

**T.C.
KARABÜK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**BORSA İSTANBUL (BİST) XELKT ENDEKSİNE DAHİL OLAN
FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARININ VE
BAŞARILARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS

**Hazırlayan
Samet ÇANKAYA**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU**

Karabük

MART/2018

T.C
KARABÜK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**BORSA İSTANBUL (BİST) XELKT ENDEKSİNE DAHİL OLAN
FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARININ VE
BAŞARILARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS

Hazırlayan
Samet ÇANKAYA

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Mehmet İSLAMOĞLU

Karabük
MART/2018

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	1
TEZ ONAY SAYFASI.....	5
DOĞRULUK BEYANI	6
ÖNSÖZ	7
ÖZ.....	8
ABSTRACT.....	9
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ.....	10
ARCHIVE RECORD INFORMATION	11
KISALTMALAR	12
ARAŞTIRMANIN KONUSU	13
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	13
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	13
ARAŞTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM	16
KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER	17
1. ENERJİ KAYNAKLARI VE ELEKTRİK ENERJİSİ ÜRETİMİ	18
1.1. Birincil Enerji Kaynakları	19
1.1.1. Yenilenebilir Enerji Kaynakları.....	20
1.1.1.1. Güneş Enerjisi.....	20
1.1.1.2. Rüzgar Enerjisi.....	20
1.1.1.3. Hidroelektrik Enerji.....	20
1.1.1.4. Jeotermal Enerji	20
1.1.2. Yenilenemeyen Enerji Kaynakları	21
1.1.2.1. Petrol.....	21
1.1.2.2. Kömür.....	21
1.1.2.3. Doğalgaz	21
1.2. İkincil Enerji Kaynakları	22

1.3. Elektrik Enerjisi Üretiminde Kullanılan Kaynaklar ve Geliştirilen Santraller	22
1.3.1. Fosil Yakıtlar ve Fosil Yakıtlı Santraller.....	23
1.3.2. Nükleer Kaynaklar ve Nükleer Santraller	23
1.3.3. Hidrolik Kaynaklar ve Hidroelektrik Santraller.....	23
1.3.4. Rüzgar Enerjisi ve Rüzgar Enerji Santralleri	23
1.3.5. Güneş Enerjisi ve Güneş Santralleri.....	24
1.3.6. Jeotermal Enerji ve Jeotermal Santraller	24
1.3.7. Gelgit Enerjisi ve Gelgit Enerji Santralleri	24
1.4. Türkiye’de Elektrik Enerjisi Üretiminde Kullanılan Kaynakların Değerlendirilmesi	24
1.5. Türkiye’de Elektrik Enerjisi Üretimi ve Tüketimi.....	25
1.6. Türkiye’de Elektrik Enerjisinin İthalatı ve İhracatı	28
1.7. Borsa İstanbul XELKT Endeksine Dahil Şirketlerin Faaliyetleri Değerlendirilmesi	30
1.7.1. Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.....	30
1.7.2. Aksa Enerji Üretim A.Ş.....	30
1.7.3. Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	31
1.7.4. Ayen Enerji A.Ş.....	31
1.7.5. Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.....	31
1.7.6. Zorlu Enerji Elektrik Enerji Şirketi A.Ş.	31
2. FİNANSAL ANALİZ.....	32
2.1. Finansal Tablolar Analizi	32
2.2. Finansal Tablolar Analizinin Önemi ve Kullanıcıları	33
2.3. Finansal Tablolar Analizinde Kullanılan Tablolar.....	33
2.3.1. Bilanço.....	34
2.3.2. Gelir Tablosu.....	35
2.3.3. Nakit Akım Tablosu.....	36
2.3.4. Özkaynak Değişim Tablosu	36
2.3.5. Açıklama, Dipnot ve Ekler	37
2.4. Finansal Tablolar Analizine Yardımcı Tablolar.....	37
2.4.1. Satışların Maliyeti Tablosu	38
2.4.2. Fon Akım Tablosu	38
2.4.3. Kar Dağıtım Tablosu	40



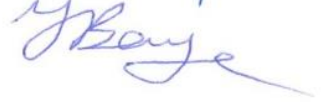
2.5. Finansal Tablolar Analiz Türleri.....	40
2.5.1. Faydalanacak Şahıslar Açısından Analiz Türleri.....	40
2.5.2. Kapsamlarına veya Yapılış Biçimine Göre Analiz Türleri.....	41
2.5.2.1. Statik analiz.....	41
2.5.2.2. Dinamik Analiz	41
2.5.3. Yapılış Amaçlarına Göre Finansal Tablolar Analiz Türleri	41
2.5.3.1. Yönetim Analizi	41
2.5.3.2. Kredi Analizi	42
2.5.3.3. Yatırım Analizi	42
2.6. Finansal Tablolar Analiz Yöntemleri.....	42
2.6.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)	43
2.6.2. Dikey Yüzdeler Yöntemiyle Analiz (Dikey Analiz)	44
2.6.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)	44
2.6.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi).....	45
2.6.4.1. Likidite Oranları	46
2.6.4.2. Finansal Yapı Oranları	48
2.6.4.3. Faaliyet Oranları	53
2.6.4.4. Karlılık Oranları	57
2.6.4.5. Borsa Performans Oranları.....	61
3. LİTERATÜR TARAMASI.....	63
4. FİNANSAL ANALİZ, FİNANSAL BAŞARI VE FİNANSAL PERFORMANSIN ÖLÇÜLMESİ	68
4.1. XELKT Endeksine Tabi Şirketleri.....	68
4.2. Likidite Oranlarının Analizi ve Yorumlanması	69
4.2.1. Cari Oran.....	69
4.2.2. Asit – Test Oranı	71
4.2.3. Nakit Oranı.....	72
4.3. Finansal Yapı Oranlarının Analizi ve Yorumlanması.....	74
4.3.1. Finansal Kaldıraç Oranı	74
4.3.2. Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı.....	76
4.3.3. Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı.....	77
4.3.4. Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı	79
4.3.5. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	81

4.4. Faaliyet Kullanım Oranlarının Analizi ve Yorumlanması.....	82
4.4.1. Alacak Devir Hızı Oranı.....	82
4.4.2. Alacak Devir Süresi	84
4.4.3. Duran Varlıklar Devir Hızı.....	85
4.4.4. Dönen Varlıklar Devir Hızı.....	87
4.4.5. Toplam Aktif Devir Hızı.....	89
4.5. Karlılık Oranlarının Analizi ve Yorumlanması	90
4.5.1. Brüt Satış Karı Oranı	90
4.5.2. Net Dönem Karı Oranı	92
4.5.3. Aktif Karlılık Oranı.....	94
4.5.4. Özsermaye Karlılığı.....	95
4.6. Borsa Performans Oranlarının Analizi Ve Yorumlanması	97
4.6.1. Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı.....	97
4.6.2. Fiyat Kazanç Oranı	98
4.7. XELKT Endeksine Dahil Şirketlerin Finansal Başarı Analizi	100
4.7.1. Altman Z Skor Analizi	100
4.7.2. Springate S Skor Analizi	103
4.7.3. Fulmer Analizi.....	105
4.8. XELKT Endeksine Dahil Olan Şirketlerin Finansal Performansı.....	108
4.8.1. Tobin's Q Analizi	108
4.9. Finansal Başarı ve Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Analiz Edilmesi.....	109
SONUÇ	113
KAYNAKÇA	116
TABLolar LİSTESİ	122
ŞEKİLLER LİSTESİ	123
EKLER	125
ÖZGEÇMİŞ	155

TEZ ONAY SAYFASI

Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Samet ÇANKAYA ' ya ait "BORSA İSTANBUL (BİST) XELKT ENDEKSİNE DAHİL OLAN FİRMALARIN FİNANSAL PERFORMANSLARININ VE BAŞARILARININ ANALİZİ" adlı bu tez çalışması Tez Kurulumuz tarafından Yüksek Lisans programı tezi olarak oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

	Akademik Unvanı, Adı ve Soyadı	İmzası
Tez Kurulu Başkanı	:Doç.Dr. Mehmet İSLAMOĞLU	
Üye	:Doç.Dr. Muahmmet BELEN	
Üye	:Doç.Dr. Yılmaz BAYAR	

Tez Sınavı Tarihi: 16/03/2018

DOĞRULUK BEYANI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı herhangi bir yola tevessül etmeden yazdığımı, araştırmamı yaparken hangi tür alıntıların intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden olduğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığını beyan ederim.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak ahlaki ve hukuki tüm sonuçlara katlanmayı kabul ederim.

Adı Soyadı : Samet ÇANKAYA

İmza :

ÖNSÖZ

Bu çalışmada; günümüzde hemen her faaliyet alanında önemli gereksinimler arasında yer alan elektrik enerjisini; üreten ve XELKT endeksine dahil olan şirketlerin finansal performanslarının ve finansal başarılarının analiz edilmesi literatüre katkı sağlayacak yeni bilgilere ulaşılması amaçlanmaktadır. Araştırmada gerekli analizlerin yapılabilmesi için Borsa İstanbul XELKT Endeksi'ne dahil şirketlerin 2012-2016 yılları arasındaki mali tablolarından yararlanılmıştır.

Finansal analiz ile şirketlerin likidite durumu, finansal yapısı, faaliyet kullanımı, karlılık ve borsa performans oranları hakkında bilgiler elde edilmiştir. Ayrıca şirketlerin finansal başarı ve performanslarının ölçülmesi amacıyla modellerden yararlanılmıştır; Şirketlerin finansal başarıları ile finansal performansları arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Sonuç olarak endekse dahil olan şirketlerin finansal durumlarını belirlemeye yönelik çalışma yapılmış ve bu şirketlerden hareketle sektörün durumu hakkında literatüre katkı sağlayacak yeni bilgilere ulaşılması hedeflenmiştir.

Çalışma sürecinde bana her zaman destek olan ve yol gösteren tez danışmanı hocam Doç.Dr. Mehmet İSLAMOĞLU'na; yapıcı eleştirilerinden ve desteğinden ötürü değerli hocam Yrd.Doç.Dr. Mehmet APAN'a; gösterdikleri her türlü destek için anneme ve babama sonsuz teşekkür ederim.

ÖZ

Elektrik enerjisi sektörü, gerek ekonomiye sağladığı katkı gerekse istihdam üzerindeki olumlu etkisi nedeniyle ülkelerin refahı ve ekonomik kalkınmalarında önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle elektrik enerjisi sektöründeki şirketlerinin finansal performanslarının ve başarılarının ölçülmesi yöneticiler, yatırımcılar, borç verenler ve sektörde yer alan diğer şirketler açısından oldukça önemlidir. Ancak geçmişte finansal oranlar, elektrik enerjisi üreten şirketlerin performanslarının ve başarılarının ölçülmesine yönelik olarak nadiren kullanılmıştır. Çalışmanın temel amacı; elektrik enerjisi üreten şirketlerin finansal performanslarının ve başarılarının finansal oranlardan yararlanılarak ölçülmesi ve finansal başarıları ile finansal performansları arasındaki ilişkinin ölçülmesidir. Bu amaçla çalışmada finansal başarının ölçülmesi için Altman, Springate ve Fulmer modellerinden yararlanılırken, finansal performansın ölçülmesi için ise Tobin's Q oranından yararlanılmış ve Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören altı elektrik enerjisi üreten şirketin 2012-2016 dönemine ilişkin finansal performansları ve başarıları şirketlerin likidite durumu, finansal yapısı, faaliyet kullanımı, karlılık ve borsa performans oranlarına göre değerlendirilmiştir. Ayrıca çalışmada; finansal başarı ile finansal performans arasındaki ilişkinin ölçülmesi için panel veri regresyon modeli ile analizler yapılmıştır.

Elde edilen bulgulara göre elektrik enerjisi üreten şirketlerin finansal performansları ile finansal başarıları arasında istatistiksel olarak pozitif ve anlamlı bir ilişkinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Başarısızlık; Finansal Performans; Finansal Analiz; Altman S-Skor; Fulmer H-Skor; Springate S-Skor; Borsa İstanbul; XELKT

ABSTRACT

The electricity energy sector has an important place in the welfare and economic development of countries due to the contribution it provides both to the economy and to the positive effect on employment. Therefore, measuring the financial performance and success of the companies in the electricity energy sector is very important for managers, investors, lenders and other companies in the sector. In the past, however, financial ratios have rarely been used to measure the performance and performance of companies that generate electricity. The main purpose of the study is to measure the financial performance of the companies that generate electricity and the financial ratios of the achievements and to measure the relationship between financial achievements and financial performances. For this purpose, the financial performance of the company that uses Altman, Springate and Fulmer models to measure financial performance and the six electric energy companies that have benefited from Tobin's Q ratio and which is traded in Stock Exchange Istanbul (BIST) for measuring financial performance and the financial performance of the companies for the period of 2012-2016 financial structure, activity usage, profitability and stock market performance ratios. In addition, panel data regression model was used to analyze the relationship between financial achievement and financial performance.

According to the findings, it is concluded that there is a statistically positive and significant relationship between the financial performances and financial achievements of the companies that produce electricity.

Keywords: Financial Distress, Financial Performans, Financial Analysis, Altman Z-Score, Fulmer H-Score, Springate S-Score, Borsa İstanbul, XELKT

ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

Tezin Adı	Borsa İstanbul (BİST) XELKT Endeksine Dahil Olan Firmaların Finansal Performanslarının ve Başarılarının Ölçülmesi
Tezin Yazarı	Samet ÇANKAYA
Tezin Danışmanı	Doç.Dr. Mehmet İSLAMOĞLU
Tezin Derecesi	Yüksek Lisans
Tezin Tarihi	Şubat/2018
Tezin Alanı	İşletme
Tezin Yeri	Karabük
Tezin Sayfa Sayısı	155
Anahtar Kelimeler	Finansal Başarısızlık; Finansal Performans; Finansal Analiz; Altman S-Skor; Fulmer H-Skor; Springate S-Skor; Borsa İstanbul, XELKT

ARCHIVE RECORD INFORMATION

Name of theThesis	Analysis Of The Financial Performance And Success Of Firms Listed İn Borsa İstanbul (BİST) XELKT İndeks
Author of theThesis	Samet ÇANKAYA
Advisor of theThesis	Doç.Dr. Mehmet İSLAMOĞLU
Status of theThesis	Master's Degree
Date of theThesis	February/2018
Field of theThesis	Business
Place of theThesis	Karabük
Total PageNumber	155
Keywords	Financial Distress, Financial Performans, Financial Analysis, Altman Z-Score, Fulmer H-Score, Springate S-Score, Borsa İstanbul, XELKT

KISALTMALAR

AKENR	: Ak Enerji Elektrik Üretim Anonim Şirketi
AKSEN	: Aksa Enerji Üretim Anonim Şirketi
AKSUE	: Aksu Enerji Ve Ticaret Anonim Şirketi
AYEN	: Ayen Enerji Anonim Şirketi
ODAS	: Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret Anonim Şirketi
ZOREN	: Zorlu Enerji Elektrik Üretim Anonim Şirketi
BIST	: Borsa İstanbul
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
A.Ş.	: Anonim Şirket

ARAŞTIRMANIN KONUSU

Bu araŐtiranın konusu; Borsa İstanbul (BİST) XELKT Endeksine dâhil olan firmaların finansal performanslarının ve başarılarının analiz edilmesidir.

ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Çalışmanın temel amacı, elektrik enerjisi üreten şirketlerin finansal performanslarının ve başarılarının finansal oranlardan yararlanılarak ölçülmesi ve finansal başarıları ile finansal performansları arasındaki ilişkinin ölçülmesidir.

Elektrik enerjisi sektörü, gerek ekonomiye sağladığı katkı gerekse istihdam üzerindeki olumlu etkisi nedeniyle ülkelerin refahı ve ekonomik kalkınmalarında önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle elektrik enerjisi sektöründeki şirketlerinin finansal performanslarının ve başarılarının ölçülmesi yöneticiler, yatırımcılar, borç verenler ve sektörde yer alan diğer şirketler açısından oldukça önemlidir. Ancak geçmişte finansal oranlar, elektrik enerjisi üreten şirketlerin performanslarının ve başarılarının ölçülmesine yönelik olarak nadiren kullanılmıştır. Bu nedenle çalışma literatüre kazandıracak yeni bilgiler açısından önem arz etmektedir.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmada 2012 – 2016 yılları arasında Borsa İstanbul’da XELKT endeksine dahil olan 6 şirketin finansal tablolarından yararlanılarak likidite durumu, finansal yapı, faaliyet yönetimi, karlılık ve nakit yönetimine ilişkin finansal rasyolar hesaplanmıştır.

Şirketlerin finansal başarısının ölçülmesi için geçmişten günümüze sıklıkla kullanılan 3 finansal başarı ölçüm yöntemi ile analizleri yapılmaktadır. Verilerin analizde Altman modeli, Springate modeli ve Fulmer modelinden yararlanılmaktadır. Finansal performan ölçümü içinde Tobin’s Q modelinden yararlanılmıştır.

a) Altman Modeli

Altman, 1968 yılında şirketlerin başarısını ölçmek için muhasebe temelli oranlardan yararlanarak başarıyı ölçmek için bir formül oluşturmuştur. Altman, Finansal Başarının ölçülmesi için 66 şirketi analiz etmiş ve bu şirketlerden 33 tanesi başarılı 33 başarısız olmuştur. Altman bu analizde 22 oran kullanmıştır. Ancak daha

sonra yaptığı değerlendirmelerde, şirketlerin finansal başarısızlığının ölçülmesinde 5 oranın yeterli olduğu sonucuna varmıştır. Bu modelde 5 mali oranın modeldeki ağırlıklarını belirleyen katsayılar kullanılmıştır. Altman modelinin matematiksel eşitliği aşağıda gösterilmektedir (Altman, 1968).

$$Z=1,2(X_1) + 1,4(X_2) + 3,3(X_3) + 0,6(X_4) + 0,99(X_5)$$

- X_1 işletme sermayesinin toplam varlıklara oranı
- X_2 dağıtılmamış karların toplam varlıklara oranı
- X_3 faiz ve vergi öncesi karın toplam varlıklara oranı
- X_4 özkaynakların piyasa değerinin toplam borçlara oranı
- X_5 satışların toplam varlıklara oranı

Altman modelinin sol tarafını oluşturan bağımsız değişken, analiz edilen şirketlerin süreklilikleri hakkında bilgi vermektedir. Buna göre işletmelerin Z değerleri ne kadar yüksekse, işletmenin başarı olasılığı da o kadar yüksektir. Değerin düşük bir değer veya negatif değerler alması işletmenin başarısız olduğunu ifade etmektedir. Altman modelini açıklarken bir takım kritik Z değerleri tanımlamıştır.

