düşürmüştür. 2002 yılından itibaren dövizin sabit kalması, enflasyondaki azalma ve ekonomideki göreceli düzelme firmaları 2003 yılından itibaren yeni yatırımlara yöneterek risk almalarını teşvik etmiş, böylece sektörel olarak gerilemeye başlamış olan oran incelediğimiz üç firma açısından artmaya başlamıştır.

3.3.2.2.2 Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar Oranı

Tablo-21

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	4,26	2,42	3,82	2,28	1,93	1,43	1,36	0,00
Ayen	3,51	1,49	1,78	1,92	1,19	1,52	1,67	1,69
Akenr	0,24	0,34	0,31	0,39	0,43	0,73	0,73	0,86
Zoren	10,88	1,02	1,02	1,31	0,98	1,30	1,42	1,88

Grafik-6



Maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranı, öz kaynakların ne kadarlık kısmının maddi duran varlıkların finansmanında kullanıldığını gösterir. Normalde maddi duran varlıkların tamamının öz kaynaklar tarafından finanse edilmesi istenir. Bunun anlamı oranın 1 civarında olmasıdır.

İncelenen döneme ait sektörel ortalamalara bakıldığında, sektörün gözlemlenen dönemin tamamı boyunca maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranının 1'in altına indirmediği görülür, bu durum sektördeki firmaların maddi duran varlıklarının finansmanında yabancı kaynaklardan yararlandıklarını göstermektedir.

Ayen Enerji firması sektör ortalaması oranında olmasa da maddi duran varlıklarının finansmanında öz kaynakları yeterli gelmediği için yabancı

kaynaklardan yararlanmış, inceleme dönemi boyunca firmanın maddi duran varlıklarının payında önemli bir gelişme görülmemiştir. Anılan orandaki yükseklik firmanın finansal yapısı olarak çok güçlü görülmemesine neden olmaktadır.

Akenerji firmasında ise maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranı, inceleme dönemi boyunca sektör ortalamasının altında seyrettiği ve 1'den küçük değerler aldığı görülmektedir. Bu durum, Akenerji firmasının maddi duran varlıklarının tamamını öz kaynaklarından finanse ettiğini ve sektörde yer alan birçok firmaya kıyasla, öz kaynaklarının daha az bir kısmını maddi duran varlıklara bağladığını göstermektedir. Dolayısıyla Akenerji firmasında maddi duran varlıkların finansmanı bakımından bir sorun bulunmamaktadır.

Zoren firması 1999 yılını saymazsak ilk yıllardaki performansı oldukça iyidir. Firma, sektör ortalaması olan 1 civarında bir oran izleyerek maddi duran varlıklarının finansmanını nispeten öz kaynaklarından karşılamıştır. Ancak oran 2004 yılından itibaren 1'in üzerine çıkarak öz kaynaklar maddi duran varlıkları karşılayamaz hale gelmiştir. Bunu nedeni firmanın, yeni satın almaların da etkisiyle maddi duran varlıklar kaleminde gözlemlenen büyük artışlardır.

Firmaların üçünü birlikte inceleyecek olursak, maddi duran varlıklarının öz kaynaklara oranında belirli bir hareket gözlemlenmemiş, Zoren firması kriz öncesi 1.02 olan oranını krizde de korumuş, kriz döneminde hafif bir yükselme olsa da ertesi sene oranını 1'in altına indirmiştir. Akenerji firmasının oranı ise 1999 yılından başlayarak düzenli olarak artmış, ancak inceleme dönemi boyunca 1'in üzerine çıkmamıştır. Ayen Enerji firması da dalgalı bir seyir izlemiştir.

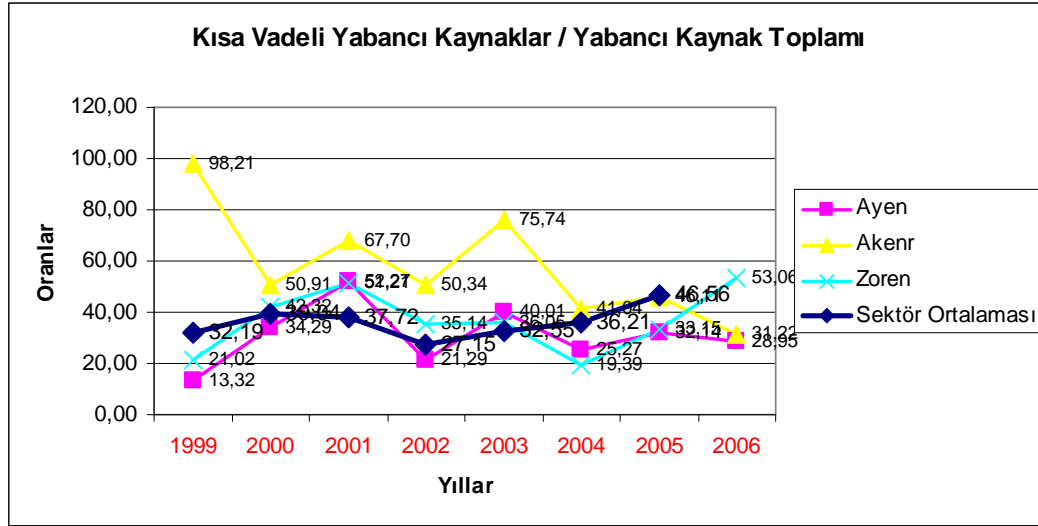
3.3.2.2.3 Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynak Toplamı

İnceleme dönemi boyunca, çalışma konumuzu teşkil eden firmalara ait kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı ve sektör ortalamaları aşağıdaki gibidir.

Tablo-22

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	32,19	39,04	37,72	27,15	32,55	36,21	46,56	
Ayen	13,32	34,29	52,27	21,29	40,01	25,27	32,14	28,95
Akenr	98,21	50,91	67,70	50,34	75,74	41,04	46,11	31,22
Zoren	21,02	42,32	51,21	35,14	36,05	19,39	33,15	53,06

Grafik-7



Tabloda da görüldüğü gibi, sektördeki firmaların borç yapıları ağırlıklı olarak uzun vadeli borçlardan oluşmaktadır. Türkiye’de firmalar genel olarak uzun vadeli borçlarla finansman politikası izlemeseler de, incelenen sektördeki firmalar bunun tam tersini yapmaktadırlar.

Ayen firmasının finansman yapısında 2001 kriz yılı hariç borç yapısı uzun vadeli borçlardan oluşmaktadır. Uzun vadeli borçların yapısını banka kredileri oluşturmaktadır. Ülkemizde uzun vadeli borç sağlamada kurumsal güçlüklerle

karşın Ayen firması bunların üstesinden gelmiş ve borç yapısını gelişmiş ülkelerdeki gibi uzun vadeli kaynaklardan teşkil etmiştir.

Akenerji firması, ilk yıllarda borç yapısını ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlardan oluşturmuştur. Özellikle 1999 yılı yabancı kaynaklarının tamamı kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Her ne kadar firmanın kısa vadeli borçlarının oranı zikzaklar çizse de, 2004 yılından itibaren borç yapısında değişikliğe gitmiş ve uzun vadeli borçlarının oran içindeki ağırlığı artmıştır.

Zoren firması sektör ortalamasını takip etmiş ve borç yapısını uzun vadeli borçlardan oluşturmuştur. Zoren firmasının uzun vadeli borçlarının %95'ini banka kredileri oluşturmuştur. Ancak firmanın zarara girdiği 2006 yılında borç dengesi uzun vadeli borçlardan kısa vadeli borçlara doğru kaymıştır.

İncelediğimiz üç firmayı beraber değerlendirirsek, krizin olduğu 2001 yılında sektör ortalamasının aksine tüm firmaların kısa vadeli borçlarının toplam borçlar içindeki oranı % 50'nin üzerine çıkmıştır. Bu artış Akenerji firmasında borç ve gider karşılıkları kalemindeki artıştan, Ayen firmasında uzun vadeli kredilerin anapara borç ve faizleri kaleminden, Zoren firmasında ise ticari borçlar ve uzun vadeli kredilerin anapara borç ve faizleri kalemlerinden kaynaklanmaktadır. Krizin ertesi yılında oranın payı tüm firmalarda kriz öncesi dönemin de altına gerilemiştir.

3.3.2.3 1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün Faaliyet Yapısı

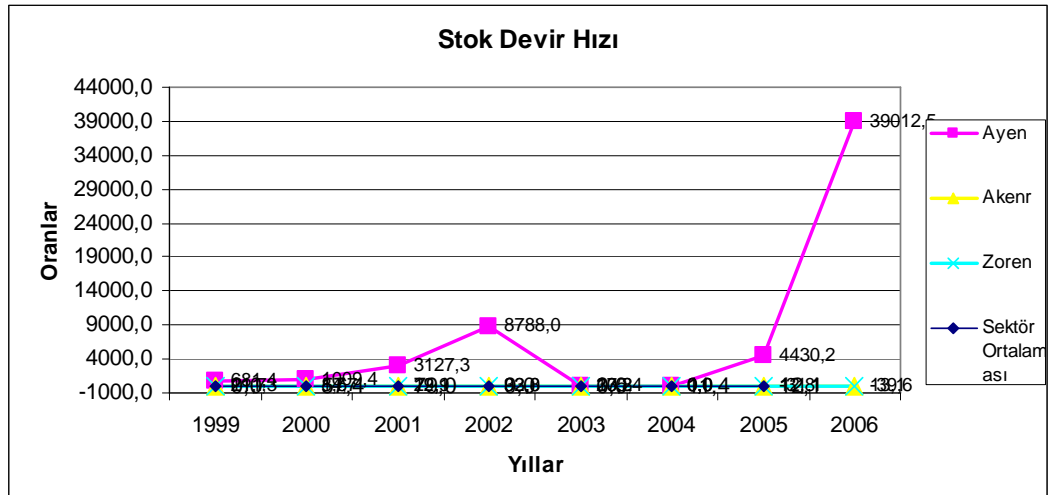
3.3.2.3.1 Stok Devir Hızı

İncelenen dönemde, firmaların stoklarını ne derecede etkin olarak kullandıklarını gösteren stok devir hızları ve sektör ortalamaları aşağıda yer almaktadır.