- Z değeri 1,81'den düşük olan şirketlerin iflas etme oranı yüksektir.
- Z değeri 2,99'dan yüksek olan şirketlerin iflas etme oranı çok düşüktür.
- Bu iki değer arasında Z değerine sahip işletmeler gri bölgede bulunmaktadır ve iflas durumlarını değerlendirmek çok güçtür (Altman, 1968).

b) Springate Modeli:

Gordon LV Springate 1978 yılında Altman modeline benzer çok değişkenli oranlardan yararlanarak bir model geliştirmiştir. Springate, Altman'dan daha az oran kullanarak şirketlerin başarılı ve başarısız ayrımını saptamak için bir S değeri hesaplamıştır. Kanada kökenli 40 firma üzerinde araştırmanın güvenilirliği %92,5 olarak hesaplanmıştır. Bu modelin matematiksel eşitliği aşağıda gösterilmiştir (Springate, 1978).

$$S=1,03(X_1) + 3,07(X_2) + 0,66(X_3) + 0,4(X_4)$$

- X_1 çalışma sermayesini toplam varlıklara oranı
- X_2 faiz ve vergi önceki karın toplam varlıklara oranı
- X_3 faiz ve vergi önceki karın kısa vadeli borçlara oranı
- X_4 satışların toplam varlıklara oranı

Springate modeline göre hesaplanan S değeri 0,862 altında ise işletme başarısız olarak değerlendirilmektedir (Springate, 1978).

c) Fulmer Modeli:

John G. Fulmer tarafından geliştirilen Fulmar Modeli, Altman ve Springate Modeli gibi çok değişkenli regresyon analizine dayanmaktadır. Fulmar oluşturduğu modelde, aktif büyüklüğü 455 milyon dolar 30 başarılı ve 30 başarısız Amerikan şirketinin verilerinden hareketle bir H değeri hesaplanmıştır.

$$H = 5,528(X_1) + 0,212(X_2) + 0,073(X_3) + 1,270(X_4) - 0,120(X_5) + 2,335(X_6) + 0,575(X_7) + 1,083(X_8) + 0,894(X_9) - 6,075$$

- X_1 dağıtılmamış karların toplam varlıklara oranı
- X_2 satışların toplam varlıklara oranı
- X_3 vergi öncesi karın özsermayeye oranı
- X_4 nakdin toplam borçlara oranı
- X_5 borçların toplam varlıklara oranı
- X_6 kısa vadeli borçların toplam varlıklara oranı
- X_7 log maddi duran varlıklar
- X_8 çalışma sermayesinin toplam borçlara oranı
- X_9 log faiz ve vergi öncesi karın faizlere oranı

Modelde bağımlı değişken olan H değerinin sıfırın altında olması durumunda, şirketin başarısız olacağı kabul edilmektedir (Fulmar, Moon, Gavinta ve Erwin, 1984).

Yukarıda açıklaması yapılan Altman Z Skor modeli, Springate S-Skor ve Fulmer H-Skor modelinin literatürde genellikle finansal başarısızlığın tespitinde faydalandığını söylemek mümkündür.

d) Tobin's Q modeli

Tobin'in (1969) geliştirdiği Q oranı, genellikle literatürde firmalarının performanslarını ölçmek için kullanılmıştır. Oran firma üzerindeki finansal hakların pazar değerini, firma varlıklarının cari yerine koyma maliyetine bölünerek elde edilmektedir. Hesaplanan oranın 1 altında bir değer alması durumunda şirketin kaynaklarının etkin kullanılmadığını göstermektedir.

Tobin's Q= (Toplam Varlıklar + Öz Sermaye Piyasa Değerı – Öz Sermaye Defter Değerı) / Toplam Varlıklar

Çalışmada 2012-2016 yılları arasında Borsa İstanbulda faaliyet gösteren Elektrik endeksine dahil 6 firmanın finansal performansını ve başarısını etkileyen değişkenlerin analizi amaçlanmıştır. Bu anlamda yapılacak uygulama için söz konusu firmaların oluşturduğu (yatay kesit) zaman serileri verileri kullanılarak çeşitli avantajlar sunan panel veri regresyon analizi yapılmıştır. Panel veri analizinin ardında yatan temel varsayım bütün bireylerin havuzlanarak (bir araya getirerek) model parametrelerinin tek birey gibi ortak olarak tahmin edilebileceğidir. Havuzlanabilirlik varsayımının geçerliliği durumunda panel veri analizi çeşitli amaçlar ortaya koyabilir (Ege, Topaloğlu ve Yıkılmaz Erkol, 2017).

Araştırmada hipotezleri sınavabilmek için panel veri regresyon analizi doğrultusunda oluşturulan model aşağıdaki gibi kurgulanmıştır.

$$(Tobin's Q)_{it} = \beta_{it} + \beta_1 (HS)_{it} + \beta_2 \ln(S)_{it} + \beta_3 (F/K)_{it} + \epsilon_{it}$$

Panel veri regresyon analizi Eviews 9 paket programı kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

ARAşTIRMA HİPOTEZLERİ / PROBLEM

Hipotez 1 Fulmer H-skoru'nun Tobin's Q değerı üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir etkisi vardır

Hipotez 2 Fiyat/Kazanç Oranı'nın Tobin's Q değerı üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir etkisi vardır.

Hipotez 3 Firma Büyüklüğü'nün Tobin's Q değerı üzerinde istatistiksel açıdan anlamlı bir etkisi vardır.

KAPSAM VE SINIRLILIKLAR/KARŞILAŞILAN GÜÇLÜKLER

Bu çalışmada kullanılan veriler, 2012 – 2016 yılları arasında Borsa İstanbul’da (BIST) Elektrik Endeksi (XELKT)’ne dahil 6 şirketin bilançoları, gelir tabloları, kar dağıtım tabloları ve nakit akım tabloları www.kap.gov.tr adresinden yararlanılarak kullanılmıştır.

Çalışmada yer alan elektrik endeksindeki Odaş Elektrik şirketinin 2012 yılında Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamış ve daha önceki yıllar verilerine ulaşamadığından 2012 yılından itibaren finansal tablolar işleme alınmaya başlamıştır.



1. ENERJİ KAYNAKLARI VE ELEKTRİK ENERJİSİ ÜRETİMİ

Enerji, günlük yaşamımızda hemen hemen tüm sektörlerde vazgeçilmez en önemli girdi, yaşam standartlarını iyileştirecek bir kaynak, kesinti zamanlarında kalkınma ve refaha sekte vuracak bir güvenlik, fosil yakıtlarının aşırı kullanılması sonucunda gelecek nesilleri tehlikeye sokacak bir çevre sorunudur. Enerji tanımları farklı biçimlerde yapılabilmektedir. Ancak genel bir tanım ile ifade edilirse; bir sistemde iş görebilme faaliyetlerinin toplamı olarak ifade edilmektedir. Aynı zamanda günümüzde gelişmişlik ve konfor isteyen toplumların yadsınamaz ihtiyacı nedeniyle, günümüzde sosyal bir anlamda yüklenmiştir (Erdal ve Karakaya, 2012).

Tarih boyunca insanlık çeşitli gereksinimlerini karşılamak için çeşitli kaynakları kullanarak enerji elde etmişlerdir. Gereksinimlerin farklılık göstermesinden dolayı insan hayatındaki konumu da değişmeye başlamıştır. Sanayi devriminden günümüze kadar enerji kaynaklarını ele geçirmek için bir yarış başlamış ve bu yarış savaflara sebep olmuştur. Özellikle sanayi devriminden sonra girdi sağlamak için daha fazla enerjiye ihtiyaç duyulmuştur. Tarihten günümüze kadar yaşanan savaflar da enerji temelli olmuştur. Ülkeler enerji girdisi sağlamak için sömürgecilik faaliyetlerini hızlandırmıştır (Sevim, 2012).

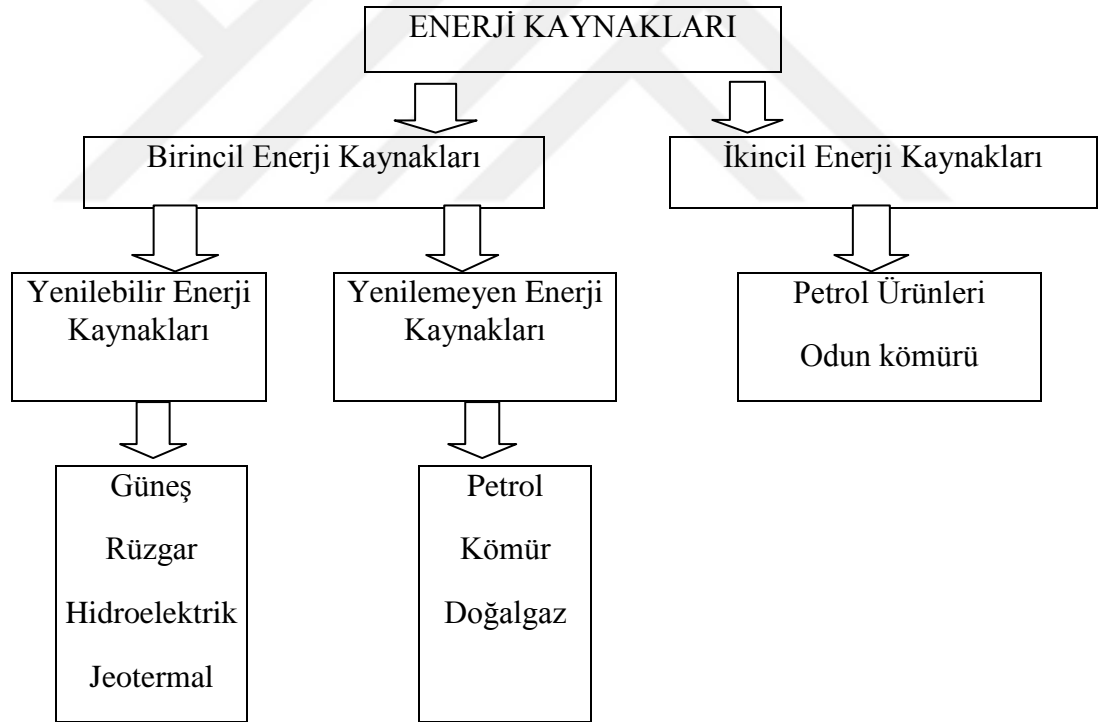
Sanayi Devriminden sonra yaşanan savaflar devletlerin ekonomik ve teknolojik bakımından sınırlarını zorlamaya itmiştir. Savaştan sonra enerji arzı fazla olan ülkeler enerjilerini satmak için lojistiklerini geliştirmiştir. Enerji satan ülkeler enerji gelirleri sayesinde ekonomik büyüme oranlarını yükseltmişlerdir (Varınca ve Gönüllü, 2006).

Günümüze kadarki süreçte yaşanan teknolojik gelişmeler petrole olan ihtiyacı artırmıştır. Ancak 1974'te yaşanan petrol krizi sanayinin temel girdilerinden biri olan petrole ucuz bir şekilde ulaşılmamasına neden olmuş, ülkeleri farklı ve yenilebilir enerji üretimine yönlendirmiştir (Başol, 1991).

Enerji kaynaklarının kendi içerisinde genel bir sınıflandırma yapıldığından bahsedilebilir. Enerji kaynakları birincil enerji kaynakları ve ikincil enerji kaynakları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Birincil enerji kaynakları da kendi içerisinde yenilebilir ve yenilemeyen enerji kaynakları olarak sınıflandırılmaktadır (Başol, 1991).

Birincil enerji, doğal kaynak olan ve herhangi bir işleme tabi tutulmadan saf bir şekilde kullanılan enerji kaynakları olarak adlandırılmaktadır. Kömür, doğalgaz, güneş enerjisi, ham petrol birincil enerji kaynaklarının bazılarıdır. İkincil enerji ise, birincil olarak elde edilen enerjinin gerekli işlemlere tabi tutularak elde edilen enerji kaynaklarından oluşmaktadır. İkincil enerji kaynaklarına örnek olarak ham petrolden elde edilen benzin gösterilebilir (Aydın F. F., 2010).

Yenilebilir enerji doğada sürekli olarak tekrar ederek nicelik ve nitelik özellikleri bozulmayacak şekilde kullanılabilen enerji olarak sınıflandırılmaktadır. Örnek olarak güneş, su, rüzgar yenilebilir enerjiler arasında sayılabilmektedir. Ham petrol, kömür, doğalgaz gibi yeryüzünde sınırlı miktarda bulunan ve kullanıldığı zaman kendisi yenilenemeyen enerji kaynaklarına yenilenemeyen veya tükenbilir enerji kaynakları denilmektedir. Aşağıdaki şekilde enerji kaynaklarının genel bir sınıflandırması görülmektedir (Varınca ve Gönüllü, 2006).



Şekil 1: Enerji Kaynaklarının Sınıflandırılması

1.1. Birincil Enerji Kaynakları

Birincil enerji kaynakları kendi içerisinde yenilenebilir ve yenilenemeyen enerji kaynakları olmak üzere ikiye ayrılırlar (TEİAŞ, 2017).

1.1.1. Yenilenebilir Enerji Kaynakları

Başlıca yenilenebilir enerji kaynakları güneş, hidroelektrik, rüzgar ve jeotermal enerji kaynaklarıdır (TEİAŞ, 2017).

1.1.1.1. Güneş Enerjisi

Yenilenebilir enerji kaynaklarının başında olan güneş enerjisi dünyamız için sonsuz bir enerji kaynağıdır. Bu enerji kaynağı iki şekilde insanlığın hizmetine sunulmaktadır. Güneş enerjisinden ısı ihtiyacının karşılanmasında ve elektrik üretiminde faydalanılmaktadır. Günümüzde güneş enerjisinden en fazla ısı enerjisi sağlanmaktadır. Aynı zamanda bazı enerji kaynakları gibi doğaya zarar vermemesi sebebiyle temiz ve çevre dostu olarak bilinmektedir (Başol, 1991).

1.1.1.2. Rüzgar Enerjisi

Rüzgar enerjisi, yel değirmenlerinden günümüzde kullanılan modern santrallere kadar insanlığın en önemli doğal kaynaklarından biri olarak kullanılmıştır. Güneşin doğuşundan batışına kadar yer kürenin farklı hızlarda ısınıp soğumasından rüzgar oluşmaktadır. Rüzgar enerjisinden en iyi şekilde yararlanmak için rüzgar hızının sabit olduğu yerlere türbinlerin konumlanması gerekmektedir. Elektrik enerjisine en çabuk ve temiz olarak dönüşebilen enerji rüzgar enerjisidir. Bu enerjinin elektrik üretiminde kullanımı ilk kez 1891 yılında Danimarka'da gerçekleştirilmiştir. Günümüze kadar gelen süreçte yaşanan gelişme ile günümüzde 20.000'nin üzerinde rüzgar türbini bulunmaktadır (Başol, 1991).

1.1.1.3. Hidroelektrik Enerji

Akarsu ve nehirlerde toplanan yağmur ve kar sularının hareket enerjisinden elektrik enerjisi elde edilmektedir. Su enerjisi günümüzde yenilenebilir enerji kaynaklarının başında gelmektedir. Nehir ve akarsularda biriken su miktarı ve hızı mevsimlere göre dalgalanma göstermekte buda elektrik üretiminde dalgalanmalar yaşanmasına sebep olabilmektedir (Eroğlu, 2006).

1.1.1.4. Jeotermal Enerji

Jeotermal enerji hem yenilenebilir enerji hem de yeryüzünde elektrik üretiminde kullanılan bir enerjidir. Yer kabuğunun derinliğinde bulunan sıcak kaya ve akışkanların ısısının zayıf katmanları delerek yeryüzünde patlamasıyla elde edilir. Bu

enerji türü birçok faydasının olmasının yanında maliyetinin düşük olması, çevreye az zarar vermesi ve üretiminin kolay olması nedeniyle tercih edilen enerji türlerindedir (Pamir, 2003).

1.1.2. Yenilenemeyen Enerji Kaynakları

Başlıca yenilenemeyen enerji kaynakları petrol, kömür ve doğalgaz enerji kaynaklarıdır (TEİAŞ, 2017).

1.1.2.1. Petrol

Petrol, insanlığın hemen her alanda yararlandığı ve 21. yüzyıldan itibaren stratejik öneme sahip bir doğal kaynak haline gelmiştir. Geçmişten günümüze kadar hiçbir enerji kaynağı insanlığın yaşamını bu derece etkilememiştir. Hammadde ve enerji kaynağı olarak kullanılan petrolün henüz tam bir ikamesi mevcut değildir. Türkiye’de hala petrol kaynağı bulunmadığından petrol ihtiyacının %90’lık kısmı ithal edilerek karşılanmaktadır. Ülkemizde mevcut olan petrolün %95 Güneydoğu Anadolu’da çıkarılmaktadır. Petrol enerji kaynağı bakımından stratejik bir önem arz etse de kullanımında ve depolanmasında çevrede ağır tahribat oluşturmaktadır (2016 Petrol Piyasası Sektör Raporu, 2017).

1.1.2.2. Kömür

Organik bir kaya olan kömür karbon, hidrojen, oksijen gibi elementlerin birleşiminden meydana gelmektedir. Linyit kül ve nem miktarı yüksek, ısı değeri düşük olduğu için termik santrallerde elektrik üretiminde kullanılmaktadır. Taş kömürün linyite göre kalorisi fazladır. İnsan yaşamında önemli bir yer tutan kömürden elektrik üretiminde, demir-çelik ve çimento üretiminde, buhar elde etmek ve ısınma amaçlı olarak yararlanılmaktadır (Türkiye Kömür İşletmeleri 2016 Yılı Faaliyet Raporu, 2017).

1.1.2.3. Doğalgaz

Yenilenemeyen doğal kaynaklardan biri olan doğalgaz yeraltından çıkarıldıktan sonra herhangi bir işleme maruz kalmadan doğrudan kullanılabilir. 1970 yılında patlak veren petrol krizinden sonra doğalgaz önemli bir konum almıştır. Sanayiciler petrol de yaşanan sıkıntıları doğalgaz ikamesini kullanarak çözmeyi amaçlamıştır. Doğalgaz elektrik üretiminin yanı sıra sanayide ısıtma amaçlı olarak da kullanılmıştır.

Diğer fosil yakıtlar ile karşılaştırıldığında çevreye daha az miktarda zarar vermektedir. Dünyanın doğalgaz rezervlerinin büyük bir çoğunluğu Ortadoğu da bulunmaktadır (Doğalgaz Piyasası Sektör Raporu, 2013).

1.2. İkincil Enerji Kaynakları

Yukarıda sayılan yenilebilir ve yenilenemeyen enerji kaynaklarının üretiminden meydana gelen petrol ürünleri, elektrik gibi enerjiler ikincil enerji kaynağı olarak tanımlanmaktadır. Elektrik enerjisi de çeşitli doğal kaynakların işlenmesi ile elde edilmektedir (Korkmaz ve Develi, 2012).

1.3. Elektrik Enerjisi Üretiminde Kullanılan Kaynaklar ve Geliştirilen Santraller

Elektrik enerjisi; toplumların refahını yükseltmek, ülkenin kalkınması ve sanayileşme sürecinin en önemli girdisidir. Elektrik enerjisi üretiminde yenilenebilir olan güneş, su gibi enerji kaynakları kullanılabilirdiği gibi yenilenemeyen enerji kaynaklarından olan kömür, doğalgaz ve ham petrol gibi kaynaklarda kullanılabilir (Başol, 1991).

Elektrik kurulması kolay olan ve az maliyetle iletimi yapılabilen bir enerji türüdür. Bundan dolayı elektrik ihtiyacı olan sanayi tesisleri bu maliyeti düşünmeden işletme için optimal olan yerlerde faaliyet gösterebilmektedirler. Günümüze kadar gelen süreçte elektrik sayesinde teknolojik gelişmeler gözlenmiştir. Elektriğin yaygınlaşmasıyla beraber tren, tramvay gibi ulaşım araçları ortaya çıkmış ve şehirciliğe çok önemli katkılar sağlamıştır. Kimyasal akülerde depolanan düşük gerilimli enerji sayesinde, vasıtalarla gece gündüz ulaşım yapılabilmesi mümkün olmuştur. Hava kirliliğini azaltmak için elektrik sayesinde daha az havayı kirleten elektrikli vasıtalar insanlığın hizmetine sunulmuştur. Elektrik her anlamda insanlığın refahını artırmış ve günlük yaşam kalitesini yükseltmiştir (Eroğlu, 2006).

Gelişmişliğin ve ekonomik kalkınmanın simgesi olan elektrik üç farklı alanda kendini önemli kılmaktadır. İlk olarak elektrik aydınlatma amacıyla kullanılmış ve o zamana kadar kullanılan tüm aydınlatma araçlarından daha güvenli, daha sağlıklı ve daha kolay üretilabiliyor olması, diğer enerji kaynaklarına göre elektrik enerjisini üstün kılmıştır. İkinci olarak, elektrik insan ve hayvan gücü ile yapılan işlerin

makineleşmeyle birlikte daha hızlı bir üretimin ve sanayileşmenin önünü açmıştır. Bunun devamında vasıtalarda kullanılan elektrik de şehirleşmeyi hızlandırmıştır. Örnek olarak tren, tramvay verilebilir. Üçüncü olarak elektrik mekanların ısıtılmasında ve soğutulmasında kullanılmaya başlanmıştır. Isı kaynağı olarak da tercih edilen elektrik hemen hemen her alanda yaygınlaşma göstermiştir (Pamir, 2003).

Doğada çeşitli şekillerde çıkarılan birincil enerji kaynaklarına çeşitli işlemler uygulanarak elektrik enerjisi elde edilebilmektedir. Aşağıda elektrik elde etmek için kullanılan çeşitli enerji kaynakları sırasıyla incelenmektedir.

1.3.1. Fosil Yakıtlar ve Fosil Yakıtlı Santraller

Birincil yakıtlardan olan kömür, ham petrol ve doğalgaz gibi fosil yakıtların yakılması sonucunda meydana gelen ısıdan ortaya çıkan basıncın buhar tribünlerini döndürmesi ile elektrik enerjisi elde edilmektedir. Bu şekilde elektrik üreten tesislere termik elektrik santrali olarak adlandırılmaktadır (2016 Petrol Piyasası Sektör Raporu, 2017).

1.3.2. Nükleer Kaynaklar ve Nükleer Santraller

Atom çekirdeğinin kontrollü bir şekilde parçalanmasından sonra meydana çıkan ısı enerjisinden elektrik enerjisi elde etmek mümkündür. Uranyum günümüzde konvansiyonel enerji kaynağı olmaktadır. Bu sistemle faaliyet gösteren santraller nükleer elektrik santrali olarak adlandırılmaktadır (Sevim, 2012).

1.3.3. Hidrolik Kaynaklar ve Hidroelektrik Santraller

Akarsular üzerinde kurulan barajlarda toplanan suyun yüksekten düşürülmesi ile türbin çarklarının dönmeye başlaması ile elde edilen enerji, elektrik enerjisidir. Bu şekilde elektrik üreten santrallere, hidroelektrik santrali adı verilmektedir (Varınca ve Gönüllü, 2006).

1.3.4. Rüzgar Enerjisi ve Rüzgar Enerji Santralleri

Rüzgar, dünyanın etrafındaki atmosferdeki havanın yer değiştirmesi olup, atmosferdeki farklı basınç seviyeleri arasındaki yer değiştiren hava akımı olarak ifade edilebilmektedir. Rüzgarın oluşumunda, yüksek basınç alanlarından düşük basınç alanlarına hava hareketleri olmakta ve rüzgar enerjisi meydana gelmekte ve hava akımı

olan bölgeler arasında basınç farkı ne kadar fazla ise rüzgar hızı da o kadar fazla olmaktadır. Açık alanlara kurulan rüzgar tribünlerinin rüzgar enerjisiyle dönmesiyle elektrik enerjisi elde edilmektedir. Bu şekilde çalışan santrallere rüzgar santrali adı verilmektedir (Eroğlu, 2006).

1.3.5. Güneş Enerjisi ve Güneş Santralleri

Güneş enerjisi, güneş çekirdeğinde oluşan kaynaşma reaksiyonu sonucu, bir başka ifadeyle füzyon vakası sonucu meydana gelmektedir. Dünya atmosferi dışında güneş ışınının şiddeti sabit olarak kabul edilmektedir. Güneş enerjisi yenilebilir doğal kaynak olup, güneşin ışık ve ısı enerjisinden yararlanılarak elektrik enerjisi üretilmektedir. Güneş enerjisinin elektrik enerjisine dönüşümü güneş panelleri ile olmaktadır (Varınca ve Gönüllü, 2006).

1.3.6. Jeotermal Enerji ve Jeotermal Santraller

Yer kürenin derinliklerinde biriken ısı sebebiyle ısınan su, buhar ve gazlar jeotermal kaynakları oluşturmaktadır. Bu yenilebilir kaynaklardan sıcak su kaynağı ısıtma şeklinde faydalanabileceği gibi, basınçlı su ve gazlar, elektrik enerjisi üretiminde de kullanılabilir. Bir başka deyişle, jeotermal enerji yeraltından çıkan sıcak su buharı ya da gazlardan faydalanılarak meydana gelen elektrik enerjisi üretim sistemidir (Enerji Ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2016).

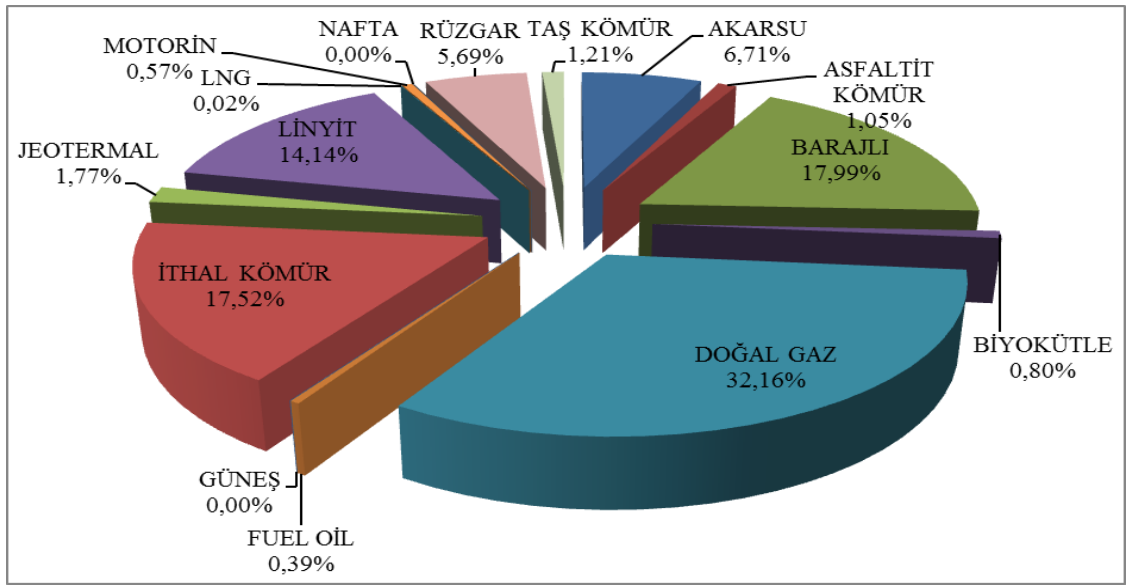
1.3.7. Gelgit Enerjisi ve Gelgit Enerji Santralleri

Gök cisimleri birbiriyle kütle çekim kuvveti oluşturmaktadır. Gelgit veya medcezir, ayın hareketlerine göre deniz suları çekim etkisiyle alçalıp yükselmesi olayı olarak ifade edilmektedir. Deniz seviyesi yükseldiğinde sular havuz içinde birikmekte ve hidroelektrik santrallerde olduğu gibi elektrik enerjisi üretilebilmektedir (Eroğlu, 2006).

1.4. Türkiye’de Elektrik Enerjisi Üretiminde Kullanılan Kaynakların Değerlendirilmesi

Türkiye’de üretilen elektrik enerjisinin üretiminde kullanılan enerji kaynakları incelendiğinde en yaygın olarak kullanılan kaynağın doğalgaz olduğu görülmektedir. Doğalgazdan sonra barajlı hidrolik ve ithal kömürden elektrik üretimi öne çıkmaktadır. 2015 yılında doğalgazdan faydalanılarak üretilen elektrik enerjisinde, doğalgaz

kombine çevirim santrallerinin payı %37,81 iken 2016 yılında %32,16'ya, hidroelektrik santrallerinin payı %25,76 iken %24,69'a düşmüştür. Diğer taraftan yerli kömür (linyit, taş kömürü ve asfaltit) kullanarak elektrik enerjisi üreten santrallerin payı 2015 yılında %13,23 iken %16,40'a, ithal kömürden elektrik enerjisi üreten santrallerinin payı %15,22 iken %17,52'ye, rüzgar elektrik enerjisi kullanarak elektrik üreten santrallerinin payı %4,45 iken %5,69'a, jeotermal santrallerinin payı da %1,30 iken %1,77'ye yükselmiştir (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017). Aşağıda şekilde Türkiye'nin elektrik enerjisi üretiminde kullanılan enerji kaynakları 2016 yılsonu itibariyle gösterilmiştir.



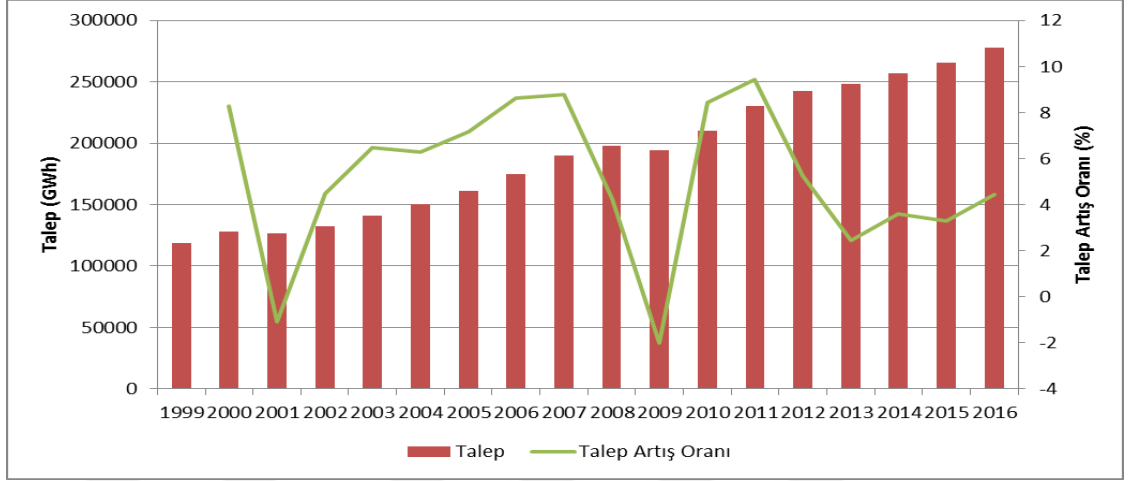
Şekil 2: 2016 Yılı Elektrik Üretim Kaynaklarına Göre Dağılımı

Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

1.5. Türkiye’de Elektrik Enerjisi Üretimi ve Tüketimi

Türkiye’de elektrik ilk olarak Tarsus’ta belediyede çalışan Avusturyalı Dörfler tarafından 1902 yılının Eylül ayında üretilmiştir. Dörfler elektrik enerjini üretimini su değirmenine kurduğu 2 kW’lık dinamlar kullanarak üretmiştir. Ancak kurulu güç olarak ilk elektrik 1914 yılında Osmanlı Elektrik Anonim Şirketi tarafından Silahtarğa Santral’inden üretilmeye başlanmıştır. İstanbul’a ilk elektrik 11 Şubat 1914 yılında verilmiştir. Cumhuriyetin ilk yıllarında ise Alman MAN ve AEG şirketlerinin kurduğu dizel jeneratörle 1925 yılında Ankara’ya elektrik verilmiştir (TEİAŞ, 2017).

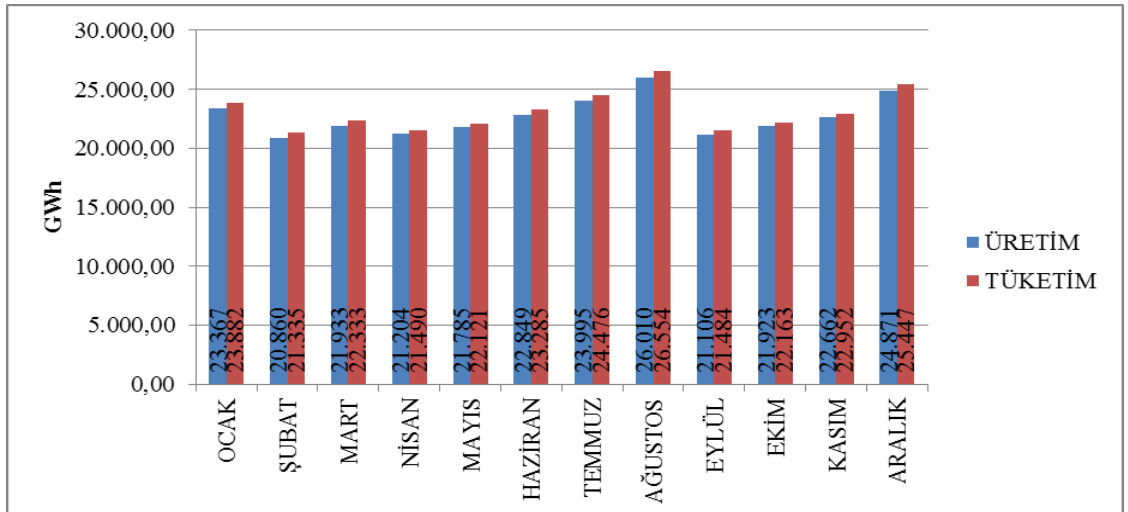
Elektrik geçmişten günümüze geldikçe sosyal hayatın bir parçası olmuş ve talebi artmıştır. Aşağıdaki grafikte 1999 – 2016 yılları arasında elektrik talep miktarı ve artış oranı gösterilmiştir (TEİAŞ, 2017).



Şekil 3: 2009–2016 Yılları Arasında Elektrik Talep miktarı ve Artış Oranı

Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

Türkiye’de 2016 yılında aylara göre üretilen ve tüketilen elektrik miktarı aşağıdaki grafikte gösterilmiştir. Grafik incelendiğinde Ağustos ayında tüketilen ve üretilen elektrik en yüksek değere ulaşmıştır (Enerji Ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2016).

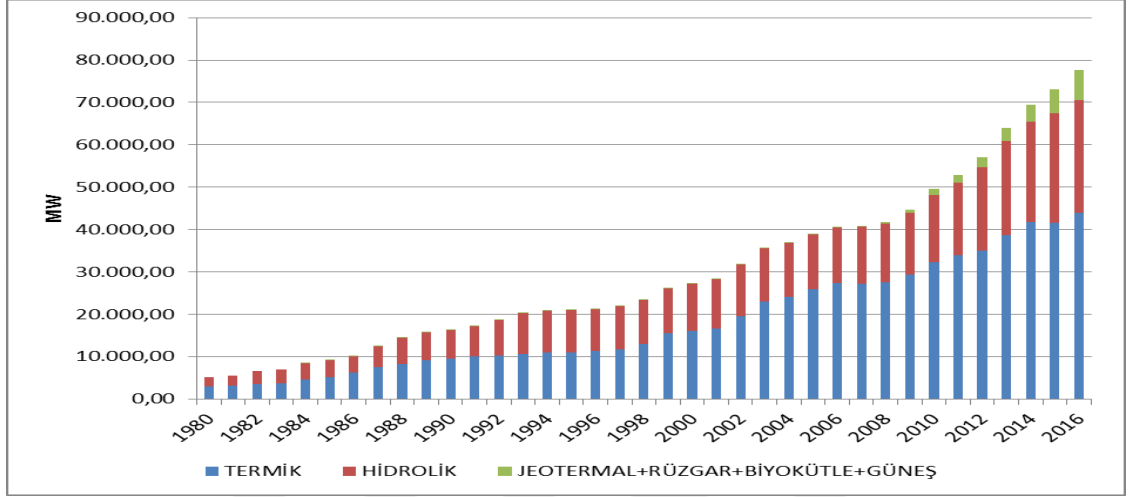


Şekil 4: 2016 Yılı Elektrik Üretimi ve Tüketimi Aylara Göre Gösterimi

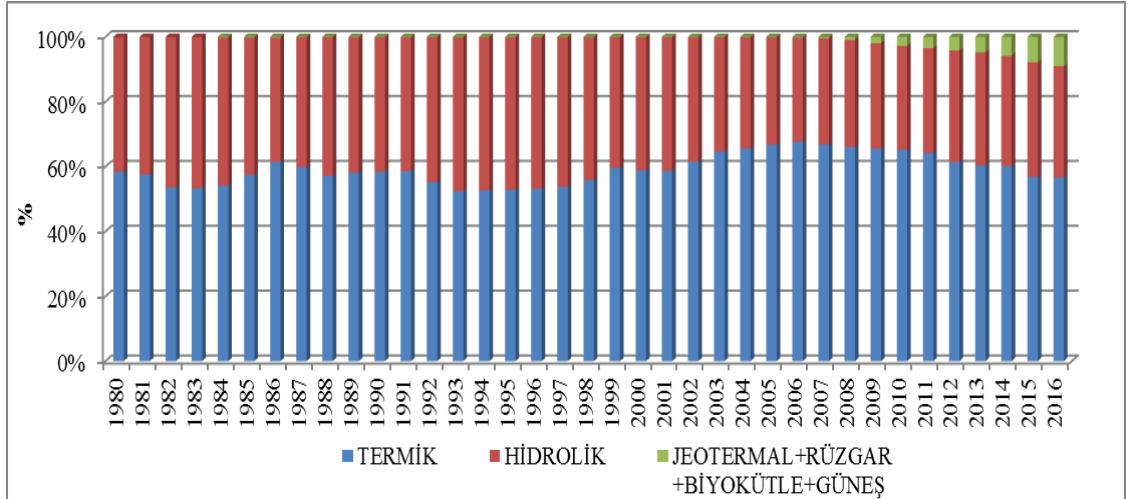
Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

Elektrik üretimi 1980'den 2016 yılına kadar kurulu güçlerine bakıldığında sürekli bir artış göstermiştir. 2016 yılına yaklaştıkça yenilenebilir enerjinin payı artmıştır (Enerji Ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2016).