Tablo-23

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	0,0	57,4	79,0	0,0	0,0	11,4	12,1	
Ayen	681,4	1009,4	3127,3	8788,0	23,8	0,0	4430,2	39012,5
Akenr	21,7	14,7	19,9	33,0	37,2	0,0	31,1	39,6
Zoren	111,3	8,6	22,1	92,8	105,4	0,0	12,8	13,1

Grafik-8



İnceleme dönemindeki yıllar itibariyle sektör ortalamalarında önemli değişiklikler olmuş, sektördeki firmalar özellikle kriz yılı olan 2001 senesinde stoklarını etkin şekilde kullanarak yetmiş dokuz kez çevirmişlerdir. Ancak elektrik sektöründe kullanılan malzeme olan elektriğin stoklanamayan bir meta

olması sebebiyle, firmaların stokları dönen varlıklar grubu içinde çok küçük bir yer tutmaktadır.

Ayen firmasının stok devir hızlarının % 39012 seviyesine kadar çıkmasının temel sebebi de stok miktarının neredeyse sıfır olmasından kaynaklanmaktadır. Ayen firmasını stok devir hızının maksimum olduğu yıl olan 2006'daki stok miktarının dönen varlıklar içindeki payı, % 0.0031 düzeyindedir.

Akenerji firmasının stok devir hızı yıllara göre farklılık göstermekle birlikte 15-40 kez aralığında seyretmiştir. Akenerji firmasında da Ayen gibi stoklar dönen varlıklar grubu içerisinde çok küçük bir oranda yer almaktadır. Bu nedenle de stoklardaki devir hızının yapılan incelemenin seyri açısından katkısı minimum düzeydedir.

İnceleme konusunu oluşturan oran Zoren firması açısından diğerlerine göre biraz farklı gerçekleşmiştir. Zorlu Enerji firması buhar gücü ile ilgili yatırımları ve bilançosunda bu yatırımları ilgili rakamlarının da kapsanması bakımından stokları dönen varlıklar toplamı içerisinde % 20 civarında yer almaktadır. Dolayısıyla firmanın stok devir hızı yıldan yıla büyük farklılıklar göstermektedir. Ortaya çıkan bu dalgalanmalar tamamen firmanın kendi iç dinamiklerinden kaynaklanmakta, sektörün ve diğer firmaların eğilimleri ile ilişkisi bulunmamaktadır.

Stok devir hızını incelenen üç firma bakımından beraberce incelersek, faaliyet gösterdikleri sektör gereği kayda değer bir stok bulundurulmaması nedeniyle firmaların ne kriz döneminde ne de öncesi veya sonrasında ortak bir tavırları gözlemlenmemektedir.

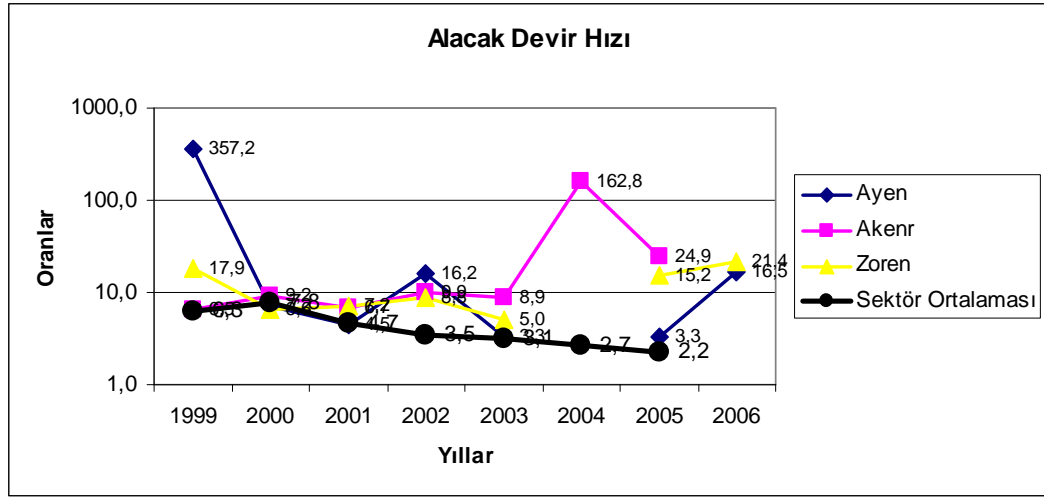
3.3.2.3.2 Alacak Devir Hızı

Çalışma kapsamında yer alan firmaların alacak devir hızları ve sektör ortalamaları aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir.

Tablo-24

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	6,3	7,8	4,7	3,5	3,1	2,7	2,2	
Ayen	357,2	7,2	4,5	16,2	3,3	0,0	3,3	16,5
Akenr	6,5	9,2	6,7	9,9	8,9	162,8	24,9	0,0
Zoren	17,9	6,6	7,2	8,8	5,0	0,0	15,2	21,4

Grafik-9



Alacakların bir yılda kaç kez yenildiğini gösteren alacak devir hızları incelendiğinde sektör ortalamasının incelenecek yıllar itibariyle azaldığı gözlemlenmektedir. Diğer yandan inceleme konumuzu oluşturan firmaların hiçbiri sektör ortalamalarına paralel bir durum izlememişler, ancak tamamı ortalamanın üzerinde bir alacak devir hızını yakalamışlardır.

Ayen firmasının, 1999 yılında 357 olan alacak devir hızını 2000 yılında 7.2 ye düşmüştür. Firmanın ticari alacak yapısı incelendiğinde, ticari alacaklarının neredeyse tamamının kısa vadeli ticari alacaklardan oluştuğu görülmektedir.

Firmanın net satışlarında düzenli bir artış sağlanırken, alacak devir hızındaki dalgalanmalar kısa vadeli ticari alacakların değişiminden kaynaklanmaktadır. Dönen varlıklar kalemi içinde ticari alacakların oranının 2005 yılı hariç % 30 seviyesinde seyretmesi de firmanın finansal çok fazla risk almadığı anlamına gelir.

Akenerji firması da alacak devir hızını sürekli olarak sektör ortalamasının üzerinde tutmuştur. Akenerji'nin ticari alacakları da Ayen firması gibi kısa vadeli ticari alacaklardan oluşmaktadır. Firmanın toplam aktifler içerisinde ticari alacaklarının oranı da düşük seviyelerdedir. Net satışlardaki büyük miktarlardaki artışlara karşı alacak devir hızının da sektör ortalamalarının üzerinde seyrederek bazı yıllarda 162 kez seviyelerine çıkması, firmanın satışlarını daha çok peşin gerçekleştirdiğini göstermekte olup firmanın finansal durumu açısından oldukça iyi bir gelişmedir.

Zoren firmasının ticari alacaklarının tamamını kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmuş ve firma incelenen dönemde uzun vadeli ticari alacak bulundurmamıştır. Firmanın alacak devir hızları sektör ortalamalarının üzerinde olup belirli birkaç yıl dışında incelenen diğer firmalardan yüksektir. Özellikle firmanın karının azaldığı 2005 ve zarar ettiği 2006 yıllarında alacak devir hızının yükselmesi, firmanın alacaklarını daha etkin kullandığının göstergesidir.

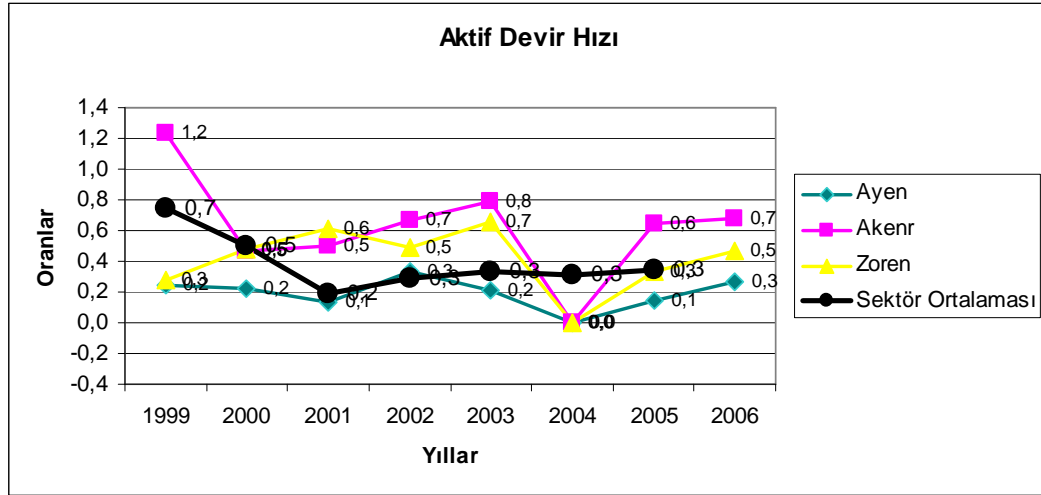
İncelenen firmaları kriz dönemindeki durumları ile birlikte değerlendirirsek, kriz öncesinde ve kriz sırasında sektör ortalamasına yakın bir seyir izleyen firmaların, sektörün giderek azalan alacak devir hızına rağmen oranlarını yüksek tutarak etkin bir alacak kullanımı yoluna gittikleri gözlemlenir.

3.3.2.3.3 Aktif Devir Hızı

Tablo-25

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	0,7	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	
Ayen	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3
Akenr	1,2	0,5	0,5	0,7	0,8	0,0	0,6	0,7
Zoren	0,3	0,5	0,6	0,5	0,7	0,0	0,3	0,5

Grafik-10



İşletme faaliyetlerinin bir bütün olarak ölçülmesinde yararlanılan aktif devir hızı oranı, işletme aktiflerinin kaç katı kadar satış yapıldığını gösterir. Oran, duran varlıklar oranı yüksek olan yani sermaye yoğun sektörlerde düşük olabilir. İncelenen sektör açısından da sermaye yoğun bir sektör olması dolayısıyla oranların diğer sektörlerle göre düşük olması normaldir.

Elektrik sektörünün incelenen dönemdeki devir hızı 1999 ve 2000 yılları hariç 0.3 düzeyindedir. Bu sektörün bir yıl içerisinde aktiflerinin % 30'u civarında bir satış yaptığını göstermektedir.

Çalışma kapsamında yer alan firmalardan Ayen sürekli olarak sektör ortalamasının altında bir devir hızına sahiptir. Bu durum firmanın net satışlarının aktiflerinin yaklaşık % 10'u ile % 30'u arasında bir yer tutması anlamında gelmektedir.

Akenerji firması, incelenen tüm yıllar boyunca sektör ortalamalarının üzerinde devir hızına sahip olmuştur. Bu duum firmanın aktiflerini sektördeki diğer firmalardan daha iyi kullandığının bir göstergesidir.