Aşağıdaki grafikte kurulu güç miktarının enerji kaynaklarına göre dağılımı gösterilmiştir.



Şekil 5: 1980 – 2016 Yılları Arasında Kurulu Gücün Kaynak Bazında Gelişimi
Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

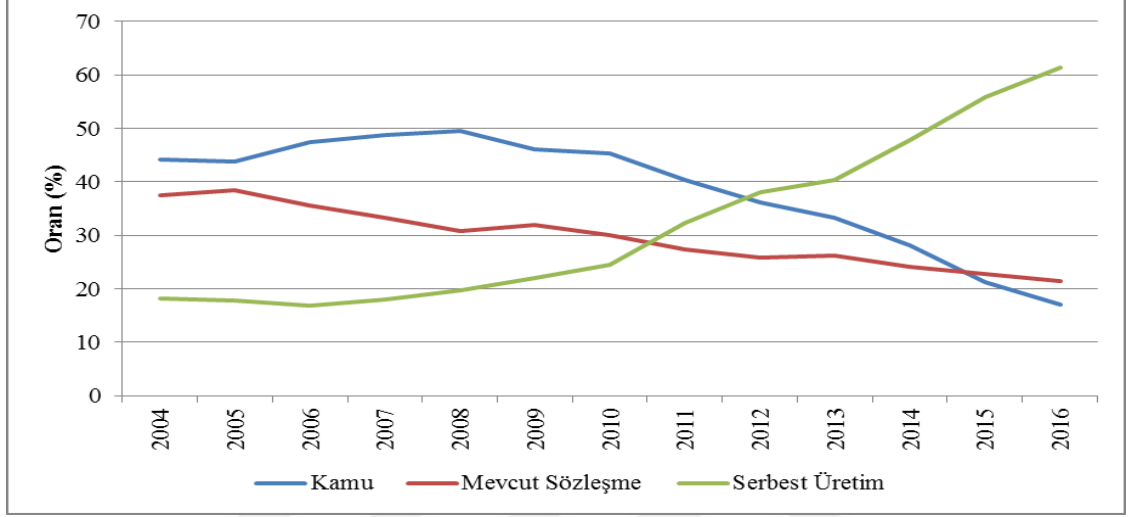


Şekil 6: 1980-2016 Kurulu Güçte Kaynakların Paylarının Gelişim (%)

Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

Türkiye’de elektrik üretim gücünün kamu ve özel sektöre dağılımı incelendiğinde kamu gücünün giderek azaldığı özel sektör gücünün ise giderek arttığı

gözenmektedir. Üretim kamu, özel ve mevcut sözleşmeler kapsamındaki dağılımına ilişkin grafik aşağıda gösterilmiştir. 2015 yılında kamunun üretimdeki toplam payı (mevcut sözleşmeler dahil) %44,17 iken 2016 yılında bu oran azalarak %38,52 olmuştur. Benzer şekilde 2015 yılında %55,83 olan serbest üretimin payı ise 2016 yılında %61,48'e çıkmıştır (Enerji Ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2016).

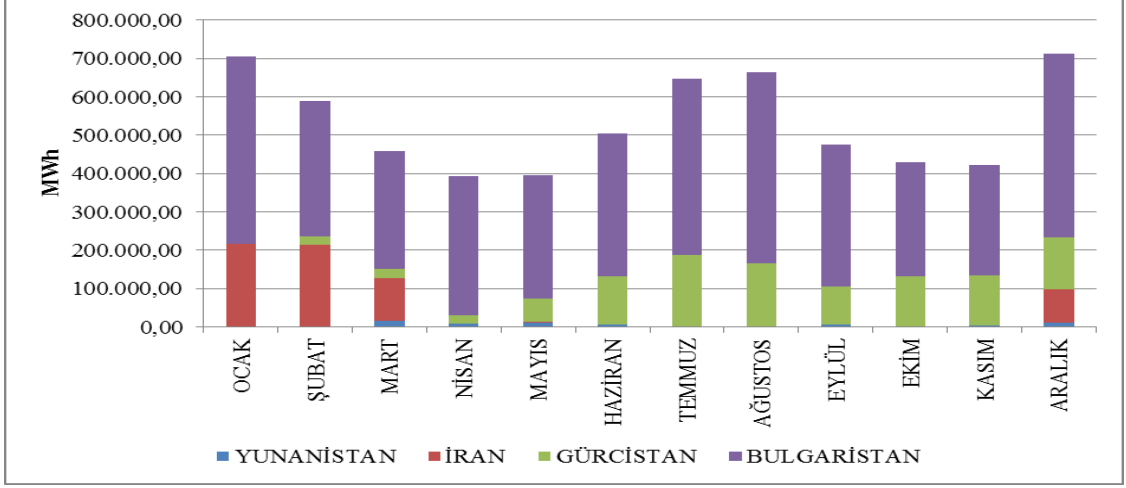


Şekil 7: Türkiye’de Kurulu Gücün Kamu ve Özel Sektöre Göre Dağılımı

Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

1.6. Türkiye’de Elektrik Enerjisinin İthalatı ve İhracatı

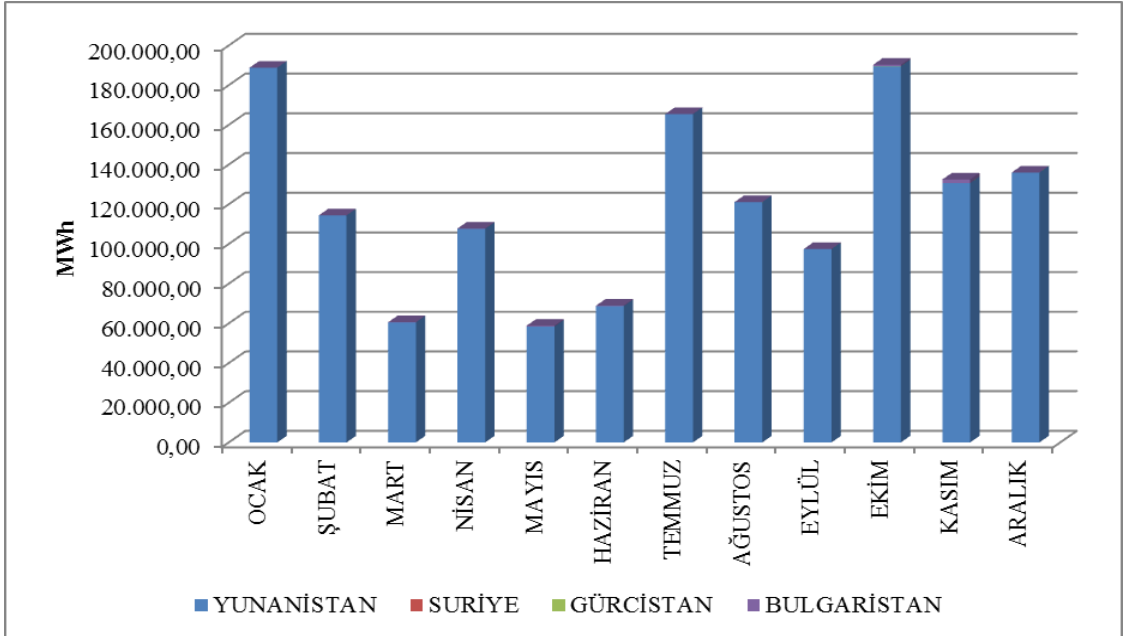
Türkiye’de aylar itibariyle 2016 yılında yapılan elektrik ithalatına ilişkin veriler gösterilmiştir. 2016 yılında gerçekleşen toplam 6.400.129,116 MWh’lık elektrik ithalatının %71,90’lık kısmı Bulgaristan, % 17,16’sı Gürcistan’dan, %9,87’si İran’dan, %1,06’sı da Yunanistan’dan gerçekleştirilmiştir. 2016 yılı aylık bazda en yüksek elektrik ithalatı Aralık ayında, en düşük ise Nisan ayında gerçekleşmiştir (TEİAŞ, 2017).



Şekil 8: Türkiye’de 2016 Yılı Elektrik İthalat Verilerinin Aylık Gösterimi

Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

Türkiye’de 2016 yılında yapılan elektrik ihracatına ilişkin veriler aşağıda aylar itibariyle gösterilmiştir. 2016 yılında gerçekleşen toplam 1.442.081,65MWh’lik elektrik ihracatının %99,74’lük kısmı Yunanistan’a, geri kalan %0,26’lık kısmı da Bulgaristan, Gürcistan ve Suriye’ye gerçekleşmiştir. 2016 yılı aylık bazda ise en yüksek elektrik ihracatı Ekim ayında, en düşük ise Mayıs ayında gerçekleşmiştir (TEİAŞ, 2017).



Şekil 9 Türkiye’de 2016 Yılı Elektrik İhracat Verilerinin Aylık Gösterimi

Kaynak: (Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu, 2017)

1.7. Borsa İstanbul XELKT Endeksine Dahil Şirketlerin Faaliyetleri Değerlendirilmesi

Endekse dahil 6 adet şirket bulunmaktadır. Aşağıdaki bölümde bu şirketlerin faaliyet alanları ve işleyiş yapısı ile ilgili bilgiler verilmektedir.

1.7.1. Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.

Ak Enerji Elektrik Üretim Şirketi faaliyetlerine Türkiye'nin ilk otoprodüktör elektrik enerjisi üreten şirketi olarak 1989 yılında başlamıştır. Şirketin bünyesinde 1 doğalgaz kombine çevrim, 1 rüzgar ve 7 hidroelektrik santrali faaliyet göstermektedir. Şirketin 2016 yılı sonu itibariyle 1211 MW toplam kurulu güç elektrik enerjisi ile Türkiye'nin en büyük elektrik üretici konumundadır (Ak Enerji Faaliyet Raporu, 2016).

Ak Enerjinin kurulu gücünün 2016 yılı sonu itibariyle kaynaklara göre dağılımına bakıldığında %75 doğalgaz, %24 hidroelektrik ve %1 rüzgar enerjisinden yararlandığı görülmektedir (Ak Enerji Faaliyet Raporu, 2016).

1.7.2. Aksa Enerji Üretim A.Ş.

Aksa Enerji Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde bulunan 11 elektrik enerjisi üreten tesisi bulunmaktadır. 1997 yılında Kazancı Holding iştiraki olarak faaliyet göstermeye başlamıştır. Şirketin 3 doğalgaz, 4 akaryakıt, 1 hidroelektrik, 2 rüzgar ve 1 linyit enerji kaynağından elektrik enerjisi üretim tesisi bulunmaktadır. 2016 yılı sonu itibariyle toplam 2.198 MW toplam kurulu güce ulaşmıştır. Toplam gücün 1.412 MW doğalgaz kombine çevrim santralinde, 270 MW linyit santralinde, 259 MW rüzgar santralinde, 242 MW akaryakıt santralinde üretilmiştir (Aksa Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu, 2016).

Aksa Enerji, Çoruh ve Fırat perakende satış şirketleriyle tüm yılda Türkiye'de 11,3 milyar Kwsa elektrik satışı yapmaktadır. Türkiye'de serbest üreticilerin toplam kurulu gücünün %5'ine sahip olan şirket, serbest üreticilerinin satışları içindeki oranı %11'dir (Aksa Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu, 2016).

1.7.3. Aksu Enerji Ticaret A.Ş.

Şirket 1985 yılında faaliyet göstermeye başlamıştır. Güneş ve hidroelektrik santrallerinden oluşan 7 adet elektrik enerjisi üretim tesisi bulunmaktadır (Aksu Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu, 2016).

1.7.4. Ayen Enerji A.Ş.

Şirket 1990 yılında faaliyet göstermeye başlamıştır. Ayen Enerji faaliyetlerinde özellikle yenilenebilir enerji kaynaklarına önem veren şirketlerdendir. Şirketin elektrik enerjisi üretiminin %54 hidroelektrik, %40 rüzgar ve % 6 doğalgaz enerji kaynaklarından yararlanmaktadır. Toplam kurulu güç bakımından yılda 422,15 MW elektrik enerjisi üretmektedir. Ayen Enerji şirketinin yıllık üretiminin 660.147.606 kWh hidroelektrik, 482.475.447 kWh rüzgar, 79.234.666 kWh doğalgaz kaynaklarından olmak üzere toplam 1.221.857.719 kWh elektrik üretimi gerçekleştirmişlerdir (Ayen Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu, 2017).

1.7.5. Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.

Odaş Elektrik 2010 yılında kurulmuş ve elektrik enerjisi alanında faaliyet göstermeye başlamıştır. Şirketin 1 adet doğalgaz çevrim santrali, 1 adet güneş enerji santrali, 1 adet hidroelektrik santrali ve 1 adet yerli kömüre dayalı termik olmak üzere toplam 4 adet santrali bulunmaktadır. Şirketinin 2016 yılı sonu itibariyle 140 MW doğalgaz çevrim santrali, 0,25 MW güneş enerjisi santrali ve 8,2 MW hidroelektrik santrali ile faaliyet göstermektedir.

1.7.6. Zorlu Enerji Elektrik Enerji Şirketi A.Ş.

Zorlu Enerji 1993 yılında sektörde faaliyet göstermeye başlamıştır. Şirketi elektrik üretimi, elektrik dağıtımı elektrik satışı ve ticaret alanlarında faaliyetlerde bulunmaktadır. Şirketin 15 tane elektrik üretimi yapan tesisi bulunmaktadır. Bunlardan 3 tanesi jeotermal, 2 tanesi rüzgar, 7 tanesi hidroelektrik ve 3 tanesi termik santralden oluşmaktadır. Jeotermal enerjide yerli üretim teşvik almaya hak kazanan ilk firmadır. 2016 yılı sonu itibariyle santrallerinin faaliyetlerinin kurulu gücü 1.047 MW'tır. Doğal kaynaklar ile üretilen kurulu güçler hidroelektrik santrallerindeki 113 MW, rüzgar enerjisinde 273 MW ve jeotermal enerjide 140 MW kurulu güce sahiptir (Zorlu Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu, 2017).

2. FİNANSAL ANALİZ

Finansal analiz işletmelerde çok geniş karşılık bulmaktadır. Araştırmanın bu bölümünde yalnızca çalışma ile ilgili olarak finansal tablolar analizi kavramı üzerinde durulmaktadır.

2.1. Finansal Tablolar Analizi

Finansal tablolar analizi kavramına geçilmeden önce finansal tabloların tanımı yapılırsa: Finansal tablolar, işletmenin varlıkları, kaynakları ve bunlardaki değişiklikler ile işletmenin faaliyet sonuçları, dönem karının oluşumu ve benzeri konularda bilgileri içeren, muhasebe kurallarına göre hazırlanan tablolardır (Gökçen, 2007).

Finansal tablolar analizi en genel anlamıyla, işletmeye ait finansal tabloların farklı dönemlerinin karşılaştırması aynı dönemde finansal tablo kalemlerinin yatay veya dikey analiz yoluyla incelenmesi olarak tanımlanır (Berk, 2010). İşletmeler finansal analizi farklı türlerde yapabilmektedir. Eğer işletme kalemlerin toplamını esas olarak analiz yapıyorsa dikey analiz, farklı yıllar için aynı kalemleri karşılaştırıyorsa bunada yatay analiz denir. İşletme sektöründe, kendisini tanımlamak için finansal tablolarının analizini kendisinin yapmasına iç analiz denir. İşletme dışındaki tedarikçiler, yatırımcılar veya rakip firmaların işletmeyi konumlandırmak için yapılan analize dış analiz ifade edilmektedir (Akkuş, 2008).

İşletmeler finansal tabloların analizini yaparken bilanço ve gelir tablosundan faydalanmaktadır. İşletme bilanço ile varlık yapısı hakkında bilgi sahibi olurken, gelir tablosu işletmenin karlılığı hakkında bilgi vermektedir. Bu finansal tabloların analizleri sonucu elde edilen bilgilerin yorumlanması ile finansal tablolar analizi asıl amacına ulaşmaktadır (Akkuş, 2008).

Genel çerçevede finansal tablolar analizi işletmenin sahip olduğu finansal tabloların farklı yöntemlerle incelenmesi ve yorumlanmasından sonra bir işletmenin iç işleyişi, faaliyetlerinin verimliliği, kendi geçmişi, gelecek durumu, rakip firmalar karşısındaki durumu ve sektör içindeki konumu hakkında ilgililere bilgiler sunmaktadır (Akkuş, 2008).

2.2. Finansal Tablolar Analizinin Önemi ve Kullanıcıları

İşletme yöneticileri finansal tabloların analizleri ile finansal tablo kullanıcılarına bilgiler sunmak isterler ama yöneticilerin asıl amacı işletmeye değer katmaktır. Finansal tabloların analizi sonucunun yorumlanmasını işletmenin faaliyetlerinin verimliliği ile ilgili bilgi verirken, gelecekle ilgili kararlar hakkında da yardımcı olmaktadır (Bolak, 1998).

Finansal tablolar analizini günümüzde küçük, orta ve büyük işletmelerin birçoğu kullanmaktadır. İşletmeler finansal tablo analizi sayesinde geçmiş verilerinden elde edilen bilgiler ile gelecek hakkında karar verebilmektedir. Aynı zamanda sektör içerisindeki yerini, karşılaştırma yoluyla analiz edebilmektedir. Bu bilgiler sayesinde işletme yöneticileri hem karlılığı artıracak unsurları hem de yatırım kararlarını sayısal veriler ışığında almaktadır (Akkuş, 2008).

2.3. Finansal Tablolar Analizinde Kullanılan Tablolar

Finansal tablolar analizi yapılırken işletmenin hazırladığı bazı mali tablolardan yola çıkılmaktadır. Bu tablolar sayesinde işletmenin işleyiş şeklini ve finansal rakamları hakkında bilgi sahibi olunur ve gerekli analizler yapılır (Özdemir, 1997).

TFRS'ye göre işletmelerde kullanılan finansal tablo seti;

- Bilanço
- Gelir Tablosu
- Nakit Akım Tablosu
- Öz Kaynak Değişim Tablosu
- Dipnotlar ve Açıklamalar

Yukarıda sayılan tablolar dışında işletmelerin düzenlemekle zorunlu olmadığı ama gerekli hallerde bazı işletmelerin kullandığı finansal tablolarda vardır. Bu tablolardan bazıları satışların maliyeti, fon akımı, kar dağıtım ve net işletme sermayesi tablolarıdır. Bu tablolar finansal tablolar analizinde kullanılmamaktadır. Finansal tablo ilgilileri sadece bilanço ve gelir tablosunun analizi ile işletme hakkında genel bir bilgi sahibi olabilmektedirler (Özdemir, 1997).

Aşağıdaki bölümde finansal tablolar analizine yardımcı olan finansal tablolar hakkında genel bilgiler verilmektedir.

2.3.1. Bilanço

Bilanço, bir firmanın belirli bir tarihte mevcut bulunan varlıklar ile bu varlıkların karşılığı olan kaynakları gösteren finansal bir tablodur. Finansal tablolar arasında en sık kullanılan tablo bilançodur (Gökçen, 2007).