Zorlu enerji firması'da 1999 yılı hariç Akenerji firmasına paralel bir aktif devir hızı yakalamış ancak devir hızları Akenerji'nin biraz altında yer almıştır. Zoren firması da sektör ortalamalarının üzerinde bir seyir izleyerek, aktiflerini diğer firmalardan daha iyi değerlendirmiştir.

İnceleme kapsamındaki firmaları bütün halinde değerlendirirsek, kriz döneminde her biri farklı tepkiler vermişlerdir. Ayen firması krizde aktif devir hızını düşürürken, Akenerji sabit tutmuş, Zoren ise artırmıştır. Aynı şekilde kriz sonrasında Ayen ve Akenerji'nin devir hızları artarken, Zoren'in düşmüştür. Bu nedenle incelenen firmaların kriz dönemi ve sonrasında aktif devir hızı konusunda benzer hareket etmediklerini gözlemlenmiştir.

3.3.2.4 1999-2003 / 2004-2006 Döneminde Enerji Sektörünün Karlılık Yapısı

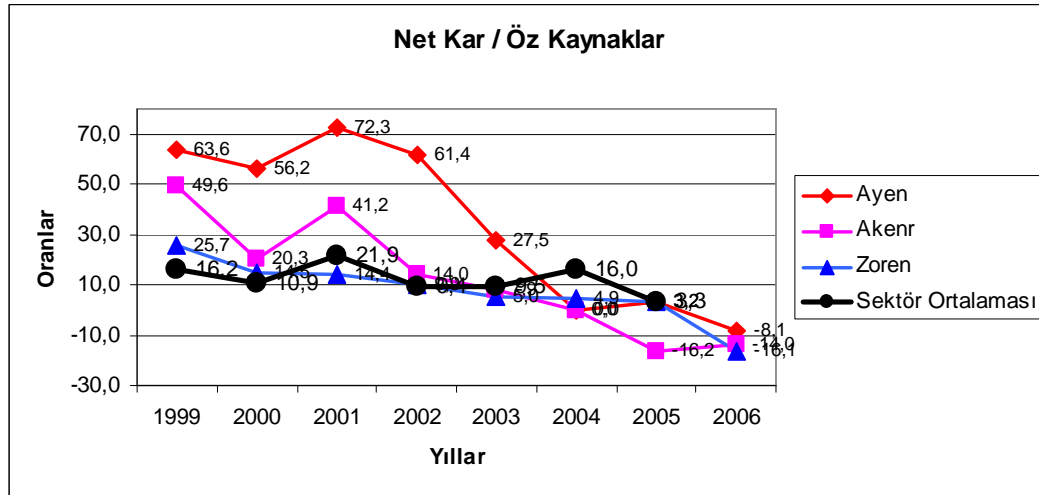
4.6.4.1.1. Net Kar / Öz Kaynaklar

İncelenen firmaların, inceleme dönemleri boyunca öz kaynaklarını ne ölçüde verimli kullandıklarını gösteren öz kaynak karlılığı oranlarına ilişkin tablo ve grafik aşağıdadır.

Tablo-26

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	16,2	10,9	21,9	9,4	9,5	16,0	3,3	
Ayen	63,6	56,2	72,3	61,4	27,5	0,0	3,2	-8,1
Akenr	49,6	20,3	41,2	14,0	7,9	0,0	-16,2	-14,0
Zoren	25,7	14,5	14,4	9,9	5,0	4,9	3,2	-16,1

Grafik-11



Net karın öz kaynaklara oranına bakıldığında; sektörün dalgalanmalar gösterdiğini, ancak uzun vadede düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Sektöre paralel olarak inceleme kapsamında yer alan firmalar da düşüş eğilimindedirler.

Bu oranın düşmesi, öz kaynak karlılığının düştüğünü başka bir deyişle, firma karlılıklarının azaldığını göstermektedir.

Ayen firmasının öz kaynak karlılığı tüm dönemlerde diğer firmaların üzerinde seyretmiştir. Özellikle kriz yılı olan 2001'de firmanın öz kaynak karlılığı % 72.3'e kadar çıkmıştır ki; bu da firma açısından çok olumlu bir durumdur. Firmanın, 2001 yılından itibaren düşmeye başlayan öz kaynak karlılığının temel sebebini ayırdığı yedekler kalemindeki artış olmuşturmaktadır.

Akenerji firması da tüm dönemler boyunca sektör ortalamasının üzerinde seyretmiş ancak son iki yılda uzun vadeli borçlardaki aşırı artışlar nedeniyle, firma zarar etmiş ve öz kaynak karlılığı oranı da negatif değerler almıştır.

Zoren firmasına ait öz kaynak karlılığı inceleme döneminin başından sonuna kadar düzenli olarak düşmüştür. Bu durum firmanın pasifleri içerisindeki öz kaynak oranını sürekli olarak artırmasından kaynaklanmaktadır. Firmanın öz kaynaklarındaki artış, net satışlarındaki artıştan daha fazla olduğu için oran düşüşte gibi görülse de, Zoren firmasının öz kaynak oranını artırması finansal yapısının güçlendiğinin açık bir göstergesidir. Ancak 2006 yılında oranın negatife dönmesi de yine 2004 yılında gerçekleşmiş olan satın almaların etkisindedir. İncelenen diğer iki firmanın pasif toplamı son yıllarda düşüş göstermesine karşın, Zoren firmasının pasif toplamı önemli ölçüde artış kaydetmiştir.

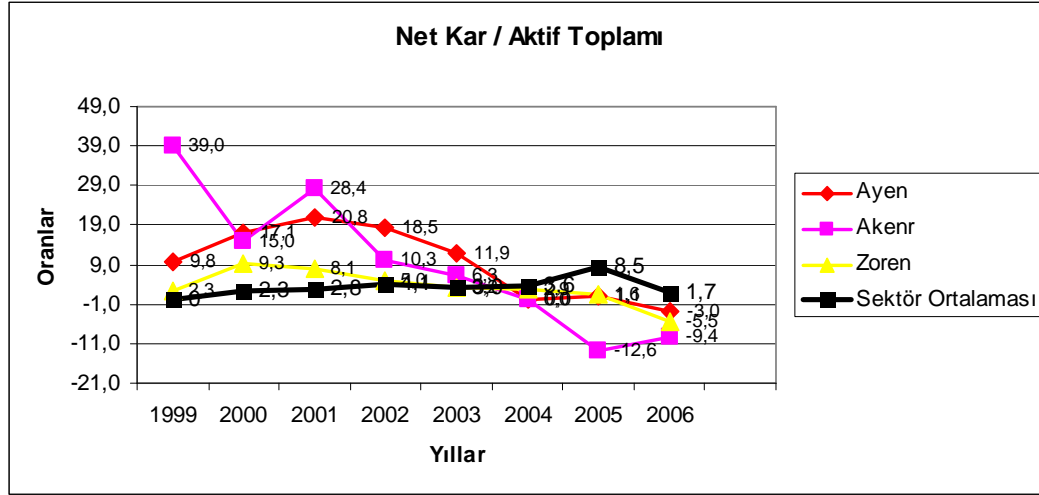
Üç firmanın öz kaynak karlılıkları kriz döneminde beraber değerlendirildiğinde, kriz yılı olan 2001'de firmalar öz kaynak karlılığı oranlarını, Zoren hariç, artırmışlardır. Zoren ise bu duruma toplam kaynakları içinde özkaynaklarının oranını artırarak tepki göstermiştir. Kriz sonrası dönemde ise firmaların öz kaynak karlılığı oranları sektör oranlarına paralel bir düşüş sergilemiştir.

4.6.4.1.2. Net Kar / Aktif Toplamı

Tablo-27

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	2,3	2,8	4,1	3,0	3,6	8,5	1,7	
Ayen	9,8	17,1	20,8	18,5	11,9	0,0	1,1	-3,0
Akenr	39,0	15,0	28,4	10,3	6,3	0,0	-12,6	-9,4
Zoren	2,3	9,3	8,1	5,0	3,2	2,9	1,6	-5,5

Grafik-12



İnceleme kapsamındaki sektörde aktiflerin karlılığı göreceli olarak çok hafif bir yükselme eğilimi göstermiştir. Buna karşın borsada işlem gören firmalarımızın aktif karlılıkları sektör ortalamalarının üzerinde bir seyir izlerken, 2004 yılından itibaren sektör ortalamaların altına inmişlerdir. Bunun temel sebebi olarak borsada işlem gören şirketlere 2004 yılından itibaren getirilen konsolide bilanço ve enflasyon muhasebesi sistemleridir. Bu sistemlerle firmalar bünyelerinde barındırdıkları diğer küçük firmaların bilanço değerlerini kendi bilançolarına dahil etmişler, aynı zamanda enflasyon muhasebesi uygulamaları ile de tüm tablo değerlerini ve karlarını maliye bakanlığının yıllık olarak açıklamış olduğu oranlara göre realize etmişleridir.

Ayen Firması, incelemeye konu olan tüm dönemlerde sektör ortalamaların çok üzerinde yer almıştır. Bu durum firmanın aktiflerini çok verimli değerlendirdiğini göstermektedir.

Akenerji firması da sektör ortalamalarının üzerinde değerler almış ve aktiflerini sektördeki diğer firmalara göre daha karlı şekilde işletmiştir.

Zoren firması, değerlendirme kapsamımızda yer alan Ayen ve Akenerji firmalarına göre daha düşük bir aktif karlılığı oranına sahiptir. Bu durum firmanın aktif büyüklüğüne nazaran karlılığının daha düşük kaldığı anlamına gelmektedir.

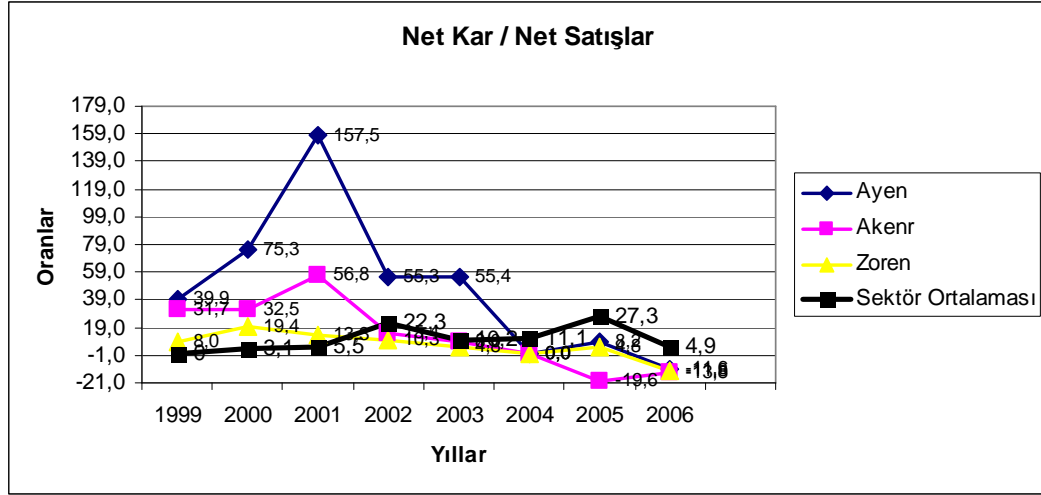
İncelenen firmaların her üçü de kriz öncesindeki dönemden kriz yılı olan 2001'e kadar aktif karlılıklarını artırmışlardır. Her üçü için de aktif karlılığının maksimum düzeye ulaştığı 2001'den itibaren düşüş seyri başlamış ve bu düşüş kesintisiz olarak 2006 yılına kadar devam etmiştir. Daha önce de açıklandığı üzere firmaların konsolide bilanço ve enflasyon muhasebesine geçtikleri 2004 yılında tüm firmaların aktif karlılığı sektör ortalamasının altına inmiştir.

4.6.4.1.3. Net Kar / Net Satışlar

Tablo-29

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Sektör Ort.	3,1	5,5	22,3	10,2	11,1	27,3	4,9	
Ayen	39,9	75,3	157,5	55,3	55,4	0,0	8,2	-11,6
Akenr	31,7	32,5	56,8	15,4	8,0	0,0	-19,6	-13,8
Zoren	8,0	19,4	13,3	10,3	4,8	0,0	4,8	-11,8

Grafik-13



Net kar marjı oranında tüm gelir ve gider kalemleri hesaba katılmaktadır. Sektörün net kar marjı oranına bakıldığında incelenen dönem boyunca dalgalı bir seyir izlese de izlenen diğer firmalar kadar büyük sapmalar göstermemiştir.

Çalışma kapsamında yer alan firmaların net kar marjları incelendiğinde her üç firmanın da net kar marjlarının incelenen dönemin son yıllarında ilk yıllara kıyasla azalma eğiliminde oldukları gözlemlenmektedir.

Firmalar açısından, işletmenin sürekliliği ve büyümesi gibi temel amaçlarını yerine getirmesinde kar önemli bir göstergedir ve işletmenin amaçlarını gerçekleştirebilmesi karlılığa bağlıdır.

Ayen firması net kar marjı açısından 2004 yılına kadar hem sektör ortalamalarının hem de incelenen diğer firmaların üzerindedir. Dolayısıyla Ayen firmasının sektördeki diğer firmaların pek çoğundan daha karlı olduğu söylenebilir. Gelir tablolarını incelediğimizde finansal yapısının sağlamlığına bağlı olarak finansman giderleri ile ilgili 2004 yılına kadar herhangi bir sorun olmadığı da göz önünde bulundurulursa, net kar marjındaki negatif değişimin aynı zamanda hem konsolide bilanço ve enflasyon muhasebesi uygulamalarından hem de yeni yatırımların getirmiş olduğu ek yükten kaynaklanmakta olduğu görülmektedir.

Akenerji firmasına ait net kar marjı, ilk dört yıl boyunca sektör ortalamasının üzerinde yer alırken, 2003 yılında sektör ortalamasının altına inmesi, diğer faaliyetlerden gider ve zararlar kaleminin aşırı yükselmesinden kaynaklanmaktadır. Son iki yılda net kar marjının negatif değerler alması, firmanın zarar etmesinden kaynaklanmaktadır.

Zoren firması, ilk iki yıl sektör ortalamasının üzerinde yer alırken 2001 kriz yılında ortalamasının altına inmiştir. Bunun nedeni satışların maliyeti kaleminde meydana gelen yüksek artışlardır. Net satışlar kaleminde meydana gelen artışlara paralel bir kar artışı sağlayamamıştır. Devam eden yıllarda firmanın oranları sektör ortalamasının sürekli altında kalmıştır. Öz kaynaklarında ve bilançosundaki büyümeye karşın son yılda firmanın zarar etmesi de firma açısından olumsuz bir gelişme olarak ortaya çıkmaktadır.

İncelenen firmaların kriz dönemleri tepkilerine göz atacak olursak, özellikle Ayen ve Akenerji için kriz bir fırsat olarak ortaya çıkmış ve kriz yılında önceki yıllara göre net kar marjları önemli bir sıçrama göstermiştir. Zoren firması ise krizden bir önceki yıl olan 2000 yılından başlayarak incelenen dönemlerin sonuna kadar sürekli azalan bir seyir izlemiştir.

Sonuç

İşletmeler pek çok sebepten ötürü çevrelerindeki kişi ve grupların ilgisini çekmektedirler. İşletme ile ilgili kişi ve kurumların yeterli zamanlı ve doğru işletme bilgilerine olan gereksinimleri sonucunda da işletmeye ilişkin bilgilerin sunulmasında raporlama sistemleri devreye girmiştir. Bu gelişmeler, finansal tabloların önemini artırmıştır.

Bir işletmenin finansal tablolarında yer alan kalemler arasında var olan ilişkilerin incelenerek, finansal yapısı ve faaliyet sonuçlarının saptanması ile geleceğe dönük tahminlerde bulunulabilir. Finansal tablolar işletme ile ilgili kişilere ihtiyaç duydukları bilgileri sunarlar. İşletme yöneticileri ise faaliyetlerin etkinliğini ve işletme varlıklarının durumunu görebilmek için, geçmiş dönemlere ait muhasebe bilgilerini inceler, yorumlar ve geleceğe dönük işletme kararlarını bu doğrultuda verirler. Finansal tabloların hazırlanmasının ardından, işletme ile ilgili kararlar verilirken, finansal tablolarda yer alan mutlak rakamlardan çok, bu rakamların anlamı ve yorumuyla ilgilenilmesi sonucunda da finansal analiz kavramı ortaya çıkmıştır.

Dünyada yüz yıla yakın zamandır gündemde olan finansal analiz kavramı Türkiye’de ise henüz çok yenidir.

Finansal analiz, bir işletmenin finansal tablolarında yer alan bilgilerin belirli teknikler yardımı ile analiz edilmesi, raporlanması ve yorumlanması faaliyetlerinden oluşmaktadır. Finansal analizin kaynağını finansal tablolar ile bunları destekleyici bilgileri içeren raporlar oluşturmaktadır.

Finansal tablolarda yer alan bilgiler çeşitli teknikler aracılığıyla analiz edilirler. Bunlar, rasyo (oran) analizleri, yatay analiz, dikey analiz, trend analizidir. Bu teknikler ihtiyaca göre ayrı ayrı kullanılacakları gibi beraberce de kullanılabilirler.

Bu çalışmada, şu an için dünyadaki en büyük sorunlardan biri olan enerji konusu ile ilgili olarak İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören üç şirketin, 1999-2006 yılları arasındaki performansı ve 2001 krizi öncesi ve sonrasındaki finansal tepkilerinin değerlendirildiği bir analiz yapılmaya çalışılmıştır. Analiz yapılırken firmalara ait 2004 yılı gelir tablolarına ulaşılamamıştır.

Finansal analizde en çok kullanılan teknik oran analizidir. Oran analizi, işletmelerin büyüklük, gelişmişlik gibi pek çok farklı özelliklerini kısmen ortadan kaldırarak karşılaştırmalara diğer analiz tekniklerine göre daha objektif bir bakış açısıyla olanak sağladığı için tercih edilmiştir.

Ayen Enerji firmasına ait oranlar incelendiğinde, likit değerler açısından 2003 yılına kadar sektör ortalamalarının üzerinde değerler alan Ayen firmasının 2004 yılında gerçekleştirdiği satın alma sonucunda kredi taksitlerinin başlaması ile finansal yapısını oldukça sarsmış olduğu, firma inceleme döneminin son yıllarında finansal açıdan darboğaza girdiği görülmektedir. Firmanın finansal yapı rasyoları açısından da durumu da çok farklı değildir. Her ne kadar pasifleri içerisindeki yabancı kaynak oranını sektör ortalamalarını altında tutsa da, yabancı kaynak oranının öz kaynaklardan fazla olması, maddi duran varlıklarını yabancı kaynaklardan finanse etmesi, firma açısından olumsuz bir tablo ortaya koyarken, yabancı kaynakları içinde kısa vadeli yabancı kaynaklarının oranının düşük olması da firmayı kısa vadeli krizlerden uzak tutmaktadır. İçinde buldukları sektör itibarıyla firmalar stoklu çalışmamaktadırlar, çünkü esas faaliyetlerini oluşturan elektrik enerjisi stoklanamayan bir maddedir. Ayen firmasının stoklarının sıfır olduğu yılların olası sebebi de budur. Ayen'in ticari alacaklarının tamamına yakını kısa vadeli ticari alacaklardan oluşmaktadır. Firmanın aktif devir hızı sektör ortalamasının altında yer almıştır. Bu durum da aktiflerini diğer firmalara göre yeterince verimli kullanmadığının da bir göstergesidir. Öz kaynak karlılığında ise Ayen incelenen diğer firmalardan ve sektör ortalamalarından çok daha yukarıdadır. Özellikle kriz yılı olan 2001 de firmanın öz kaynak karlılığı % 72 seviyesinde seyretmiş, bu da firmanın krizi çok iyi değerlendirdiğini

göstermiştir. Ancak kriz yılından itibaren firmanın öz kaynak karlılıklarında bir düzenli bir azalma olmuş, her yıl artırılan yedek ayırma işlemi de bunun temel sebebini oluşturmuştur. Her ne kadar aktif devir hızı çalışma konumuzu oluşturan firmaların altında yer alsada Ayen Enerji firmasının aktif karlılığı incelenen dönemler boyunca sektör ortalamalarının hep üzerinde yer almıştır. Net kar marjı oranı firmaların karlılık durumlarını göstermesi açısından önemli bir orandır. Ayen firması diğer firmalara nazaran net kar marjı en yüksek olan firmadır. İşletmelerde en önemli başarı göstergelerinin başında kar gelmektedir ve bu açıdan bakıldığında en başarılı firmanın Ayen olduğunu söyleyebiliriz.