Bilançolar aktif ve pasif bölümler olmak üzere iki taraf yer alır. Aktif ve pasif bölümlerinin toplamı birbirine eşit olmalıdır. Sol taraf aktif toplamını sağ taraf pasif toplamını gösterir (Gökçen, 2007).

$$\text{VARLIKLAR}=\text{KAYNAKLAR}$$

$$\text{Mevcutlar} + \text{Alacaklar} = \text{Özkaynak} + \text{Yabancı Kaynak (Borçlar)}$$

$$\text{AKTİF}=\text{PASİF}$$

$$\text{Dönen Varlıklar} + \text{Duran Varlıklar} = \text{Kısa Süreli Borçlar} + \text{Uzun Süreli Borçlar} + \text{Öz Sermaye}$$

Bilançonun aktif tarafı işletmenin varlıklarını, pasif tarafı işletmenin kaynaklarını oluşturur. İşletmenin hakları ve varlıklar aktif tarafta, ortaklara ve alacaklılara karşı yükümlülükler pasif tarafta yer almaktadır. İşletmelerin bilançolarının aktif tarafında yer alan değerlerinin finansmanı pasif tarafında yer alan değerler tarafından sağlanır (Öngen, 2010).

Varlıklar, dönen varlıklar ve duran varlıklardan olmak üzere iki gruptan oluşmaktadır. İşletme varlıkları işletme kuran ortaklar tarafından işletmeye getirilen ve işletme faaliyetleri sonucu elde ettiği kazançlardan meydana gelir. Dönen varlıklar, bir yıldan daha kısa süreli paraya çevrilebilen varlıklar iken duran varlıklar bir yıldan daha uzun süre elde tutma amacıyla işletme bünyesinde bulunur (Akgüç, 2013).

Kaynaklar, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar olmak üzere üç gruptan oluşmaktadır. Vadesi bir yıldan daha kısa olan kaynaklara kısa vadeli yabancı kaynak, vadesi bir yıldan daha uzun olan kaynaklara uzun vadeli yabancı kaynak denir. Uzun vadeli ve kısa vadeli yabancı kaynaklar üçüncü kişilerden sağlanan

kaynaklardır. Öz kaynaklar ise işletme ortakları tarafın işletmeye getirilmiş kaynakları oluşturur (Sevilengül, 2009).

2.3.2. Gelir Tablosu

Gelir tablosu, işletmelerin belirli hesap döneminde elde ettiği gelire katlandığı tüm giderleri ve maliyetleri tasnifli bir şekilde gösteren ve dönem faaliyetlerinin net sonucunu, kar veya zarar olarak özetleyen bir tablodur (Akgüç, 2013). Gelir tabloları genel olarak yıllık hazırlanmaktadır. Fakat günlük haftalık ve aylık dönemler itibariyle de gelir tablosu hazırlamak mümkündür (Arat, 2005).

Gelir tabloları genel itibariyle işletmelerin bir hesap dönemi içerisinde yaptığı faaliyetler hakkında, işletme ile ilgilenen bütün çevrelere işletme hakkında bilgi sunmaktadır. İşletme, ilgili kişilere gelir tablosu ile işletmenin faaliyetlerinin karlılığı hakkında bilgi sunmaktadır. Devlet tarafından yapılacak vergilendirmelerde, gelir tablosu üzerindeki harcamalar ve hasılat üzerinden yapılmaktadır (Ataman, 2010).

Gelir tablosu, işletmelerin diğer işletmelerle karşılaştırılmasında kolaylık sağlanması ve anlam birliğinin oluşturulması için TFRS ek formlarındaki şekliyle düzenlenir. Mahsup işlemi gelir tablosu hesaplarında yapılmaz. Gelir tablosunda tutarı olmayan kalemler yer olmaz (Berk, 2010).

Gelir tablosundan taraflar şu bilgilere ulaşabilir (Sevilengül, 2009):

- İşletmelerin kapsadığı hesap dönemi
- İşletmenin ticaret ünvanı
- Satışlar, gelir kaynakları ve işletmenin esas faaliyet harcamaları
- Gelir tablosu dönemine ait faaliyet sonuçları
- İşletmenin faaliyeti dışındaki gelir ve giderleri
- Ödenmesi gereken gelir veya kurumlar vergisi
- Hesap dönemi sonun elde edilmiş kar veya katlanılacak zarar
- Hangi yöntemle stokların değerlendirildiği
- Uygulanan amortisman yöntemi ile ilgili bilgiler
- Dönem sonuçlarının önceki dönemlerle karşılaştırılması
- Enflasyon düzeltme farkları

2.3.3. Nakit Akım Tablosu

Nakit akım tablosu, işletmelerin belli bir hesap döneminde nakit giriş ve çıkışları ile bunların kaynaklarının gösteren tablodur. Başka bir ifadeyle işletmedeki nakit hareketleri bu tablo ile izlenilmektedir. Bu tabloda işletmenin belirli bir hesap dönemindeki dönem başı ve dönem sonu nakit mevcudu ile dönem içindeki nakit hareketlilikleri yer almaktadır. Nakit akım tablosu finansal tablolar analizini destekleyici tablolar arasındadır (Akkuş, 2008).

İşletmelerle ilgilenen yatırımcıların, işletmelerin faaliyetlerini ve yükümlülüklerini yerine getirmek için nakit ve nakit benzeri varlıkları nasıl elde ettiğini ve nasıl kullandığını öğrenmek istemektedirler. Bu yüzden, işletmeler nakit akım tablosu kullanmak zorundadırlar (Ceylan ve Turhan, 2013). Nakit akım tablosu aynı zamanda işletmenin, gelecekteki beklentileri ve diğer şirketlerle yapılacak karşılaştırmada ilgililere yardımcı olmaktadır (Koç, 1988).

Nakit akım tablosu ve gelir tablosu birbirinden farklıdır. Nakit akım tablolarında işletmelerin sadece para hareketleri incelenirken, gelir tablosu daha kapsamlı bir tablodur. Gelir tablosu, nakit akışlarının yanı sıra hesap dönemin de elde edilen tüm gelir ve gideri kapsamaktadır. Örneğin, işletmenin hesap dönemi sonunda kar elde etmesi ile para mevcudunun artması arasında bir ilişki yoktur. İşletme zarar ettiği zamanda para mevcudunda bir artış olabilmektedir (Poyraz, 2008).

İşletmelere sağlanan her fon girişi de nakit akım tablosunda gösterilmez. Bu özelliği ile nakit akım tablosu fon akım tablosundan ayrılmaktadır. Fon akım tablosunda işletmeye nakit dışı fon girişleri ve çıkışları gösterilirken, nakit akım tablosunda sadece işletmenin nakit fon hareketleri hakkında ilgililere bilgi sağlamaktadır (Öngen, 2010).

Nakit akım tablosu düzenlenirken, firmalar nakit akışlarını üç bölüme ayırmaktadır. Bunlar işletme faaliyetlerinden doğan, yatırım faaliyetlerinden doğan ve finansal faaliyetlerden doğan nakit akışlarıdır (Çabuk ve Lozal, 2009).

2.3.4. Özkaynak Değişim Tablosu

Özkaynak değişim tablosu, bir hesap döneminde özkaynaklarda meydana gelen azalış ve artışları bir bütün olarak gösteren tablodur. Bu tablonun işletmeyi takip

edenler açısından büyük bir önemi vardır. İşletmeden alacaklı olanlara karşı büyük bir güvence sağlarken işletmenin yabancı kaynaklardan faydalanmasına da imkan vermektedir. Ayrıca işletmenin karşılaşılabileceği risklere karşıda bir güvence oluşturmaktadır. Bilanço ve gelir tablosundan yararlanılarak özkaynak değişim tablosu hazırlanmaktadır (Gökçen, 2007).

Özkaynak artışına sebep olan başlıca kaynaklar (Akgüç, 2011):

- Şirketlerin elde etmiş olduğu net kar
- Vergisiz fonlar
- Hesap dönemi içerisinde yapılan sermaye artışları
- Koşula bağlı olarak yapılan sermaye artışları
- Hisse senedine çevrilebilir tahvillerin, hisse senedine dönüştürülmesi
- Yabancı paraya çevrim sonucu oluşan olumlu farklar
- Özkaynaklar altında muhasebeleştirilen değer artışları

Özkaynak azalışına sebep olan başlıca kaynaklar (Akgüç, 2011):

- İlgili hesap döneminde katlanılan zarar
- Dağıtılan kar payları
- Firmadan çekilen kıymetler
- Sermayenin azaltılması ve itfası
- Yabancı paraya çevrim sonucu oluşan olumsuz farklar
- Özkaynaklar altında muhasebeleştirilen değer azalışları

2.3.5. Açıklama, Dipnot ve Ekler

Muhasebenin temel kavramlarından olan tam açıklılık kavramına dayanılarak, işletmelerin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları gereği ekler bölümünde yer alan dipnotlar bulunmaktadır (Bolak, 1998).

2.4. Finansal Tablolar Analizine Yardımcı Tablolar

Finansal tablolar analizinde kullanılan tablolar önceki bölümde açıklanmıştır. Bu finansal tablolar dışında finansal analizde doğrudan olmasada dolaylı olarak katkı sağlayan tablolarda vardır. Bu finansal tablolar Satışların Maliyeti Tablosu, Fon Akım Tablosu ve Kar Dağıtım Tablosu olarak ifade edilebilir.

2.4.1. Satışların Maliyeti Tablosu

Gelir tablosunun ekini oluşturan satışların maliyeti tablosu, dönem içinde işletmede satılan maliyet kısmı stok hareketleri ile satılan mamul, ticari mallar ile ilk madde ve malzeme ve satılan hizmetlerin maliyetini göstermek üzere ayrı bir tablo oluşturur (Akgüç, 2013). Satışların maliyeti tablosu, gelir tablosu içindeki brüt satış karına ulaşmak için işletmenin dönem içindeki sağladığı gelirlerden çıkartılan, satılan ticari mal, mamul ve hizmet maliyetlerinin hesaplamalarının ve bunlara ilişkin stok hareketlerin takip edildiği bir finansal tablodur (Akkuş, 2008).

Satışların maliyeti tabloları işletmelerin faaliyet alanlarına ve işletme yapılarına göre farklılık göstermektedir. Ticari işletmeler ile sanayi işletmelerinin satışların maliyeti tablosu farklılık göstermektedir. Ticaret işletmelerinde mal alım ve satımı faaliyetleri izlenirken, sanayi işletmelerinde üretilen mamullerin satılması söz konusudur (Akdoğan ve Tenker, 2007).

2.4.2. Fon Akım Tablosu

İşletmelerin finansal tabloların analizleri yapılırken, başvuru tablolarından bir tanesinde fon akım tablosudur. Fon terimi, uygulamada en geniş anlamıyla firmaların üçüncü şahıslarla olan faaliyetleri sonucu oluşan mali imkânlar anlamında kullanılmaktadır. Fon, firmaların nakit olan veya nakit ile ifade edilebilecek değerlerinin tamamını oluşturmaktadır (Poyraz, 2008).

Fon akım tablosu; firmaların, belirli bir hesap dönemi içindeki firmaya sağladıkları fonlar ile bu fonların kullanıldığı yerleri hakkında bilgi veren bir mali durum tablosudur. İşletmelerin finansmanında kullanılan işlemlerin tümü fon kavramını oluşturmaktadır. Bu tabloya 'Fon Akımı', ya da 'Fon Akışı' denildiği gibi, 'Fon Kaynak ve Kullanımı', 'Fon Tablosu'da denilmektedir. Fon akım tabloları sayesinde işletmeler finansman ve yatırım faaliyetlerini ile dönem içindeki finansal hareketliliklerini kapsayan değişiklikleri mali tablo kullanıcılarına aktarılmasına yardımcı olmaktadır (Akgüç, 2013).

Şirketler çeşitli yollar ile fon girişi veya çıkışı sağlayabilmektedir. Fonlara işletmenin üretiminde kullanılmak üzere bir makine alımı için kullanılıyorsa, bunlar işletmeden fon çıkışı söz konusudur. Diğer bir şekilde şirketler hisse ihracı yoluyla bir

artış yapıyorsa burada şirkete bir fon girişi bir diğer ifadeyle fon kaynağı söz konusudur (Ceylan ve Turhan, 2013).

Fon akım tablosu, fon kaynakları ve fon kaynaklarının kullanıldığı yerler olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Fon kaynaklarının toplamı ile fon kaynak kullanımının toplamı her zaman eşit olmalıdır (Akgüç, 2013).

Başlıca fon kaynak ve kullanım yerleri sıralandığında (Akgüç, 2013):

Fon Kaynakları,

- Faaliyetler sonucu yaratılan kaynaklar
- Olağandışı faaliyetler sonucu sağlanan kaynaklar
- Dönen varlıklar tutarındaki azalışlar
- Duran varlıklar tutarındaki azalışlar
- Kısa süreli yabancı kaynaklarda artış
- Uzun süreli yabancı kaynaklarda artış
- Sermaye arttırımı

Fon kullanım yerleri,

- Olağan faaliyetlerle ilgili fon kullanımı
- Olağandışı faaliyetlerden kaynaklanan fon kullanımı
- Kar üzerinden ödenen vergi benzerleri
- Ödenen kar payları
- Dönen varlıklar tutarındaki artışlar
- Duran varlıklar tutarındaki artışlar
- Kısa süreli yabancı kaynaklarda azalış
- Uzun süreli yabancı kaynaklarda azalış
- Sermayede azalış

Fon akım tabloları düzenlenirken, döneme ait gelir tablosu, dönem başı ve dönem sonu bilançoları ve geçen döneme ait kar dağıtımını ile ilgili bilgiler bulunması gereklidir (Berk, 2010).

2.4.3. Kar Dağıtım Tablosu

Kar dağıtım tablosu, işletmenin dönem karının dağıtım şeklini finansal tablo kullanıcılarına gösteren tablodur. Bu tablo özellikle sermaye şirketlerinin dönem karından, ödenecek vergilerin, ayrılan yedekler ve ortaklara dağıtılacak payların belirtilmesi ve şirketlerin hisse başına temettü ve hisse başına karının hesaplanmasına yardımcı olmaktadır (Gürsoy, 2014).

Kar dağıtım tablosu şirketlerin faaliyet dönemi sonunda bilanço ve gelir tablosuna tamamlayıcı ve destekleyici olarak düzenlenmektedir. Bu tablo sayesinde firmaların karlarına hangi yöntemle dağıtıldığı görülebildiği gibi diğer firmalar ile karşılaştırma yapılmasını kolaylaştırmaktadır (Akgüç, 2013).

Firmaların özkaynak değişim ve fon akım tablosu düzenlenebilmesi için kar dağıtım tablosundaki bilgilere ihtiyaç vardır.

Kar dağıtım tablosunun başlıca özellikleri:

- Ek finansal tabloların düzenlenmesi zorunlu kılınan şirketler için zorunludur.
- Kara bağlı olarak düzenlenir.
- Tablo üzerindeki kalemlerde oynama yapılamaz.
- Kar dağıtım tablosunda cari ve geçmiş dönem verileri birlikte yer alır.

2.5. Finansal Tablolar Analiz Türleri

Finansal tablolar analizi, genel olarak kapsamına, yapılış amacına ve finansal analizden faydalanacak şahısların durumuna göre türlere ayrılmaktadır.

2.5.1. Faydalanacak Şahıslar Açısından Analiz Türleri

Analiz yapacak olan şahıslara göre analiz türleri, iç analiz ve dış analiz olmak üzere ikiye ayrılarak incelenmektedir. İç analiz işletmede çalışanlar tarafından yapılırken, dış analiz işletme dışı kişi ve kurumlarca yapılan analizi ifade etmektedir (Arat, 2005).

İç analizde bilgiler yönetici ve ortaklara aktarılırken, dış analizde bilgiler yatırımcı ve kredi kuruluşlarına aktarılmaktadır. İç analizde bilgilere ulaşımı ve güvenilirliği dış analize göre daha fazladır. İşletmeleri daha iyi göstermesi amaçlanan işlemler için yapılacak olan bir iç analize olan güven, dış analize göre daha az

olmaktadır. Dış analizde bilgiler işletmenin kamuoyuyla yaptığı paylaşım ile sınırlandırılmaktadır (Akgüç, 2013).

2.5.2. Kapsamlarına veya Yapılış Biçimine Göre Analiz Türleri

Kapsamlarına veya yapılış biçimine göre finansal tablolar analize ikiye ayrılmaktadır. Bunlar statik ve dinamik analizdir.

2.5.2.1. Statik analiz

Belirli bir tarihte düzenlenmiş veya belirli bir döneme ait mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin saptanmasına ve bu ilişkilerin incelenmesine statik analiz denilmektedir (Akgüç, 2011). İşletmelerin statik analiz ile belirli bir dönemdeki finansal yapısı hakkında bilgi sahibi olunmaktadır. Statik analizde tek bir dönem içindeki mukayese yapılırken diğer dönemlerle ilgili karşılaştırma söz konusu değildir (Akkuş, 2008).

2.5.2.2. Dinamik Analiz

İşletmeler statik analizden farklı olarak analizi tek bir dönemde değil, birbirini takip eden dönemler arasında yapmaktadır. Dinamik analizde genel olarak geçmiş dönem ile cari dönem verileri karşılaştırılmaktadır. Bu verilerin ışığında işletmenin olumlu ve olumsuz sonuçları değerlendirmeye alınmaktadır. Bazı araştırmalarda geçmiş dönem yerine işletmenin baz aldığı dönem ile karşılaştırma yapılmaktadır. Baz dönem genel olarak en iyi performans elde edilen veya finansal oranların genel kabul gördüğü bir dönem olabilmektedir. Dinamik analiz için genellikle karşılaştırmalı tablolar ve oran analiz kullanılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007).

2.5.3. Yapılış Amaçlarına Göre Finansal Tablolar Analiz Türleri

Yapılış amaçlarına göre finansal tablolar analizleri; yatırım, yönetim ve kredi analizleri olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır.

2.5.3.1. Yönetim Analizi

Yönetim analizinin asıl amacı, işletme yöneticilerine alacakları kararlar ile ilgili elde edilen finansal veriler ile kolaylık sağlamaktır. Yönetim analizi finansal tabloların genel bir çerçevede değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkmaktadır. İşletmelerin hedeflerine ne kadar ulaşabildiğini ve finansal olarak ne derece başarılı olabildiğini

ölçmek için kullanılmaktadır. Bu analiz ile işletme yöneticilerinin geleceğe dönük karar alması kolaylaştırılmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007).

2.5.3.2. Kredi Analizi

Kredi analizleri, işletmenin borçlarını ödeme gücünün tespit etmek ve finansman durumunu test etmek amacıyla kredi kuruluşları ve işletme yöneticileri tarafından yapılan analizlerdir. Bu analizi işletmeler dışarıdan sağlanan bir finansmanın hangi miktarda ve hangi vadede ödeyeceğini belirlemekte kullanılırken, kredi sağlayıcılarda işletmenin kamuoyuna sağladığı bilgiler ile işletmenin ödeme gücünü tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır. Bilançolardan faydalanarak işletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarla dönen varlık ilişki hakkında bilgi sağlarken; gelir tablosu ile karlılığını, alacak tahsil süresi ve stok bağımlılığı hakkında bilgi sağlamaktadır (Çabuk ve Lozal, 2009).