İncelediğimiz ikinci firma Akenerji firmasıdır. Likit değerlerini incelediğimiz de cari oranı, asit test oranı ve nakit oranı en yüksek olan firma Akenerji'dir. Bu durum ilk bakışta çok olumlu bir durum olarak algılanabilir, ancak firma değerlerinin sektör ortalamalarının ve diğer firmaların çok üzerinde olması dönen varlıkların rasyonel kullanılmadığının göstergesidir. Firmanın elinde fazla likit değer bulundurması ayrıca firma karlılıklarını da olumsuz etkileyen bir durum olarak ortaya çıkmaktadır. Akenerji firmasını diğer firmalardan ayıran bir başka özellikte yabancı kaynak oranının çok düşük seviyede olmasıdır. Bu da firmanın daha çok öz kaynaklarından yararlanarak güçlü bir finansal yapı oluşturduğunu göstermektedir. Firmanın yabancı kaynak yapısı inceleme döneminin ilk yıllarında ağırlıklı olarak kısa vadeli yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. İnceleme döneminin sonuna doğru ise bu durum uzun vadeli kaymaklar lehine değişmiştir. Firmaya ait faaliyet yapısı incelendiğinde, Akenerji firması da alacak devir hızını sürekli olarak sektör ortalamasının üzerinde tutmuştur. Akenerji'nin ticari alacakları kısa vadeli ticari alacaklardan oluşmaktadır. Firmanın toplam aktifler içerisinde ticari alacaklarının oranı da düşük seviyelerdedir. Net satışlardaki büyük miktarlardaki artışlara karşı alacak devir hızının da sektör ortalamalarının üzerinde seyrederek bazı yıllarda 162 kez seviyelerine çıkması, firmanın satışlarını daha çok peşin gerçekleştirdiğinin göstermekte olup firmanın finansal durumu açısından oldukça iyi bir gelişmedir. Ayrıca firmanın aktif devir hızının da sektör ortalamalarının üzerinde yer alması firmanın aktiflerinin oldukça iyi kullanıldığının göstergesidir. Firmanın öz kaynak

karlılığı ve aktif karlılığı oranları tüm dönemler boyunca sektör ortalamasının üzerinde seyretmekle birlikte son yıllarda uzun vadeli kredilerdeki artışa paralel olarak firma zarar etmeye başlamıştır. Akenerji firmasına ait net kar marjı, ilk dört yıl boyunca sektör ortalamasının üzerinde yer alırken 2003 yılında sektör ortalamasının altına inmesi, diğer faaliyetlerden olan gider ve zararlar kaleminin aşırı yükselmesinin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Son iki yılda net kar marjının negatif değerler alması firmanın zarar etmesinden kaynaklanmaktadır.

Zorlu Enerji firmasının likidite oranları inceleme kapsamımızda yer alan diğer firmalardan daha düşüktür. Firmanın cari oranı ve asit test oranı değerleri hemen hemen aynıdır bunun sebebi ise stok kaleminin yok denecek kadar az olmasıdır. Ayrıca firma inceleme dönemindeki yıllar itibariyle menkul kıymetlere ya çok az miktarda yatırım yapmış ya da hiç yatırım yapmamıştır. Buna bağlı olarak da nakit oranı düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Ancak diğer likidite oranlarının nispeten yeterli düzeylerde olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu durum ciddi bir sorun teşkil etmemektedir. Zoren'in yabancı kaynak toplamının aktif toplamına oranı 1999-2006 yılları hariç % 50'nin altındadır. Yabancı kaynak yapısı yönünden Zoren firması sektör ortalamasını takip etmiş ve borç yapısını uzun vadeli borçlardan oluşturmuştur. Firmanın uzun vadeli borçlarının %95'ini banka kredileri oluşturmuştur. Ancak firmanın zarara girdiği 2006 yılında borç dengesi uzun vadeli borçlardan kısa vadeli borçlara doğru kaymıştır. Firma tamamı kısa vadeli alacaklardan oluşan ticari alacaklarının devir hızını sektör ortalamasının üzerinde tutmuş, özellikle karının azaldığı son yıllarda devir hızını artırarak alacaklarını daha verimli kullanır hale getirmiştir.

Zoren firmasına ait öz kaynak karlılığı inceleme döneminin başından sonuna kadar düzenli olarak düşmüştür. Bu durum; firmanın pasifleri içerisindeki öz kaynak oranını sürekli olarak artırmasından kaynaklanmaktadır. Firmanın öz kaynaklarındaki artış, net satışlarındaki artıştan daha fazla olduğu için oran düşüşte gibi görülse de, Zoren firmasının öz kaynak oranını artırması finansal yapısını güçlendirginin açık bir göstergesidir. Ancak 2006 yılında oranın negatife dönmesi de yine 2004 yılında gerçekleşmiş olan satın almaların etkisindedir.

İncelenen diğer iki firmanın pasif toplamı son yıllarda düşüş göstermesine karşın Zoren firmasının pasif toplamı önemli ölçüde artış kaydetmiştir. Zoren firması, ilk iki yıl sektör ortalamasının üzerinde yer alırken 2001 kriz yılında ortalamanın altına inmiştir. Bunun nedeni satışların maliyeti kaleminde meydana gelen yüksek artışlardır. Net satışlar kaleminde meydana gelen artışlara paralel bir kar artışı sağlayamamıştır. Devam eden yıllarda firmanın oranları sektör ortalamasının sürekli altında kalmıştır. Öz kaynaklarında ve bilançosundaki büyümeye karşın son yılda firmanın zarar etmesi de firma açısından olumsuz bir gelişme olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmada, İMKB’de işlem gören üç enerji firmasının oranları, her firma için ayrı ayrı değerlendirildikten sonra, elektrik enerjisi sektörü ortalamalarıyla ve birbirleriyle karşılaştırılarak da ayrı bir değerlendirme yapılmıştır. Genel değerlendirmeler sonucunda çalışma kapsamında yer alan firmalar arasında likidite oranları, finansal yapı oranları ve devir hızları açısından Akenerji, karlılık oranları açısından ise Ayen Enerji olmuştur.

Bu çalışmada analizini yaptığımız firmaların 2001 krizi öncesi, kriz dönemi ve sonrası finansal durumları sektör ortalaması ile de karşılaştırılarak analiz edilmeye çalışılmıştır.

Elektrik enerjisi sektöründe yer alan firmalar 2001 öncesi ve sonrasında cari likidite oranlarını sektör ortalamalarının üzerinde tutmuşlar, ancak krizin etkilerini yitirdiği 2003 sonrasında Akenerji hariç diğer firmalar sektör ortalamasının da altına inmişlerdir. Bu durum elektrik enerjisi sektöründe faaliyet gösteren firmaların, kısa vadeli borç ödeme güçlerini kriz dönemlerinde yüksek tutarak krizlerin olası kısa vadeli etkilerinden uzak durmaya çalıştıklarını göstermektedir.

İnceleme kapsamında yer alan firmalar açısından yabancı kaynakların aktiflere oranı kriz öncesi ve sonrasında sektör ortalamalarının altında yer almıştır. Firmaların yabancı kaynak yapısında da kriz öncesi ve sonrası dönemde

kısa vadeli kaynakların ağırlığı gözlemlenmiştir. Ancak firmaların toplam yabancı kaynak oranının aktif toplamına oranının düşüklüğü ve cari oranlarının yüksekliği göz önünde bulundurulduğunda önemli bir finansal baskı yapması olası değildir.

Firmaların ortalama devir hızları Ayen Enerji hariç sektör ortalamalarının üzerinde yer almaktadır. Firmalar kriz öncesi dönemde sektör ortalamaları düzeyinde tuttıkları devir hızlarını 2001 yılında sektör ortalamasının üzerine çıkarmış, devam eden yıllarda da artırarak devam etmişleridir. Bu durum inceleme kapsamımızda yer alan firmaların stoklarına, akacaklarına ve aktiflerine sektördeki diğer firmalara göre daha az para bağladıklarını ve daha verimli kullandıklarının bir göstergesidir.

Tüm bu değerlendirmeler sonucunda İMKB’de işlem gören üç elektrik şirketi de kriz dönemini büyüme odaklı politikalarla değerlendirdiği, pek çok şirketin battığı veya ağır yaralar aldıkları kriz yılını bir fırsat olarak görerek karlılıklarını inceleme döneminin en yüksek seviyesine çıkardıkları görülmektedir.

Yukarda gerçekleştirilmiş olan analiz ve değerlendirmeler sonucunda borsaya kote enerji şirketlerinin tüm oranlar açısından sektördeki diğer firmalara göre daha iyi bir finansal performans gösterdiği gözlemlenmiştir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

- 1) Akdoğan, N., Tenker, N., **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Gazi Kitabevi, 10. Baskı, Ankara, 2005.
- 2) Akgüç, Ö., **Finansal Yönetim**, 7.Baskı, Avcıol Yayınları, İstanbul, 1998
- 3) Akgüç, Ö., **Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi**, 5. b., Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1991.
- 4) Akgüç, Ö., **Mali Raporlar Analizi**, 2.Baskı, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1999, Eskişehir.
- 5) Aksoy, A., **İşletme Sermayesi Yönetimi**, Gazi Büro Kitabevi, Ankara, 1993, Ankara, 2003.
- 6) Bektöre, S., Çömlekçi F., **Mali Tablolar Analizi**, 1985, Eskişehir.
- 7) Bilgütay, A., **Mali Analiz Ders Notları**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, İstanbul 1987.
- 8) Bolak, M., **İşletme Finansı**, Birsen Yayınevi, İstanbul, 1998.
- 9) Büker, S., Aşıkoğlu, R., Sevil, G., **Finansal Yönetim**, 2. Baskı, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1997.
- 10) Ceylan, Ali, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 6.Baskı, Ekin Kitabevi, Bursa, 2000.
- 11) Çabuk, A., Lazol, İ., **Mali Tablolar Analizi**, Vipaş A.Ş., Bursa, 1998.
- 12) Çabuk, A., Lazol, İ., **Mali Tablolar Analizi**, Vipaş A.Ş., Yayın No; 30, 3. Baskı, Bursa, 2004
- 13) Çetiner, Ertuğrul, **İşletmelerde Mali Analiz**, 4.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005.
- 14) Ercan, M., K., Ban, Ü., “**Değere Dayalı İşletme Finansı**”, Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005.
- 15) Ernest, I., H., Hamre, J., C., Walgenbach, P., H., **Financial Accounting And Introduction**, University of Wisconsin Madison, 1992.
- 16) Foster, G., **Financial Statement Analysis**, Second Edition, Prentice-Hall, U.S.A., 1986.

- 17) Gönenli, A., **Finansal Tablolar Analizi ve Yorumu**, Genişletilmiş 2. b., Sermet Matbaası, İstanbul, 1979.
- 18) Gücenme, Ü., **Mali Tablolar Analizi ve Enflasyon Muhasebesi**, Marmara Kitabevi, 4.Baskı, 2003, Bursa.
- 19) Gücenme, Ü., **Mali Tablolar Analizi**, 2. Baskı Marmara Kitabevi Yayınları, 1999, Bursa.
- 20) Güredin, E., **Denetim**, Beta Baskı Yayım, İstanbul, 1994.
- 21) Hatipoğlu, Z., **Ayrıntılı İşletme Finansı**, Sedok Yayınları, İstanbul, 1997.
- 22) Kermit, D.,L., **Financial Accounting**, 4.th Edition, IRWIN Inc., 1989, Boston
- 23) Lanny, M., Larry, M., Richard. J., **Financial Accounting**, 3th.Edition, West Publishing Co., 1992, St.Paul.
- 24) Leopard, A., Bernstein, **Financial Statement Analysis**, Theory, Application, and İnterpretation, The City of New-York İllinois, 1989.
- 25) McLANEY, E.,J., **Bussines Finance for Decision Makers**, Pitman Publishing, U.K. 1994.
- 26) Özdemir, M., **Finansal Yönetim**, 2.Baskı, Türkmen Kitabevi, 1999, İstanbul.
- 27) Özer, M., **Mali Tablolar ve Finansal Analiz**, 2. Baskı, Özkan Matbaacılık, Ankara, 1997.
- 28) Sevilengül, O., **Bankalarda Finansal Tablo Analizi**, Gazi Kitabevi, Ankara, 1993.
- 29) Smith, J., M., Skousen, K., F., **Intermediate Accounting**, 11.th Press, CPA Brigham Young University, U.S.A., Ohio, 1992.
- 30) Türko, R., M., **Finansal Yönetim**, Alfa Basım Yayın, 1999, İstanbul.
- 31) Usta, Ö., **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Detay Yayıncılık, Ankara, 1998.
- 32) Weston, J., F., Eugene, F., **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Pres, 10th edition, U.S.A., 1992.
- 33) White, G., I., Sondhi, A., C., and Fried, D., **The Analysis and Use of Financial Statements**, Second Edition, John Wiley & Sons Inc., U.S.A., 1998.

MAKALELER

- 34) **BP Statistical Review Of World Energy** June 2000
- 35) Eğilmez, Ayfer, “**Türkiye’de Enerji Piyasası Düzenlemeleri Hızla Tamamlanıyor**-Petrol Piyasası Yasa Tasarısı Değerlendirilmesi”, Petrol-İş, Mart 2002, İstanbul.
- 36) Gürsel, Polat, **Makro Ekonomik Şokların Rekabet Gücüne Etkisi**, Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret politikaları, Yıl;1, Sayı;1, 2006: 31, Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları.
- 37) Kolb, R., W., Rodriguez, R., J., **Finansal Yönetim**, SPK Yayın No:35, Ankara, 1996.
- 38) U.S. Energy Information Administration, **International Energy Outlook**(2000)
- 39) Y.,Günay, **2.Enerji Reformu Konferansı** 2002, İstanbul

TEZLER

- 40) Şen, O., “**Finansal Tablolar ve Analizlerinin Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Uygulama**”, “Yüksek Lisans Tezi”, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla, 2001.
- 41) Torun, T., “**Kayseri’de Faaliyet Gösteren Seçilmiş Üç Tekstil Firmasının Finansal Analizi**”, “Yüksek Lisans Tezi”, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri, 2001.

İNTERNET SİTELERİ

- 42) http://tr.wikipedia.org/wiki/1929_D%C3%BCnnya_Ekonomik_Bunal%C4%B1m%C4%B1
- 43) [http://www.teias.gov.tr/istatistikler/tarihce\(turk\).htm](http://www.teias.gov.tr/istatistikler/tarihce(turk).htm)

44) www.cnnturk.com-Haberler-Ekonomi Genel

45) www.kobifinans.com.tr ,”AB Sürecinde Enerji Sektörü”,
(www.izto.org.tr)

46) www.kobifinans.com.tr, “Dünya Ekonomisinde Enerji Sektörünün Yeri”

EK-1 AYEN Enerji Bilanço ve Gelir Tabloları

Bağımsız Denetim'den

	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)					
I. DÖNEN VARLIKLAR	18.433.043	64.001.353	111.741.535	46.882.276	44.212.578
A. Hazır Değerler	16.206.665	51.997.026	102.796.692	41.064.477	29.381.433
B. Menkul Kıymetler	0	4.876.741	182.906	6.513	419.078
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	54.393	3.689.510	6.654.795	4.371.132	13.397.800
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	4.940	3.273	1.090	0	3.277
E. Stoklar	5.074	1.776	1.180	1.180	1.010.990
F. Diğer Dönen Varlıklar	2.161.971	3.433.027	2.104.872	1.438.974	0
II. DURAN VARLIKLAR	60.417.596	53.461.930	116.684.353	165.467.194	159.061.429
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	50	1.178	2.570	51	760
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	17.536.928	12.129	15.929	43.085.597	53.973.315
D. Maddi Duran Varlıklar	42.870.576	53.441.127	116.643.804	122.349.712	105.068.264
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	15.288	25.687	13.557
F. Diğer Duran Varlıklar	10.042	7.496	6.762	6.147	5.533
A K T İ F T O P L A M I	78.850.639	117.463.283	228.425.888	212.349.470	203.274.007

	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)					
I. KISA VADELİ BORÇLAR	8.877.709	28.008.838	85.105.839	31.608.533	46.014.112
A. Finansal Borçlar	5.616.236	22.214.822	71.758.084	19.609.810	32.864.737
B. Ticari Borçlar	2.597	8.819	9.640	131.401	827.084
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	764.276	574.175	1.590.269	335.615	4.658.657
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	2.494.600	5.211.022	11.747.846	11.531.707	7.663.634
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	57.769.738	53.666.461	77.699.206	116.851.603	68.998.295
A. Finansal Borçlar	57.731.111	53.587.671	77.547.789	113.348.960	66.041.787
B. Ticari Borçlar	0	0	0	3.303.526	2.674.398
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	38.627	78.790	151.417	199.117	282.110
III. ÖZ SERMAYE	12.203.192	35.787.984	65.620.843	63.889.334	88.261.600
A. Sermaye	4.200.000	4.430.000	13.290.000	13.290.000	13.290.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	9.704.469	844.469	844.469	844.469
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	131.217	162.429	251.009	459.092	588.473
E. Yedekler	116.114	1.371.975	3.776.065	10.053.138	49.295.775
F. Net Dönem Karı	7.755.861	20.119.111	47.459.300	39.242.635	24.242.883
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0
P A S İ F T O P L A M I	78.850.639	117.463.283	228.425.888	212.349.470	203.274.007

Bağımsız
Denetim'den

	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş
AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Dönen Varlıklar	6.752.402	58.393.097	70.734.487
Hazır Değerler	187.568	51.735	14.514.313
Ticari Alacaklar (net)	5.167.867	25.042.186	8.154.203
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	669.071	868.685	1.163.258
Stoklar (net)	24.485	2.161	2.161
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	380.254	7.016.949	12.365.209
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	490.054.905	523.348.777	444.856.884
Ticari Alacaklar (net)	2.395	0	0
Diğer Alacaklar (net)	88.105.915	73.293.468	42.652.339
Finansal Varlıklar (net)	65.713	65.713	65.713
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	16.555.186	13.607.090	10.658.994
Maddi Varlıklar (net)	307.460.735	349.871.553	327.582.658
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	341.540	312.066	275.779
Ertelenen Vergi Varlıkları	41.744.378	43.206.205	18.328.310
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	35.779.043	42.992.682	45.293.091
Toplam Varlıklar	496.807.307	581.741.874	515.591.371

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Kısa Vadeli Yükümlülükler	72.344.335	117.690.543	92.045.151
Finansal Borçlar (net)	3.162.333	21.543.390	17.801.848
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	27.548.530	79.152.607	62.530.641
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	142.913	42.236	0
Ticari Borçlar (net)	5.078.953	3.458.524	1.280.022
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	29.324.567	9.115.021	2.175
Borç Karşılıkları	3.148.729	1.545.516	3.629.909
Diğer Yükümlülükler (net)	3.938.310	2.833.249	6.800.556
Uzun Vadeli Yükümlülükler	213.926.342	248.499.774	225.898.780
Finansal Borçlar (net)	176.282.110	211.820.850	181.749.508
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	35.445.322	35.437.405	38.631.902
Ticari Borçlar (net)	1.930.180	913.253	0
Borç Karşılıkları	268.730	328.266	449.546
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	5.067.824
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	7.827.739	6.162.604	3.968.655
ÖZSERMAYE	202.708.891	209.388.953	193.678.785
Sermaye	79.740.000	119.610.000	119.610.000
Sermaye Yedekleri	17.201.569	657.423	589.583
Hisse Senedi İhraç Primleri	844.469	0	0
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	16.357.100	657.423	589.583
Kar Yedekleri	13.597.170	26.097.086	26.583.441
Yasal Yedekler	9.448.204	10.985.250	11.471.605
Olağanüstü Yedekler	4.148.966	15.111.836	15.111.836
Net Dönem Karı/Zararı	0	6.680.062	-15.642.328
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	92.170.152	56.344.382	62.538.089
Toplam Öz Sermaye ve Yükümlülükler	496.807.307	581.741.874	515.591.371