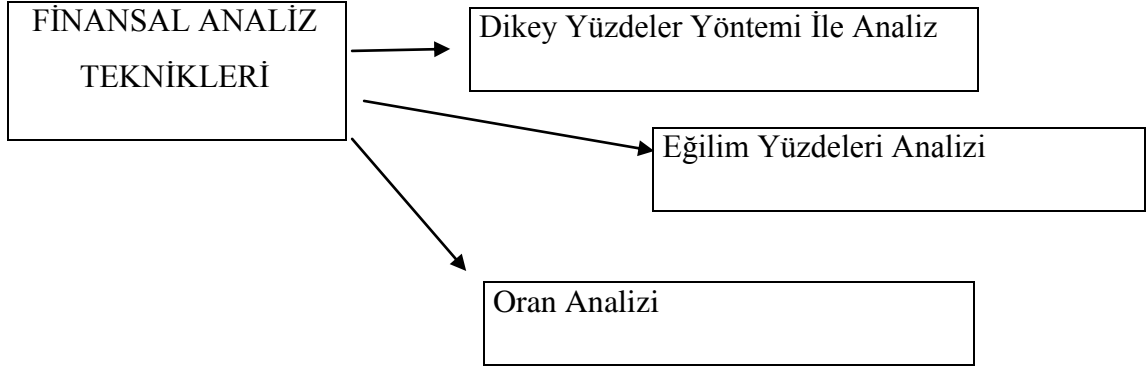
2.5.3.3. Yatırım Analizi

İşletmelerin faaliyetleri ile ilgili yaptığı projelerden, elde edeceği karlılık ve bu karlılığın yerindeliğini tespit etmek için yatırım analizi yapılmaktadır. Yatırım analizine genel olarak işletmeye yatırım yapmak isteyenler, şirkete finansman sağlayanlar ve işletme ortakları tarafından başvurulmaktadır. İşletmeye yatırım yapmak isteyenler hisselerin karlılığını, şirkete finansman sağlayanlar ise kredilerin ödenebileceğini, işletme ortakları ise yatırımların karlılığı hakkında bilgi sahibi olmak için yatırım analiz yapmaktadırlar (Akkuş, 2008).

2.6. Finansal Tablolar Analiz Yöntemleri

Çeşitli göstergeler, ölçüler ve karşılaştırmalar işletmelerin mali durumunun karlılığının ve verimliliğinin değerlendirmesinde yardımcı olmaktadır (Akgüç, 2011). Genellikle uygulamalarda kullanılan dört yöntem vardır. Finansal tablolar analizi yapılırken dört yöntemden sadece bir yöntem kullanılabilir gibi birden fazlada yöntem de kullanılabilir. Analiz yöntemleri işlev ve özellik bakımından farklılık taşısa da, analiz çalışmasının bütünlüğü açısından birbirini tamamlayıcı nitelik taşımaktadır. Bu dört teknik Şekil 10'da belirtilmiştir (Akdoğan ve Tenker, 2007).

Karşılaştırmalı Tablolar Analizi



Şekil 10: Finansal Tablolar Analiz Yöntemleri

2.6.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Finansal analizde kullanılan tekniklerin en yalın ve en yaygın kullanım alanı bulunduğu analiz karşılaştırmalı analiz tekniğidir. Bu analiz ile bir işletmenin değişik tarihlerde düzenlediği mali tablolar kalemlerindeki değişiklikler incelenir ve değerlendirilir. Karşılaştırmalı analiz, dinamik bir analiz tekniğidir (Usta, 2014).

Karşılaştırmalı analizde bir şirketin farklı tarihlerdeki finansal tablolarında yer alan kalemlerde meydana gelen yüzdesel değişimleri göstermektedir. Şirketin farklı tarihlerde finansal tablolarında meydana gelen değişimler, faaliyet ve mali gelişimi hakkında ilgililere bilgi vermektedir. Bu analizde işletmelerin aynı dönemde meydana gelen değişimler dikkate alınmamaktadır (Arat, 2005).

Karşılaştırmalı tablolar analizinde genellikle gelir tablosu kullanılsa da bazen bilançolara da uygulanmaktadır. Analiz yapılırken genellikle ilk yıl baz yıl olarak kabul edilir, diğer dönemlerle ilişkisi yüzdesel hesaplamalarla yapılmaktadır. Bu analizin sonucunda yıllar arasında meydana gelen olumsuz ve olumlu farklar görülmektedir. Yıllar arasında finansal tablo kalemlerinde meydana gelmiş olan değişimleri anlamaya yardımcı olur ve işletmelerin yaptığı uzun dönemli planlara yol göstermektedir (Akgüç, 2011).

Yatay analiz yönteminin formülü aşağıda gösterilmiştir(Çabuk ve Lozal, 2009):

+ (-) Yıllar Arası Fark

$$\text{Yatay Analiz}_{\text{oran}} = \frac{\text{-----}}{\text{Karşılaştırılan İki Yılda İlkinin Tutarı}} \times 100$$

Karşılaştırılan İki Yılda İlkinin Tutarı

2.6.2. Dikey Yüzdeler Yöntemiyle Analiz (Dikey Analiz)

Dikey yüzdeler yöntemiyle analizde, her bir hesap grubunda bulunan kalemlerin toplam içindeki yüzde oranı gösterilmektedir. Bu analiz ile finansal tabloların bir dönem içindeki hesap grupları kendi içerisinde analiz yapılmaktadır. Yatay analizden farklı olarak burada tek bir dönem analiz edilmektedir (Çabuk ve Lozal, 2009).

Dikey yüzdeler analizi yapılışı bakımından statik bir analizdir. Ancak elde edilen değerlerin diğer yıllarla ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılması bu analizi dinamik analiz haline getirmektedir. Dikey analiz yapılırken şirket finansal tablo kalemlerinin biri 100 olarak kabul edilip, bu kalemin altındaki kalemlerinin bütün içindeki payı bulunmaktadır. Alt hesap kalemlerin toplamı her zaman 100 olarak hesaplanmaktadır (Çabuk ve Lozal, 2009).

Yatay yüzde analiz formülü aşağıda gösterilmiştir (Çabuk ve Lozal, 2009):

Analiz Edilecek Hesap Tutarı

$$\text{Dikey Yüzde}_{\text{oran}} = \frac{\text{-----}}{\text{Grup Genel Toplamı}} \times 100$$

Grup Genel Toplamı

2.6.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)

Eğilim yüzdeleri yöntemi ile finansal tablolarda birbiriyle ilişkili kalemlerin olumlu ve olumsuz eğilimlerini incelenmektedir. Bu analiz dinamik bir analiz yöntemidir. Bunun sonucunda işletmelerin mali ve faaliyet yapıları hakkındaki bilgiler finansal tablo ilgililerine sunulmaktadır (Aydın N. , 2002).

Eğilim yüzdeleri yöntemi karşılaştırmalı tablolar yöntemine benzese de iki veya üç dönemi aştığı zaman karşılaştırmalı tablolar yöntemi uygulamak zor olmaktadır. Bu durumlarda eğilim yüzdeler yöntemi kullanılmaktadır. Bu analiz türünde bir yıl baz yıl olarak seçilir ve baz yıl olarak seçilen dönemde olağanüstü

hareketlerin olmaması gerekmektedir. Olağanüstü hareketliliğin olduğu yılların baz yıl olarak seçilmesi güvenilirliği azaltır ve elde edilen sonuçların yanıltıcı olmasına neden olur. Baz yıl olarak seçilen yıl 100 olarak kabul edilir ve diğer yıl tutarları bu yıllara oranları hesaplanmaktadır (Gürsoy, 2014).

Trend analizi aşağıdaki gibi formüle edilerek tüm finansal tablolara uygulanabilmektedir (Aydın N. , 2002).

Eğilim Yüzdesi Hesaplanan Yılın Mutlak Değeri

Eğilim Yüzdesi = ----- X 100

Baz Alınan Yılın Mutlak Değeri

2.6.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi)

Finansal oran analizi, mali tablolarda yer alan tutarların nispi ilişkileri incelenerek işletmenin mali durumu hakkında bilgi edinilmektedir. Mali tablolarla çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Ancak oran hesaplamadaki amaç yorumlanabilir bilgi elde etmektir. Hesaplanan oranlar firmanın önceki dönemi ile diğer firmalarla ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak yorumlanmaktadır. Böylece geçmiş dönem bilgilerinden hareketle gelecek dönemler hakkında programlar hazırlanmaktadır (Yurttadur, 2015).

Oran analizi ile finansal tablo kalemleri birbiriyle oranlanarak sonuçlar elde edilmektedir. Finansal analiz yapılırken en yaygın olarak oran analizi kullanılmaktadır. Bu oranlamalar beş ayrı grupta incelenmektedir. Aşağıdaki tabloda bu gruplandırma yapılmıştır (Akgüç, 2013).

Tablo 1 Finansal Analizde Yaygın Olarak Kullanılan Oranlar

Oran Grubu	Kullanılan Oranlar	Kullanılış Amacı
-------------------	---------------------------	-------------------------

Likidite Oranları	<ul style="list-style-type: none"> • Cari Oran • Asit-Test (Likidite) Oranı • Nakit Oranı • Stok Bağımlılık Oranı 	Genel olarak firmaların kısa süreli borçları ile dönen varlıklar arasındaki ilişkiyi araştırmaktadır.
Finansal Yapı Oranları	<ul style="list-style-type: none"> • Finansal Kaldıraç Oranı • Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı • Faiz Karşılama Oranı • Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı • Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı • Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı • Borçların Öz Kaynaklara Oranı • Otofinsman Oranı • Yatırım Oranı 	İşletmenin uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme yükümlülüklerini ölçen orandır.
Faaliyet Kullanım Oranları	<ul style="list-style-type: none"> • Stok Devir Hızı • Stok Devir Süresi • Alacak Devir Hızı • Alacak Devir Süresi • Net İşletme Sermayesi Devir Hızı • Duran Varlıklar Devir Hızı • Dönen Varlıklar Devir Hızı • Toplam Aktif Devir Hızı 	Faaliyet oranları yöneticilerin şirket varlıklarını ne ölçüde etkin kullandığını tespit etmek amacıyla kullanılmaktadır.
Karlılık Oranları	<ul style="list-style-type: none"> • Brüt Satış Karı Oranı • Net Kar Oranı • Dönem Karı Oranı • Olağan Kar Oranı • Faaliyet Karı Oranı • Aktif Karlılık Oranı • Ekonomik Rantabilite • Özsermaye Karlılığı 	İşletmelerin sahip olduğu öz sermaye, yabancı kaynak ve varlıklarını ne ölçüde verimli kullandığını ve bir bütün olarak gerçekleştirdiği faaliyetlerde karlı çalışıp çalışmadığının saptanmasında kullanılmaktadır.
Borsa Performans Oranları	<ul style="list-style-type: none"> • Fiyat Kazanç Oranı • Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı • Kar Payı Oranları 	İşletmenin ortaklarına yeterli bir gelir sağlayıp sağlamadığını belirlemede kullanılan oranlardır.

Kaynak: (Karadeniz, Levent, & Kahiloğulları, 2014)

2.6.4.1. Likidite Oranları

Likidite kavramı, bir yıl içinde paraya çevrilebilen varlıkları ifade etmektedir. Bu oran ile şirketin kısa vadeli varlıklarını karşılayabilme gücü test edilebilmektedir.

Bu grupta yer alan oranlar üç gruba ayrılır. Cari oran, asit-test oranı ve nakit oranıdır (Akkuş, 2008).

a. Cari Oran

Cari oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunan orandır. Bu oran ile işletmenin kısa vadeli borçları karşılayabilme durumu analiz edilmektedir. Bu oran genel kabul gören görüşe göre 2 olması gerekmektedir. Ancak firmanın bulunduğu sektöre, işletmenin tipine, mevsimsel ve konjektürel durumlara göre farklılık gösterebilir. Oranın 1 altına inmediği takdirde işletme için sorun teşkil etmemektedir. Birin altındaki durumlarda net işletme sermayesi negatif değer almaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007).

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

b. Asit-Test (Likidite) Oranı

Asit-test oranı, cari oranın geliştirilmiş ve daha anlamlı hale getirilmiş hali olarak düşünülebilmektedir. Likidite oranı, dönen varlıklar içinde görülen fakat nakde kolayca çevrilemeyen stokların çıkarılması ve daha sonra bu farkın kısa vadeli borçlara bölünmesiyle elde edilmektedir (Akkuş, 2008).

Bu oran ile asıl amaçlanan işletmenin mamul satışları durduğunda kısa vadeli borçlarını ödeme imkanını göstermektedir. Finansal tablo kullanıcıları, ekonominin durgunluk yaşaması durumunda işletmelerin borç ödeme gücünü göre işlemler yapmaktadırlar. Oranın 1 olması işletmenin borç ödeme gücünün varlığını göstermektedir. Oranın 1'in altında olması durumunda işletmenin satışların durgunlaştığı dönemlerde borç ödeme gücünde sıkıntı yaşayabileceğini göstermektedir (Akkuş, 2008). Asit-test oranının formülü aşağıda gösterilmiştir.

$$\text{Asit-Test Oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

c. Nakit Oran

Nakde hızlı bir şekilde çevrilebilecek olan hazır değerler ve menkul kıymetler hesap gruplarının, kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle bulunmaktadır. Nakit oranı işletmenin; alacaklarını tahsil edememesi, fon girişinin olmaması ve stoklarının nakde dönüştürülememesi durumunda kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü göstermektedir (Özdemir, 1997).

Oranın genel kabul gören görüşlere göre 0,20'den aşağı bir değer olmaması gerekir. Bu değer işletmenin kısa vadeli borçlarının 0,20 nakit değerlerle ödeyebileceğini gösterir (Özdemir, 1997). Nakit oran formülü aşağıdaki gibi gösterilmektedir.

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

d. Stok Bağımlılık Oranı

Asit-test oranını ile ölçülen hazır değerlerin ve kısa sürede paraya çevrilebilen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayamaması yani değer in 1'den az çıkması durumunda işletmenin stoklara bağımlı olmasından söz edilebilmektedir (Aydın N. , 2002). Aşağıdaki formül ile stok bağımlılık oranı hesaplanabilmektedir.

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{(KVYK)-(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)}}{\text{Stoklar}}$$

2.6.4.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları ile şirketlerin toplam varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklarla ne kadarının işletme sahipleri tarafından getirilen kaynaklarla karşılandığı yüzdesel olarak gösterilmektedir. Bu oranlar ile ne kadar yabancı kaynağın işletmeye fayda sağladığı tespit edilmeye çalışılmaktadır. Finansal yapı oranları kullanılarak işletmenin elde ettiği gelirler ile sabit ödemeleri kaç defa karşılayabileceğini hakkında

bilgi sağlanmaktadır. Bu oran işletmelerdeki finansal yönetim kalitesi hakkında bilgi vermektedir (Akkuş, 2008).

Finansal yapı oranlarına işletmelerin gereksinimleri doğrultusunda ihtiyaç duyulmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde finansal yapı oranlarının bazıları hakkında bilgi verilmektedir.

a. Finansal Kaldıraç Oranı

İşletmelerde finansal kaldıraç oranının hesaplanabilmesi için, yabancı kaynakların toplamı ile aktif toplamına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu oran ile aktif toplamının ne kadarının yabancı kaynaklar ile karşılandığı belirlenmektedir. Borçların ne kadarının uzun vadeli yabancı kaynak veya kısa vadeli yabancı kaynakla karşılandığının bir önemi yoktur. Bu oran yüksek değer aldığı anda aktif değerlerin borçlanma yoluyla elde edildiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Oran düşük çıktığında ise aktifin özkaynaklarla karşılanabildiği anlaşılmaktadır (Dayı, 2013).

Finansal kaldıraç oranı yüksek çıktığında işletmeye kredi sağlayanlar için risk artmakta ve işletme faiz ve anapara ödemesinde zor duruma düşebilmektedir. Bu oranın %50 geçmemesi istenmektedir. Ancak gelişen ekonomilerde bu oranın %50'nin üzerinde olması kabul edilebilmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2007).

Ekonomilerin durgunluk dönemlerinde finansal kaldıraç oranlarının düşük olması, işletmelerin daha az risk taşıdığı anlamına gelmektedir. Ancak ekonominin yükselme dönemlerinde oranın düşük olması kaldıraç faaliyetlerden geri dönüşlerinin az olacağı anlamına göstermektedir (Çabuk ve Lozal, 2009). Finansal kaldıraç aşağıda formüle edilmiştir (Dayı, 2013).

Yabancı Kaynaklar Toplamı

Finansal Kaldıraç Oranı= -----

Aktif Toplamı

b. Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı

Özkaynakların aktif toplamına oranının hesaplanması, işletmenin kaynak kullanımını hangi yönde olduğunu belirlemeye çalışılmaktadır. Bu oranın yüksek olması işletmenin borçlanma yoluyla kaynak sağlamadığını göstermektedir. Bu oranın formülü aşağıda gösterilmektedir (Aydın N. , 2002).

Özkaynaklar

Özkaynakların Aktife Oranı= -----

Aktif Toplamı

c. Finansman Oranı

Finansman oranı, işletmenin özkaynaklarının toplam yabancı kaynaklara oranını göstermektedir. Bu oranın genel kabul gören standartlara göre 1 olması gerekmektedir. Finansman oranının bir olduğu durumda özkaynaklar toplamının yabancı kaynakları karşılayabileceği kabul görmektedir. Oranın 1'in altında olması durumunda özkaynakların yabancı kaynaklardan düşük olduğu anlaşılırken, 1'in üstünde olması durumunda ise özkaynakların borçlardan yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Finansman oranının formülü aşağıda gösterilmektedir (Poyraz, 2008).

Özkaynaklar

Finansman Oranı= -----

Toplam Yabancı Kaynaklar

d. Faiz Karşılama Oranı

Finansal yapı içinde varsayılan oranlardan bir tanesi de faiz karşılama oranıdır. İşletmelerin borçları sonucunda meydana gelen faizlerin ödenmelerinin ne kadarını karşılayabileceği hakkında bilgi vermektedir. Bu oran ile işletmenin faiz ve vergi öncesi karının faizin yüzde kaçını karşılayabileceği hesaplanmaktadır. Faiz karşılama oranı aşağıda gösterilmektedir (Ercan ve Ban, 2008).

Faiz ve Vergi Öncesi Kar

Faiz Karşılama Oranı= -----

Faiz Giderleri

e. Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı

Bu oran kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranlamasıyla bulunmaktadır. İşletmenin borç ihtiyacında ve kredibilitesinde oluşan değişimlerin incelenmesi ve değerlendirilmesi yapılmaktadır. Oranın yüksek çıkması varlıkların büyük kısmının kısa vadeli borçlarla karşılandığını göstermektedir. Aşağıda kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranı formülü gösterilmektedir (Gürsoy, 2014).

$$\text{Kısa Vadeli Borçların Toplam Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

f. Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı

Uzun vadeli borçların toplam yabancı kaynaklara oranı; kısa vadeli borçların toplam kaynaklara oranı gibidir. Uzun vadeli borçların kaynak toplamına oranı aşağıda gösterilmektedir.

$$\text{Uzun Vadeli Borçların Toplam Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Borçlar}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

g. Yabancı Kaynaklar Toplamının Özkaynaklara Oranı

İşletmelerin finansal yapısının sağlamlığı, likiditesinin yanı sıra borçlar ile özsermaye arasındaki ilişkiyle sağlamaktadır. Bu oranla şirketin dış kaynak ve iç kaynak yapısı arasındaki bağlantıda ortaya çıkmaktadır (Akdoğan ve Tenker, 2007).