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
A. Brüt Satışlar	19.445.278	26.783.533	30.516.430	71.986.267	45.284.744
1. Yurtiçi Satışlar	19.445.278	26.783.533	30.516.430	71.986.267	45.284.744
2. Yurtdışı Satışlar	0	0	0	0	0
3. Diğer Satışlar	0	0	0	0	0
B. Satışlardan İndirimler (-)	0	(76.884)	(378.247)	(1.014.712)	(1.555.821)
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	0	0	0
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0	0	0
3. Diğer İndirimler (-)	0	(76.884)	(378.247)	(1.014.712)	(1.555.821)
C. Net Satışlar	19.445.278	26.706.649	30.138.183	70.971.555	43.728.923
D. Satışların Maliyeti (-)	(3.457.271)	(4.622.162)	(10.369.814)	(12.043.515)	(11.496.544)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	15.988.007	22.084.487	19.768.369	58.928.040	32.232.379
E. Faaliyet Giderleri (-)	(2.034.803)	(2.928.609)	(3.666.275)	(9.931.850)	(1.138.179)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1.944.527)	(2.675.655)	(3.013.818)	(9.174.943)	(4.468)
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(90.276)	(252.954)	(652.457)	(756.907)	(1.133.711)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	13.953.204	19.155.878	16.102.094	48.996.190	31.094.200
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	2.036.343	14.990.073	61.709.757	21.607.650	19.571.815
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	2.074	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	1.930.083	14.977.453	61.683.357	21.581.250	18.900.963
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	104.186	12.620	26.400	26.400	670.852
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(485.519)	(2.088.119)	(5.465.113)	(6.485.313)	(9.863.810)
H. Finansman Giderleri (-)	(6.278.346)	(10.198.048)	(18.185.306)	(15.271.567)	(8.031.728)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(6.278.346)	(55.065)	(31.839)	(80.222)	(233.059)
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	(10.142.983)	(18.153.467)	(15.191.345)	(7.798.669)
FAALİYET KARI (ZARARI)	9.225.682	21.859.784	54.161.432	48.846.960	32.770.477
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.021.570	3.447.989	5.522.125	77.938	272.008
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	26.533	19.884
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	963.442	0	5.521.303	0	563
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	58.128	3.447.989	822	51.405	251.561
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(1.438)	(4)	(560.314)	(16.503)	(1.184.813)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	(553.349)	(15.754)	(1.163.537)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararları (-)	(1.438)	(4)	(6.965)	(749)	(21.276)
DÖNEM KARI (ZARARI)	10.245.814	25.307.769	59.123.243	48.908.395	31.857.672
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(2.489.953)	(5.188.658)	(11.663.943)	(9.665.760)	(7.614.789)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	7.755.861	20.119.111	47.459.300	39.242.635	24.242.883

GELİR TABLOSU	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Satış Gelirleri (net)	0	81.643.525	134.731.446
Satışların Maliyeti (-)	0	-59.023.403	-84.306.106
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	12.900.058	4.663.592
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	0	35.520.180	55.088.932
Faaliyet Giderleri (-)	0	-2.899.396	-3.829.272
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	0	32.620.784	51.259.660
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	0	1.254.085	8.262.603
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	0	-4.317.877	-8.372.921
Finansman Giderleri (-)	0	-25.915.790	-42.093.352
FAALİYET KARI/ZARARI	0	3.641.202	9.055.990
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	1.671.538	2.263.970
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	0	5.312.740	11.319.960
Vergiler	0	1.367.322	-26.962.288
NET DÖNEM KARI/ZARARI	0	6.680.062	-15.642.328
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0	0	0

EK-2 AKENERJİ Bilanço ve Gelir Tabloları

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	<i>Bağımsız Denetim'den</i>				
	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	37.359.579	134.734.526	270.657.751	295.466.018	284.903.674
A. Hazır Değerler	13.766.400	94.288.432	195.406.930	244.409.225	232.879.966
B. Menkul Kıymetler	9.696.044	20.227.725	19.160.781	0	0
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	8.898.651	9.229.540	26.104.713	28.589.343	39.127.067
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	19.877	1.160.947	1.523.543	181.342	239.517
E. Stoklar	2.108.467	4.132.438	3.376.959	6.989.222	6.664.380
F. Diğer Dönen Varlıklar	2.870.140	5.695.444	25.084.825	15.296.886	5.992.744
II. DURAN VARLIKLAR	9.877.435	50.858.031	82.639.613	130.745.198	163.782.703
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	949	128.585	275.216	312.399	266.874
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0
C. Finansal Duran Varlıklar	836.300	4.090.357	6.774.658	6.776.016	9.501.217
D. Maddi Duran Varlıklar	8.806.660	46.509.594	75.114.954	122.973.664	152.929.035
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	230.988	124.776	465.335	664.691	1.084.318
F. Diğer Duran Varlıklar	2.538	4.719	9.450	18.428	1.259
A K T İ F T O P L A M I	47.237.014	185.592.557	353.297.364	426.211.216	448.686.377

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	9.887.309	24.313.729	74.364.039	57.110.404	68.875.061
A. Finansal Borçlar	3.482	4.457.335	9.611.498	12.923.692	30.449.195
B. Ticari Borçlar	4.393.422	8.768.283	20.486.536	22.854.358	29.285.706
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.326.551	1.370.615	776.039	945.741	2.001.531
D. Alınan Sipariş Avansları	305	0	240	90.626	21.865
E. Borç ve Gider Karşılıkları	4.163.549	9.717.496	43.489.726	20.295.987	7.116.764
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	180.102	23.441.683	35.478.485	56.336.855	22.057.592
A. Finansal Borçlar	584	20.859.041	34.606.676	54.658.542	20.189.944
B. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0
D. Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	179.518	2.582.642	871.809	1.678.313	1.867.648
III. ÖZ SERMAYE	37.169.603	137.837.145	243.454.840	312.763.957	357.753.724
A. Sermaye	1.000.000	13.500.000	13.500.000	54.000.000	59.400.000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi (His.snt.ihrac pirimi)	0	69.547.998	69.547.998	48.869.595	48.869.595
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	10.228.837	4.873.588	10.267.031	37.336.490	62.949.174
E. Yedekler	7.500.726	21.987.249	49.928.239	128.629.271	158.280.457
F. Net Dönem Karı	18.440.040	27.928.310	100.211.572	43.928.601	28.254.498
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0
P A S İ F T O P L A M I	47.237.014	185.592.557	353.297.364	426.211.216	448.686.377

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	58.100.107	86.013.170	176.532.819	285.254.904	352.352.234
1. Yurtiçi Satışlar	58.037.988	85.932.348	176.262.554	285.166.359	352.310.240
2. Yurtdışı Satışlar	62.119	80.822	0	0	0
3. Diğer Satışlar	0	0	270.265	88.545	41.994
B. Satışlardan İndirimler (-)	0	0	(33.880)	(33.681)	(707.025)
1. Satıştan İndirimler (-)	0	0	(33.880)	(9.105)	(115.830)
2. Satış İskontoları (-)	0	0	0	(24.576)	(591.195)
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	58.100.107	86.013.170	176.498.939	285.221.223	351.645.209
D. Satışların Maliyeti (-)	(45.752.835)	(74.691.856)	(171.210.896)	(253.728.407)	(322.299.401)
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	12.347.272	11.321.314	5.288.043	31.492.816	29.345.808
E. Faaliyet Giderleri (-)	(1.355.114)	(8.069.970)	(8.856.772)	(13.239.323)	(15.673.467)
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(12.475)	(30.402)	(59.543)	(30.013)	(47.894)
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	0
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	(1.342.639)	(8.039.568)	(8.797.229)	(13.209.310)	(15.625.573)
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10.992.158	3.251.344	(3.568.729)	18.253.493	13.672.341
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	11.399.710	27.430.226	168.660.532	92.228.686	34.247.589
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	11.025.469	20.597.852	22.867.453	61.532.680	26.518.321
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	374.241	6.832.374	145.793.079	30.696.006	7.729.268
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	(266.721)	(675.804)	(16.062.152)	(17.450.201)	(12.508.621)
H. Finansman Giderleri (-)	(6.372)	(1.120)	(168)	(11.080.437)	(3.343.572)
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	(1.120)	(168)	0	0
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	(6.372)	0	0	(11.080.437)	(3.343.572)
FAALİYET KARI (ZARARI)	22.118.775	30.004.646	149.029.483	81.951.541	32.067.737
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	93.571	5.547.860	418.200	5.236.364	3.656.538
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	3.430.785	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	10.259	5.542.096	9.244	1.505.330	2.897.844
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	83.312	5.764	408.956	300.249	758.694
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(65.711)	(14.439)	(12.467.483)	(23.135.955)	(455.250)
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	(12.285.165)	(22.990.432)	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	(7.277)	(4.657)	(93.809)	(114.892)	(189.798)
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	(58.434)	(9.782)	(88.509)	(30.631)	(265.452)
DÖNEM KARI (ZARARI)	22.146.635	35.538.067	136.980.200	64.051.950	35.269.025
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	(3.706.595)	(7.609.757)	(36.768.628)	(20.123.349)	(7.014.527)
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	18.440.040	27.928.310	100.211.572	43.928.601	28.254.498

Bağımsız
Denetim'den

Geçmiş

Geçmiş

Geçmiş

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001
Dönen Varlıklar	293.210.947	228.624.754	208.929.728
Hazır Değerler	228591929	110581275	139516796
Menkul Kıymetler (net)	9007840	29674017	0
Ticari Alacaklar (net)	2214330	17193044	23469182
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	37872891	42933350	23098056
Diğer Alacaklar (net)	167039	31480	47
Canlı Varlıklar (net)	0	0	0
Stoklar (net)	11802712	15975321	7608328
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	3554206	12236267	15237319
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	423769593	399269278	428333721
Ticari Alacaklar (net)	257966	256567	326410
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	8918225	8919413	4967379
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0	22472300
Maddi Varlıklar (net)	412858302	354605709	366346757
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	1705851	35482840	34138913
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0	0
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	29249	4749	81962
Toplam Varlıklar	716980540	627894032	637263449

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60937902	63876868	64826024
Finansal Borçlar (net)	180689	0	0
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	14961213	10224526	13456807
Ticari Borçlar (net)	39325775	44119941	40637363
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	4094699	6711709	4949359
Alınan Avanslar	15969	11625	6947
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hakediş Bedelleri (net)	0	0	0
Borç Karşılıkları	798232	687398	4554821
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	1561325	2121669	1220727
Uzun Vadeli Yükümlülükler	87533738	74660331	142813239
Finansal Borçlar (net)	44959633	36249492	126726667
Ticari Borçlar (net)	0	0	0
Alınan Avanslar	0	0	0
Borç Karşılıkları	1166777	1311135	1323815
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	41407328	37099704	14762757
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	1158105	1097342	1283805
ÖZSERMAYE	567350795	488259491	428340381
Sermaye	65340000	65340000	65340000
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	0
Sermaye Yedekleri	468931915	468931915	468931915
Hisse Senedi İhraç Primleri	48869596	48869596	48869596
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	420062319	420062319	420062319
Kar Yedekleri	50629517	90947836	90947836
Diğer Özsermaye Kalemleri	40318319	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	0	-79091304	-59790065
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-57868956	-57868956	-137089305
Toplam Öz Sermaye ve Yükümlülükler	716980540	627894032	637263449