Gelişmiş ülkelerde bu oranın değerinin düşük olması beklenmektedir. Bu oran hisse sahiplerinin şirkete getirdiği her 1 lira için finansman kuruluşlarından 1 lira destek olabilmesi anlamına gelmektedir (Türko, 1994). Oranın 1'den büyük olması işletmeye daha fazla yabancı kaynak girmesine ve işletmenin faiz yükümlülüğünün

artmasına neden olmaktadır. Bu oranın 1'den az olması şirketin dışa bağımlılığının azalmasına ve borçlanmadan uzak durduğunu göstermektedir. Sağlam bir özkaynak borçlanma oranına sahip olmak şirketin kar elde etme gücündeki devamlılığına bağlıdır (Berk, 2010). Aşağıda borçların özkaynaklara oranı gösterilmektedir. (Akdoğan ve Tenker, 2007).

Toplam Borçlar

Borçların Özkaynaklara Oranı= -----

Özkaynaklar

h. Otofinansman Oranı

Otofinansman oranı, işletmenin bir faaliyet dönemi sonunda elde ettiği kaynakların yeterliliğinin analiz edilmesinde uygulanmaktadır. Bu oran ile işletmenin kar yedekleri ve birikmiş zararları özkaynakları ile ilişkilendirilmektedir. Oranın artış göstermesi işletme için olumlu karşılanmaktadır. Bu oranın artması durumunda kar yedekleri artmakta, birikmiş zararlar azalmakta, tam tersi durumda da kar yedekleri azalmakta, birikmiş zararlar artmaktadır. Otofinansman oranı aşağıda gösterilmektedir (Özdemir, 1997).

Kar Yedekleri-Birikmiş Zararlar

Otofinansman Oranı = -----

Özkaynaklar

i. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

Maddi duran varlıklar, işletmenin sahip olduğu ve faaliyet alanlarında gereksinim duyduğu bir yıldan uzun süre fayda beklediği varlıklar olarak sayılmaktadır (Ataman, 2010). Bu oran maddi duran varlıkların elde edilmesinde özkaynakların ne kadarlık bir paya sahip olduğunun bilgisini finansal tablo kullanıcılarına vermektedir (Akgüç, 2011). Oranın 1'den büyük olması maddi duran varlıkların özkaynaklardan büyük olduğunu ve kaynak yapısında yabancı kaynaklardan yararlandığı sonucunu göstermektedir. Genel kabul gören görüşlere göre bu oranın birden küçük olması

gerekmektedir. Aşağıda maddi duran varlıkların özkaynaklara oranı formülü gösterilmektedir (Berk, 2010).

Maddi Duran Varlıklar

Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı= -----

Özkaynaklar

j. Yatırım Oranı

Yatırım oranı genellikle maddi ve maddi olmayan varlıkların özkaynaklara oranı olarak bilinmektedir. Bu oranın hesaplanmasında maddi ve maddi olmayan duran varlıkların net değeri alınmaktadır (Özdemir, 1997). Bu değeri hesaplamak için duran varlıklardan birikmiş amortisman değeri çıkartılarak özkaynaklara oranlanmaktadır. İşlem sonucunda duran varlıkların ne kadarlık kısmı özkaynaklarla karşılandığı hakkında bize bilgi sağlamaktadır. Bu oranın birden yüksek çıkması durumu özkaynakların finansmanında yabancı kaynakların kullanıldığını göstermektedir. Birden küçük çıkması durumu ise duran varlıkların finansmanının özkaynaklarla karşılandığını göstermektedir (Aydın N. , 2002).

Duran Varlıklar- Birikmiş Amortisman

Yatırım Oranı= -----

Özkaynaklar

2.6.4.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, bilanço ve gelir tablosunda yer alan varlık kalemlerinin geri dönme çabukluğu ile ilgili finansal tablo kullanıcılarına bilgi sağlamaktadır. Bu oranların incelenmesiyle alacaklıların kendilerine tanınan sürelere uyup uymadıkları, yatırım kapasitelerini yeterince kullanıp kullanmadıkları ve stoklara yapılan yatırımların gerekliliği hakkında finansal tablo ilgililerine bilgi sunmaktadır (Berk, 2010).

a. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı, işletmelerin elde bulundurdukları stokları hangi sıklıkla nakide dönüştürebilecekleri hakkında bilgi vermektedir. Stok devir hızını bulmak için

işletmelerin net satışları veya satış maliyetleri bilinmesi ve ortalama stok miktarına bölünmesi gerekmektedir (Poyraz, 2008).

Ortalama stok değeri; dönem başı ve dönem sonu stoklarının toplamının ikiye bölünmesi ile bulunmaktadır. Stok devir hızı stoğun senede kaç defa devredildiğini göstermektedir. Gün olarak bir sonuç almak için 365' istok devir hızına bölmek gerekmektedir. Bu sonuç bize ortalama stokta kalma süresini vermektedir (Aydın N. , 2002).

Stokta kalma süresinin az olması veya stok devir hızının yüksek çıkması finansal tablo ilgililerine stok yönteminin iyi olduğunu ve stok hızlı tüketilip tüketilemediği hakkında bilgiler sunmaktadır. Aşağıdaki bölümde stok devir hızı ve stokta kalma süresinin formülleri gösterilmektedir (Özdemir, 1997).

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satışların Maliyeti veya Net Satışlar}}{\frac{\text{Dönem Başı Stoklar} + \text{Dönem Sonu Stoklar}}{2}}$$
$$\text{Stok Devir Süresi} = \frac{365}{\text{Stok Devir Hızı}}$$

b. Alacak Devir Hızı

Alacak devir hızı, işletmelerin alacaklarını bir yıllık dönem içinde kaç kez tahsil edebildiğini gösteren orandır. Bu oranın yüksek çıkması işletmelerin alacaklarını kısa sürede tahsil ettiğini, fazla alacaklarına yatırım yapmadığı ve likiditesinin

yüksek olduğunu göstermektedir. Vadeli satış yapan işletmelerin bilançoların geniş yer kaplayan alacak hesap sınıfı için alacak devir hızının düşük olması şüpheli alacakların sayısını artırmakta ve işletmeye yük getirmektedir. Alacak devir hızı, kredili satışların ticari alacaklara bölünerek bulunabilmektedir (Berk, 2010).

Alacak devir hızından yola çıkarak işletmelerin ortalama tahsilat süresi de bulunabilmektedir. 365 sayısının alacak devir hızına bölünmesiyle yıllık ortalama tahsilatın kaç günde yapıldığı hakkında finansal tablo ilgililerine bilgi vermektedir. Ortalama tahsilat süreleri ne kadar kısa ise işletme açısından o kadar olumlu sonuçlar doğurmaktadır (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil, 1997). Aşağıdaki bölümde alacak devir hızı ve ortalama tahsilat süresi formüle edilmiştir (Akkuş, 2008).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$
$$\text{Alacak Tahsil Süresi} = \frac{365}{\text{Alacak Devir Hızı}}$$

c. Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

Net işletme sermayesi devir hızının birimi katsayı olup, işletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gereken minimum çalışma sermayeleri (net işletme sermayesi) ile hangi ölçüde satış hacmi başarıları gösterdiklerini ölçen bir orandır. Net işletme sermayesi, net satış tutarının ortalama net işletme sermayesine bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Yurttadur, 2015).

Finansal tabloları yorumlanmasında kişiler bu orana farklı şekillerde yorumlama getirmektedirler. Oranın düşük çıkması sermayenin etkin kullanılmadığını gösterirken oranı yüksek çıkması sermayenin yetersizliğine ve işletme için daha fazla sermaye ihtiyaç olduğunu göstermektedir. Net işletme sermayesi devir hızı formülü aşağıda gösterilmiştir (Akkuş, 2008).

Net Satışlar

Net İşletme Sermayesi Devir Hızı= -----

Ortalama Net İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi= Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Borçlar

d. Duran Varlık Devir Hızı

Duran varlık devir hızı, net satışların duran varlıklara oranlanması ile bulunmaktadır. Duran varlıklara yapılan yatırımların uygunluğunu belirlemek, diğer bir anlatımla makine ve teçhizatlar da boş kapasite olup olmadığını araştırmak için kullanılmaktadır. Oranın düşük olması duran varlıkların yeterince aktif kullanılmadığını göstermektedir. Bu oran aynı zamanda teknolojik yoğunluğu ve satışlarda varlıkların kullanımı hakkında finansal tablo kullanıcılarına bilgi sunmaktadır. Duran varlıklar devir hızı formülü aşağıda gösterilmektedir (Berk, 2010).

Net Satışlar

Duran Varlıklar Devir Hızı= -----

Duran Varlıklar

e. Dönen Varlık Devir Hızı

Dönen varlık devir hızının hesaplanabilmesi için net satışlar toplamının dönen varlıklar toplamına bölünmesi gerekmektedir. Bu faaliyet oranı için de duran varlık devir hızında olduğu gibi genel kabul görmüş bir oran bulunmamaktadır. İşletmenin yapısına ve sektörel farklılıklara göre oran yorumlanmaktadır. Genel olarak oranın yüksek olması dönen varlık gereksinimlerinin düşük olduğu yönünde yorumlanırken, oranın düşük olması gereksiz dönen varlıkların işletmede barındırıldığı şeklinde yorumlanmaktadır. Dönen varlıklar devir hızı oranı formülü aşağıda gösterilmektedir (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil, 1997).

Net Satışlar

Dönen Varlıklar Devir Hızı= -----

Dönen Varlıklar

f. Toplam Aktif Devir Hızı

Toplam aktif devir hızı, net satışlar toplamının aktif toplamına bölünmesiyle elde edilmektedir. Bu oran şirketin varlıklarını nasıl kullandığı hakkında finansal tablo kullanıcılarına bilgi vermektedir. Oranın yüksek veya yükselme eğiliminde olması aktiflerin verimli bir şekilde kullanıldığını göstermektedir. Tam tersi, oranın düşük olması ise varlıkların etkin kullanılmadığını göstermektedir. İşletmelerin sektrel durumlarına görede oran değeri farklılık göstermektedir. Toplam aktif devir hızı formülü aşağıda gösterilmektedir (Bolak, 1998).

Net Satışlar

Toplam Aktifler Devir Hızı= -----

Ortalama Toplam Varlıklar(Aktifler)

2.6.4.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları işletmelerin faaliyetleri sonucunda ne kadar kar elde ettiğini, yıllar itibari ile işletmede olan gelişimlerin gözlemlenebileceği ve analizlerin yapılabileceği oranlardır. Bu oranların analizi yapılırken çeşitli işletmelerin durumu, sektörel ortalamalar ve ekonomik konjektürel nedenlere göre farklılık göstermektedir (Ercan ve Ban, 2008).

Karlılık oranlarının analizi yöneticiler ve işletme sahipleri açısından önem arz etmektedir. Çünkü kar, yöneticilerin performansının ölçütü olurken işletme sahiplerinin de kısa vadede gelir, uzun vadede ise işletmenin değerinin artırmasını hedeflediklerinden karlılık analizi işletme sahipleri ve yöneticiler açısından önemli bir yere sahiptir (Özdemir, 1997).

Karlılık oranları işletmenin rekabet ortamında bulunduğu diğer firmalara karşı nasıl bir örgütsel pozisyon ve strateji izleyeceği konusunda yol göstermektedir (Poyraz, 2008).

a. Brüt Satış Karı Oranı

Brüt satış karı oranı, brüt karın net satışlara oranlanmasıyla bulunmaktadır. Satışlardan sağlanan etkinliğin vergi ve faiz ile olan ilişkisini göstermektedir. Bu

oranın yorumlanması, işletme yöneticilerinin mamul fiyatlarının belirlemede önemli bir yere sahiptir (Ceylan ve Turhan, 2013).

Oranın azalması maliyetlerin azaldığını gösterirken oranın artması maliyetlerin arttığını göstermektedir (Civan, 2009). Brüt satış karı oranı formülü aşağıda gösterilmektedir (Ceylan ve Turhan, 2007).

Brüt Satış Karı

Brüt Satış Karı Oranı= -----

Net Satışlar

b. Net Kar Oranı

Net kar oranı hesaplanırken işletmenin ilgili dönemde elde ettiği net karın, aynı dönemde elde ettiği net satışlara bölünmesiyle bulunmaktadır. İşletme yaptığı her 1 liralık satıştan ne kadar kar elde ettiğini göstermektedir. Bu oran yüksekse işletmenin karlılığı yüksek, oran düşükse işletmenin karlılığı düşük olarak yorumlanmaktadır. Aynı zamanda bu oran satışlarda yapılan giderlerin etkinliğini de ölçmektedir (Ceylan ve Turhan, 2007).

Net kar oranı ile işletmelerin sektörel karlılık ortalamalarına göre konumu hakkında yatırımcılarına bilgi vermektedir. Aşağıda net kar oranının formülü gösterilmiştir (Bolak, 1998).

Net Kar

Net Kar Oranı= -----

Net Satışlar

c. Dönem Karı Oranı

Dönem karı oranı, dönem karının net satışlara oranlanmasıyla bulunmaktadır. Bu oran işletmenin vergi öncesi elde ettiği karın net satışlardaki oransal değerini göstermektedir. Aşağıda dönem karı oranının formülü gösterilmektedir (Gürsoy, 2014).

Dönem Karı

Dönem Karı Oranı= -----

Net Satışlar

d. Olağan Kar Oranı

Olağan kar oranı, işletmenin elde etmiş olduğu olağan karın net satışlara oranlanmasıyla bulunmaktadır. Bu oranda işletmenin diğer faaliyetleri sonucunda elde ettiği kar ve katlandığı finansman giderlerinin net satışlar üzerindeki etkisi hakkında bilgi vermektedir. Aşağıda olağan kar oranının formülü gösterilmektedir (Poyraz, 2008).

Olağan Kar

Olağan Kar Oranı= -----

Net Satışlar

e. Faaliyet Karı Oranı

Faaliyet karı, dönem içinde elde edilen faaliyet karının dönemdeki net kara oranlanmasıyla bulunmaktadır. Bu oran işletmelerin faaliyetlerinin analizi yapılırken, performans analizinde dikkate alınan karlılık oranlarından biridir. Aşağıda faaliyet karlılık oranı formülü gösterilmektedir (Poyraz, 2008).

Faaliyet Karı

Faaliyet Karı Oranı= -----

Net Satışlar

f. Aktif Karlılık Oranı

Aktif karlılık oranı, vergi sonrası elde edilen net karın toplam aktiflere oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. Aktif karlılık oranı ile bir şirketin yapmış olduğu yatırım karlılığını, başka bir ifade ile toplam aktiflerin ne ölçüde verimli kullanıldığı hakkında bilgi vermektedir. Bu oran, bir işletmenin net kar marjı ile toplam varlıklar

devir hızı oranlarının çarpılması ile elde edilmektedir. Aşağıda aktif karlılık oranının formülü gösterilmektedir (Özdemir, 1997).

$$\text{Aktif Karlılık Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Toplam Aktifler}}$$

g. Mali Rantabilite Oranı

Mali rantabilite oranı, kar ile sermaye arasındaki ilişkileri ifade etmektedir. Oran işletmenin net karının özkaynaklara oranlanması ile hesaplanmaktadır. İşletmeye yatırım yapacak kişiler, mali rantabilite oranı ile sermayenin karlı olup olmadığını hakkında bilgi sağlamaktadır. Sektör ortalamaları ile karşılaştırılan özkaynak karlılığı yatırımcılara yol gösterici konumdadır (Aydın N. , 2002). Genel bir tanımla, yatırımcının 1 liralık özsermaye yatırımı ile ne kadar kar elde edebileceği hakkında bilgi sunmaktadır. Aşağıda mali rantabilite oranının formülü gösterilmektedir (Ercan ve Ban, 2008).

$$\text{Mali Rantabilite Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

h. Ekonomik Rantabilite Oranı

Ekonomik rantabilite oranı, vergi öncesi kar ile faiz giderlerinin toplamının toplam kaynaklara oranlanması ile bulunur. Aşağıda ekonomik rantabilite oranının formülü gösterilmektedir (Berk, 2010).

$$\text{Ekonomik Rantabilite Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

2.6.4.5. Borsa Performans Oranları

Borsa performans oranları bazı borsa yatırımcılarının yatırım yaparken hisse senetlerinin performanslarını değerlendirdikleri oranlardır (Akkuş, 2008).

a. Fiyat Kazanç Oranı

Fiyat kazanç oranı, hisse senedinin borsa fiyatının hisse senedi başına düşen kara oranlamasıyla bulunur. Bu oran firmaya yatırım yapmak isteyenlere firmanın hisse karlılığı hakkında bilgi vermektedir. Hisse senetlerinin, kazançlarının ne kadar fazlasına satıldığını oransal olarak göstermektedir (Poyraz, 2008).

İşletmenin 1 liralık hisse başı net karına karşılık yatırımcının hisse senedini kaç liraya almaya razı olduğunu gösteren orandır. Yatırımcının işletmeye duyduğu güvene ve işletmenin riskine göre farklılık göstermektedir. İşletmeye duyulan güven artıkça ve risk azaldıkça hisse fiyatı artmaktadır (Aydın N. , 2002).

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \frac{\text{Hisse Senedinin Borsa Fiyatı}}{\frac{\text{Hisse Senedi Başına Düşen Kar}}{\text{Dönem Net Kar}}}$$

b. Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı

Piyasa değeri defter değeri oranı, hisse senedi yatırımcılarını yakından ilgilendirmektedir. Bu oran, işletmelerinin piyasada dolaşımda bulunan hisse senetlerinin piyasa değerinin defter değerine oranlanması yoluyla bulunmaktadır. İşletmenin defter değeri, dolaşımda bulunan hisse senetlerinin nominal değerini göstermektedir. Bu değer işletmenin özkaynaklarının hisse senedi sayısına bölünmesi ile bulunmaktadır. Piyasa değerinin defter değerine oranı formülü aşağıda gösterilmektedir (Karadeniz, Levent ve Kahiloğulları, 2014).

Hisse Senedinin Piyasa Değeri

Piyasa Değerinin Defter Değerine Oranı= -----

Hisse Senedinin Defter Değeri

c. Temettü (Kar Payı) Verimliliği

Temettü verimliliği, hisse senedinin borsa fiyatı ile hisse senedi başına dağıtılan kar payı arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Temettü verimliliği oranı ile hisse senedi başına ödenen bedelin karşılığında sağlanan verimlilik ölçülmektedir. Yüksek oran işletmenin hisse senedi yatırımcısına beklenen getiriye sağladığı anlaşılmaktadır ve bu durum yatırımcılar için tercih sebebi olmaktadır (Bolak, 1998).