GELİR TABLOSU	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Satış Gelirleri (net)	0	402.609.212,00	434.274.123,00
Satışların Maliyeti (-)	0	-	-
		431.488.279,00	466.779.040,00
Hizmet Gelirleri (net)	0	-	-
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	-	-
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	0	28.879.067,00	32.504.917,00
Faaliyet Giderleri (-)	0	-	-
		44.667.432,00	24.515.206,00
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	0	-	-
		73.546.499,00	57.020.123,00
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	0	25.879.211,00	34.825.368,00
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	0	-	-
		33.644.844,00	49.033.851,00
Finansman Giderleri (-)	0	-	-
		2.146.929,00	10.621.822,00
FAALİYET KARI/ZARARI	0	-	-
		83.459.061,00	81.850.428,00
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	-	-
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	60.764,00	165.803,00
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	0	-	-
		83.398.297,00	82.016.231,00
Vergiler	0	4.306.993,00	22.226.166,00
NET DÖNEM KARI/ZARARI	0	-	-
		79.091.304,00	59.790.065,00
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0	-	-
		1.210,00	1,00

EK-3 ZOREN Enerji Bilanço ve Gelir Tabloları

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	Bağımsız Denetim'den				
	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş	Geçmiş
	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
I. DÖNEN VARLIKLAR	1.421.270,00	28.233.514,00	63.278.260,00	92.530.356,00	103.361.491,00
A. Hazır Değerler	8.022,00	86.985,00	16.223,00	11.373,00	66.111,00
B. Menkul Kıymetler	-	-	-	-	-
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	594.529,00	6.023.551,00	12.783.450,00	15.198.442,00	35.978.975,00
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.544,00	18.847.859,00	48.994.713,00	73.839.303,00	65.276.920,00
E. Stoklar	83.918,00	2.098.278,00	861.498,00	923.110,00	1.235.928,00
F. Diğer Dönen Varlıklar	733.257,00	1.176.841,00	622.376,00	2.558.128,00	803.557,00
II. DURAN VARLIKLAR	36.131.152,00	54.215.837,00	87.964.948,00	182.100.189,00	170.730.948,00
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	-	-	-	-	-
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	-	-	-	-	-
C. Finansal Duran Varlıklar	-	6.350,00	30.000,00	45.000,00	61.250,00
D. Maddi Duran Varlıklar	36.129.298,00	54.109.443,00	87.146.993,00	181.781.739,00	170.160.387,00
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.854,00	100.044,00	254.648,00	273.450,00	507.267,00
F. Diğer Duran Varlıklar	-	-	533.307,00	-	2.044,00
A K T İ F T O P L A M I	37.552.422,00	82.449.351,00	151.243.208,00	274.630.545,00	274.092.439,00

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
I. KISA VADELİ BORÇLAR	7194565	12426675	33833266	47769992	36277823
A. Finansal Borçlar	3929430	5337919	18779984	24885691	20260968
B. Ticari Borçlar	1955888	3503856	8852170	18114235	13041897
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar	823445	1262403	2581853	690229	2128742
D. Alınan Sipariş Avansları	0	98275	9	15	336
E. Borç ve Gider Karşılıkları	485802	2224222	3619250	4079822	845880
II. UZUN VADELİ BORÇLAR	27037439	16933760	32234347	88167507	64362733
A. Finansal Borçlar	12838885	16810598	32025864	87749110	63670037
B. Ticari Borçlar	1887389	36121	0	0	0
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar	12276584	0	0	0	0
E. Borç ve Gider Karşılıkları	34581	87041	208483	418397	692696
III. ÖZ SERMAYE	3320418	53088916	85175595	138693046	173451883
A. Sermaye	2350000	10000000	10000000	80000000	80000000
B. Sermaye Taahhütleri (-)	0	0	0	0	0
C. Emisyon Primi	0	30160269	30160269	0	0
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı	76007	4445289	24258919	39775430	65780001
E. Yedekler	41391	776911	8483358	5175594	18917616
F. Net Dönem Karı	853020	7706447	12273049	13742022	8754266
G. Dönem Zararı (-)	0	0	0	0	0
H. Geçmiş Yıllar Zararları (-)	0	0	0	0	0
P A S İ F T O P L A M I	37552422	82449351	151243208	274630545	274092439

AYRINTILI GELİR TABLOSU (Milyon TL)	31.12.1999	31.12.2000	31.12.2001	31.12.2002	31.12.2003
A. Brüt Satışlar	10621955	41898661	101807381	153194291	202297693
1. Yurtiçi Satışlar	10621955	41790973	99771237	151083693	200829345
2. Yurtdışı Satışlar	0	45796	256815	497824	516315
3. Diğer Satışlar	0	61892	1779329	1612774	952033
B. Satışlardan İndirimler (-)	0	-2243037	-9844906	-19209772	-21200251
1. Satıştan İadeler (-)	0	0	0	-4485	0
2. Satış İskontoları (-)	0	-2243037	-9844906	-19205287	-21200251
3. Diğer İndirimler (-)	0	0	0	0	0
C. Net Satışlar	10.621.955,00	39.655.624,00	91.962.475,00	133.984.519,00	181.097.442,00
D. Satışların Maliyeti (-)	-9337271	-32683058	-82820376	-113759492	-151949483
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	1284684	6972566	9142099	20225027	29147959
E. Faaliyet Giderleri (-)	-212359	-1533628	-6132451	-11794270	-18134624
1. Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
2. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-21888	-754747	-3839773	-7432119	-12131575
3. Genel Yönetim Giderleri (-)	-190471	-778881	-2292678	-4362151	-6003049
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1072325	5438938	3009648	8430757	11013335
F. Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	164867	3691162	40880183	27318416	22978690
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0
2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri	0	1631964	7649641	5386263	4790943
4. Faaliyetle İlgili Diğer Gelirler ve Karlar	164867	2059198	33230542	21932153	18187747
G. Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-3289	-1733	-2186548	-4772411	-17608579
H. Finansman Giderleri (-)	-151365	-663740	-26908841	-18067061	-7838573
1. Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	-151365	-663740	-594067	-620350	-461954
2. Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri (-)	0	0	-26314774	-17446711	-7376619
FAALİYET KARI (ZARARI)	1082538	8464627	14794442	12909701	8544873
I. Olağanüstü Gelirler ve Karlar	4178	1215063	753212	4620941	906321
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları	0	0	0	190602	0
3. Diğer Olağanüstü Gelirler ve Karlar	4178	1215063	753212	4430339	906321
J. Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-23707	-818	-1818	-2158	-10328
1. Çalışmayan Kısım Giderleri ve Zararları (-)	0	0	0	0	0
2. Önceki Dönem Gider ve Zararları (-)	0	0	0	0	0
3. Diğer Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-23707	-818	-1818	-2158	-10328
DÖNEM KARI (ZARARI)	1063009	9678872	15545836	17528484	9440866
K. Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-209989	-1972425	-3272787	-3786462	-686600
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	853020	7706447	12273049	13742022	8754266

Bağımsız
Denetim'den

Geçmiş

Geçmiş

Geçmiş

AYRINTILI BİLANÇO (Milyon TL)	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Cari/Dönen Varlıklar	119277384	103257909	222864332
Hazır Değerler	70124	747692	305099
Menkul Kıymetler (net)	0	0	0
Ticari Alacaklar (net)	15018452	28472125	36574792
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	81468244	51260071	7527163
Diğer Alacaklar (net)	4336339	3148412	6300159
Stoklar (net)	17497070	15209702	26074187
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0	136526469
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	2806488	1526312
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	887155	1613419	8030151
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	404827246	548619516	619149097
Ticari Alacaklar (net)	0	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	0
Finansal Varlıklar (net)	0	533743	1341493
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	25423250	24085185
Maddi Varlıklar (net)	403372496	472315691	535902437
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	1447992	5290880	7544601
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	44986135	50179927
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	6758	69817	95454
Toplam Varlıklar	524104630	651877425	842013429
Kısa Vadeli Yükümlülükler	40031126	103605187	285605093
Finansal Borçlar (net)	158586	40254034	114165639
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	13988850	25369453	42917037
Finansal Kiralama İşlerinden Borçlar (net)	0	0	32716
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	493166	0	0
Ticari Borçlar (net)	18219001	25177984	45273174
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	671420	2908191	72167364
Alınan Avanslar	14224	61033	184731
Borç Karşılıkları	6485879	7972331	7401197
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0	117105
Diğer Yükümlülükler (net)	0	1862161	3346130
Uzun Vadeli Yükümlülükler	166456153	208927491	252618336
Finansal Borçlar (net)	161564111	161345651	199223024
Finansal Kiralama İşlerinden Borçlar (net)	0	0	76101
Ticari Borçlar (net)	0	0	172102
Alınan Avanslar	0	0	0
Borç Karşılıkları	691399	976193	1033843
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	4200643	46605647	52113266
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	7987759	7424628	18010571
ÖZSERMAYE	309629592	331920119	285779429
Sermaye	81665350	81665350	81665350
Sermaye Yedekleri	110007156	108258152	107879700
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	110007156	108258152	107879700
Diğer Sermaye Yedekleri	0	0	0
Kar Yedekleri	51551597	73306005	70838397
Yasal Yedekler	2202213	2520564	2515199
Statü Yedekleri	0	0	0
Olağanüstü Yedekler	49349384	70785441	68323198
Diğer Kar Yedekleri	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	0	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	15283871	10474645	-46143724
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	51121618	58215967	71539706
Toplam Öz Sermaye ve Yükümlülükler	524104630	651877425	842013429

GELİR TABLOSU	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006
Satış Gelirleri (net)	0	216644808	391845682
Satışların Maliyeti (-)	0	-195409117	-341981436
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	0	21235691	49864246
Faaliyet Giderleri (-)	0	-33773358	-51053955
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	0	-12537667	-1189709
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	0	21544957	56780514
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	0	-5774054	-17667915
Finansman Giderleri (-)	0	-5104180	-69669042
FAALİYET KARI/ZARARI	0	-1870944	-31746152
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	1110951	-5496320
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	0	-759993	-37242472
Vergiler	0	11234638	-8901252
NET DÖNEM KARI/ZARARI	0	10474645	-46143724
HİSSE BAŞINA KAZANÇ	0	0	0
DİPNOT TABLOSU			