Hisse Senedi Başına Dağıtılan Kar Payı

Temettü Verimliliği= -----

Hisse Senedinin Borsa Fiyatı

3. LİTERATÜR TARAMASI

Finansal başarının ölçülmesiyle ilgili birçok çalışma yapılmıştır. Çalışmalarda araştırmacılar tarafından yaygın olarak kullanılan ve Altman tarafından geliştirilen, Altman Z Score modelinin yanı sıra farklı finansal başarısızlık tahmin modelleri de kullanılmıştır. Söz konusu tahmin modellerinin uygulamalarını içeren çalışmalar aşağıda yer almaktadır.

Yapılan birçok ampirik çalışmada finansal başarısızlığın tahmininde istatistiki tahmin modellerinin kullanımını önerilmektedir. Bu tahmin modelleri arasında çoklu regresyon (Meyer & Pifer, 1970) diskriminant analizi (Altman E. I., 1968) (Altman, Haldeman ve Narayanan, 1977) logistic modeller (Dimitras, Zanakis ve Zopounidis, 1996) (Ohlson, 1980) (Pantalone ve Platt, 1987) ve probit modeller (Zmijewski, 1984) yer almaktadır.

İşletmelerin finansal başarısızlıklarını belirlemeye yönelik çalışmalar, ilk olarak 1929 yılıdünya ekonomik buhranı ile ortaya çıkan şirket iflasları ile başlamıştır. Bu kapsamda şirketlerin finansal başarısızlık tahminine yönelik yapılan ilk çalışma R.A.Fisher tarafından geliştirilen diskriminant analizidir. Daha sonra finansal başarının ölçümüyle ilgili 50 yıllık bir geçmişe sahip olan çalışma Beaver tarafından 1966 yılında yapılmıştır. Bu çalışmada 79 başarısız, 79 başarılı şirketi ele alınmıştır. Finansal oranlardan yararlanılarak yapılan çalışmada, 30 finansal oran her grupta 5 tane olacak şekilde gruplandırılmış ve diskriminant analizi uygulanmıştır. Sonuç olarak, 5 oranın önemli olduğu kabul edilmiştir. Çalışmanın sonucunda nakit akışının borç toplamına oranından finansal başarısızlığın tahmininde yararlanılabileceği belirlenmiştir. Beaver bu modelde finansal başarısızlığın bir yıl önceden %87, iki yıl önceden %79, üç yıl önceden %77, dört yıl önceden %76 ve beş yıl önceden %78 doğrulukla tahmin edilebileceğini belirlemiştir (Beaver, 1966).

Altman (1968) yaptığı çalışmada, Beaver'a (1966) yapılan eleştirileri dikkate almış ve eleştirilerin giderilmesi üzerine çalışmıştır. Altman Z Skor yöntemi, finansal başarısızlığın ölçülmesinde en sık kullanılan yöntemdir. Modelin muhasebe verileri kaynaklı olması, verilerin daha kolay elde edilmesini sağlamaktadır. Altman bu modeli altı adet muhasebe ve bir adet piyasa temelli orandan oluşmak üzere 7 temel oran üzerine kurmuştur (Altman E. I., 1968)

Bağcı(2015) tarafından Türk Tekstil ve Hazır Giyim Sektörü'nde faaliyet gösteren 24 işletmenin 2008-2013 yıllarındaki finansal verilerine Z-Skor yöntemi uygulanarak işletmelerin finansal durumu incelenmiştir. Bu işletmelerin 2008-2013 yılları arasındaki Z değerinin ortalama olarak 0,62 olduğu tespit edilmiştir (Bağcı, 2015).

Yılmaz ve Yıldırım(2015) tarafından hisse senetleri BİST'e kote 18'i başarılı ve 18'i ise iflas etmiş toplam 36 şirketin 2001-2006 yıllarındaki finansal verileri ile Altman Z-Skor yönteminin tahmin gücünün ölçülmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede söz konusu şirketlerin finansal oranları ile Altman Z-Skor Değeri'nden hareketle her işletmenin iflasa ne derece yakın olduğu tahmin edilmiştir. Sonrasında bu tahminler ile BİST'den elde edilen gerçekleşmiş verilerin karşılaştırılması yapılmıştır. Bu karşılaştırmalarda Altman Z-Skor değerlerinin %89 düzeyinde 18 başarılı işletmeden 16'sını, %71 düzeyinde 14 başarısız işletmeden 10'unu doğru tahmin ettiği tespit edilmiştir. Aynı zamanda veri setindeki finansal oranlar kullanılarak Diskriminant Analizi yapılmıştır. Bu kapsamda 5 finansal orandan 4'ünün ortalamalarında başarılı ve başarısız işletmelerde istatistiksel olarak anlamlı derecede farklılığın olduğu bulgusuna ulaşılmıştır (Yılmaz ve Yıldırım, 2015).

Yıldız(2014) çalışmasında BİST 100 endeksindeki 35 firmanın finansal veri setini kullanarak Altman Z-Skor değerlerini belirlemiş, ayrıca kurumsal yönetim endeksini de kullanarak işletmelerin "yatırım yapılabilir" veya "yatırım yapılamaz" durumunu belirlemek için ikili lojistik regresyon yöntemini kullanarak şirketlerin derecelendirmesini yapmıştır. Bu çalışmada şirketlerin yatırım yapılabilme pozisyonları ile Altman Z skoru arasında anlamlı bir ilişki olduğu belirlenmiştir. Diğer yandan kurumsal yönetim endeksi ile yatırım yapılabilme pozisyonları arasında anlamlı bir ilişki bulunmadığı tespit edilmiştir. Bu analiz sonuçları; şirket derecelendirmesinde finansal verilerin hala etkili olduğunu, ancak kurumsal yönetimin derecelendirme notlarına yeterince yansımadağı tespit edilmiştir (Yıldız, 2014).

Deakin (1972) yaptığı çalışmada, Beaver ve Altman tarafından oluşturulan modelleri karşılıklı mukayese etmiştir. 14 mali orandan yararlanarak yeni bir model oluşturmuştur. Araştırma sonucunda Beaver'ın geliştirdiği modelin Altman'a göre tahmin gücünün daha kuvvetli olduğu sonucuna varmıştır (Deakin, 1972).

İçerli ve Akkaya (2006) yaptıkları çalışmada, finansal başarısızlığı işletmelerin olağan akışında yerine getirmesi gereken yükümlülüklerini ve faaliyetlerini ya hiç

yerine getirememesi veya zorlukla yerine getirmesi olarak tanımlamışlardır. Finansal başarısızlık durumlarında işletmelerin olağan akışları bozulur ve iflas aşamasına doğru sürüklenirler. Finansal karar alıcılar için işletmenin varlıklarını ve borçlarını modern finansal ilkelere göre yönetemediğinde, finansal başarısızlıkla karşılaşabileceği vurgulanmıştır (İçerli ve Akkaya, 2006).

Çelik (2010), Türkiye finans sektörünün en önemli parçası olan bankacılık sektörünün finansal başarısızlığına uygun bir erken uyarı modeli üzerinde bir çalışma yürütmüştür. Bu amaçla Yapay Sinir Ağları ve diskriminant analizi üzerinde durmuş ve 36 bankanın 1 ve 2 yıl önceden ayrı ayrı finansal başarısızlığını tahmin etmeye çalışmıştır. Sonuçta bir yıl için başarılı bankalar için yapay sinir ağları modeli, iki yıl için başarılı bankalar için diskriminant analizi, başarısız bankalar için yapay sinir ağları modelini önermiştir. Söz konusu yöntemlerin yüksek tahmin gücü nedeniyle finansal başarısızlık analizinde kullanılabilmesi sonucuna varmıştır (Kurtaran Çelik, 2010).

Terzi (2011) yaptığı çalışmada, finansal başarısızlık riskini belirlemek istediği İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (yeni adıyla BIST) gıda sektörüne kote şirketlere güvenilir bir model oluşturmaya çalışmıştır. Şirketlerin finansal olarak başarılı olup olmadıklarını belirlemede Altman Z Score değerini esas almıştır. Seçilen şirketlerin finansal açıdan başarılı veya başarısız olduğunu belirlemek için 19 tane finansal rasyo kullanmıştır. Yapılan analizde 6 tane rasyonun şirketin finansal başarısı veya başarısızlığını belirlemede etkin rol aldığı belirlenmiş ve bunların diskriminant fonksiyonunu oluşturmuştur. Geliştirilen modelle gıda sektörüne kote şirketlerinin borç – özkaynak oranı ve aktif karlılık oranının etkin olduğu anlaşılmıştır. Geliştirilen modelin başarısı %90,9 olarak kabul edilmiştir (Terzi, 2011).

Bozkurt (2014) yaptığı çalışmada, Borsa İstanbul da faaliyet gösteren firmaların sistematik risklerindeki değişimi açıklayan en etkin modeli tespit etmeye ve firmaların iflas etme olasılıklarının sistematik riskleri üzerindeki etkisini ortaya çıkarmayı amaçlamıştır. Bunun için Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören 168 şirketin finansal değerleri incelemiştir. Çalışmada Borsa İstanbul için iflas göstergelerini ölçmede yararlanılacak en etkin modellerin Altman, Ohlson ve Springate olduğu sonucuna varılmıştır. Firmaların sistematik riskleri ile iflas riskleri arasında pozitif ilişkinin olduğu bulgusuna ulaşılmıştır (Bozkurt, 2014).

Karadeniz, Koşan ve Kahiloğulları (2014) yaptıkları çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören 4 spor şirketinin 2011 – 2013 yılları arasında finansal performansını ölçmeyi ve Altman Z değerinden yararlanarak iflas olasılıklarını değerlendirmeyi amaçlamıştır. Yapılan değerlendirmede, analize konu edilen şirketlerin finansal yükümlülüklerini yerine getirmede sıkıntı yaşayabileceği ve varlık yapısını verimli kullanmadıkları sonucuna varılmıştır. Altman Z değerinin ise iki şirket için iflas riskini içerdiği anlaşılmaktadır (Karadeniz, Levent ve Kahiloğulları, 2014).

Büyükarıkan ve Büyükarıkan (2014) yaptıkları çalışmada, Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bilişim Sektöründeki Firmaların Altman ve Springate modelleri ile finansal başarısızlıklarını incelemişlerdir. 2008 – 2013 yılları arasında altı yıllık dönemde uygulanan modellerin bileşenlerinin istatistiksel ilişkilerini belirlemede regresyon ve ANOVA testini uygulamışlardır. Korelasyon analizini, bileşenler arasındaki ilişkinin çözümlenmesinde kullanmışlardır. Sonuç olarak bilişim sektöründeki şirketlerin Altman ve Springate modellerinin finansal başarısızlığın tespitinde birbirine benzer sonuçlar ortaya koyduğunu saptamışlardır. Her iki modelin iflası öngörmemesi finansal açıdan başarılı anlamına gelmemeli sonucuna varmışlardır (Büyükarıkan ve Büyükarıkan, 2014).

Kulalı (2014) yaptığı çalışmada, finansal sıkıntı ve iflas kavramlarının farklılığı üzerinde durmuştur. Araştırmada finansal sıkıntı ile iflas kavramı birbiriyle ilişkilendirilip çalışmaların yapıldığı vurgulanmıştır. İflas kavramı şirketin bilançosu ile ilgili olarak şirketin devamlılığının sona ermesi olarak açıklanırken, finansal sıkıntı şirketlerin gelir tabloları ile ilgili bir sorun olarak ifade edilmiştir. İflasın finansal sıkıntının son aşaması olduğu, bunun yöneticilerin kararlarını etkin olarak uygulamak için gerekli zamanı bulamama riski taşıdığı belirtilmiştir (Kulalı, 2014).

Almamy ve diğerleri (2016) Birleşik Krallıkta faaliyet gösteren şirketlerin finansal başarısını öngörmeye, Z Score modelinin tahmin gücünü incelemişlerdir. Bu amaçla, 2000-2013 dönemini kapsayan çalışmada diskriminant analizi ve finansal rasyoları kullanarak, hangi rasyoların söz konusu şirketlerin finansal başarısını ölçmede anlamlı olduğunu test etmişlerdir. Çalışmada Altman'ın Z Score değişkenini nakit akım değişkeniyle birleştirdiklerinde modelin tahmin gücünün arttığını gözlemlemişlerdir (Almamy, Aston ve Ngwa, 2016).

Toroman ve Karaca (2016) yaptıkları çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören ve kimya endüstrisi alanında faaliyet gösteren şirketlerin finansal başarısızlık analizini yapmıştır. Şirketleri 2010 - 2013 yılları dahil olmak üzere Altman Z skor modelini kullanarak analiz etmeye çalışmışlardır. Çalışmada, Z değeri bağımlı değişken kabul edilmiş ve bazı finansal oranların, bağımlı değişken üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bu oranlar ile kimya endüstrisi hakkında yorumlar yapmışlardır. Lojistik regresyon analizi sonucunda birçok değişken arasından finansal kaldıraçın firma başarısını olumlu etkilediği sonucuna ulaşmışlardır (Toroman ve Karaca, 2016).



4. FİNANSAL ANALİZ, FİNANSAL BAŞARI VE FİNANSAL PERFORMANSIN ÖLÇÜLMESİ

4.1. XELKT Endeksine Tabi Şirketleri

Borsa İstanbul da XELKT endeksine dahil şirketler hakkında tabloda genel bilgiler gösterilmiştir.

Tablo 2 XELKT Endeksine Dahil Şirketler

ŞİRKETLER	AÇIKLAMA
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1989 yılında Türkiye'nin ilk elektrik üretimi otoprodüktör grubu olarak faaliyetlerine başlamıştır. 2000 yılında %25 hissesi Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. 2016 yılında ilk sanal santral ihalesini uygulamıştır.
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1997 yılında Kazancı Holding iştiraki olarak faaliyete başlayan Aksa Enerji, Türkiye'de halka açık en büyük serbest elektrik enerji tedarikçisidir. 2010 yılında %21,4 hisse payı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	1985 yılında 30 kurucu ortak ile faaliyetlerine başlamıştır. Türkiye'de Yap-İşlet-Devret modeliyle kurulan ilk santrali işleten şirkettir. 2000 yılından itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirketin tüm hisseleri halka açıktır.
Ayen Enerji A.Ş.	1990 yılında şirket kurulmuş ve 2000 yılın da halka açılmıştır.
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	2010 yılında kurulan şirket 2013 yılında halka açılmıştır.
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	1990 yılında kurulan şirket 2000 yılında halka açılmıştır. Enerjide grup olarak faaliyet göstermektedir.

4.2. Likidite Oranlarının Analizi ve Yorumlanması

4.2.1. Cari Oran

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin cari oranı aşağıda Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3 XELKT Endeksi Şirketlerinin Cari Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,08	1,04	0,50	2,52	1,11
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,23	0,83	0,58	0,62	0,71
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	36,04	7,75	4,42	3,21	0,23
Ayen Enerji A.Ş.	0,72	0,62	0,82	0,44	0,37
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	1,03	1,14	0,80	0,90	0,91
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,40	0,35	0,33	0,39	0,55
XELKT şirketleri ortalaması	6,75	1,96	1,24	1,35	0,65

XELKT endeksi altındaki şirketlerin cari oranlarına bakıldığında, yıllar ve şirketler itibariyle birbirinden çok farklı oranlar hesaplanmıştır. Cari oran 1'in üstü kabul edilebilir bir değerdir. Enerji sektörü açısından sektör ortalamaları 1'e yakın değerler almaktadır.

Ak Enerji A.Ş. incelendiğinde 2014 yılı haricinde 1 değerinin üstünde değerler almıştır. Ayrıca 2014 yılında dönen varlıklarda yaşanan azalma cari oran değerini aşağıya çekmiştir.

Aksa Enerji A.Ş. yıllar itibariyle incelendiğinde; 2012 yılında 1'in üstünde değer almıştır. Diğer yıllarda 1'in altında kalmıştır. Bu değer ile şirket kısa vadeli borçlarını ödemekte zorlanabilir ve net işletme sermayesi negatif çıkmaktadır. Şirketin 2013-2016 yılları arasında dönen varlıkları artmakta fakat kısa vadeli borçları daha fazla artış gösterdiğinden cari oran değerleri 1'in altında değerler almaktadır.

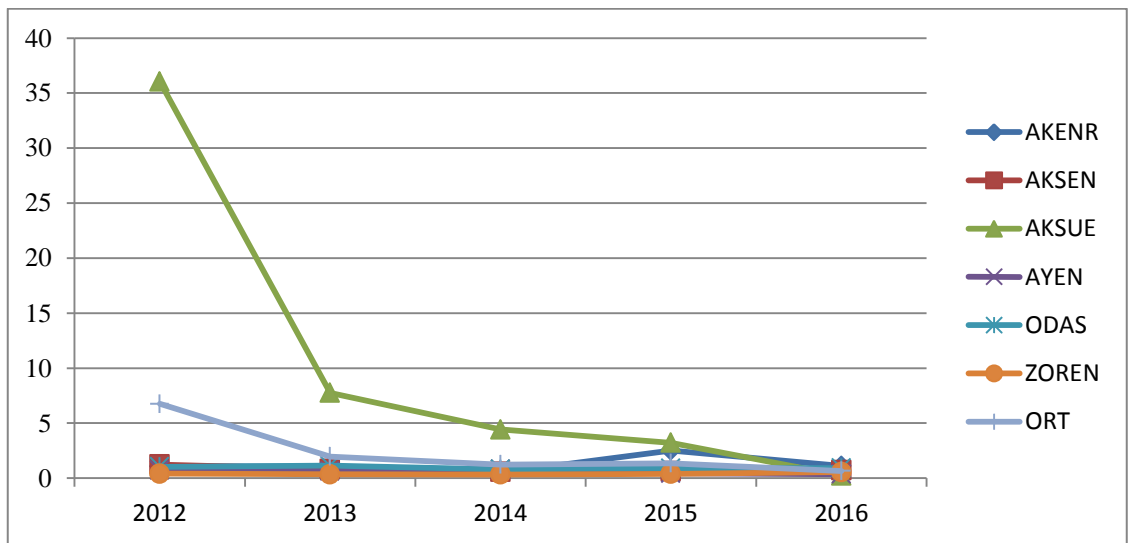
Aksu Enerji'nin cari oran değerleri 2016 yılı hariç 1 değerinin çok üstünde değerler almaktadır. Şirketin 2012-2015 yılları arasında çok güçlü olan dönen varlık yapısı ve görece düşük olan kısa vadeli borç miktarı cari oran değerini güçlü yapmaktadır. 2016 yılında ise nakit varlıklarda önemli bir azalış yaşanmış, buna karşılık kısa vadeli borçların altında bulunan uzun vadeli borçların kısa vadeli hesap sınıfında yaşanan artış değeri 1'in altını indirmiştir.

Ayen Enerji'nin cari oran değerleri bütün yıllarda 1'in altında kalmıştır. Bu durumda net işletme sermayesi negatif değerler almaktadır. Şirket yıllar itibariyle cari oranı değerlendirildiğinde en yüksek cari oran değerine 2014 yılında en düşük cari oran değerine ise 2016 yılında ulaşmıştır.

Odaş Elektrik A.Ş.'nin cari oranı 2012-2013 yılları haricinde 1'in altında kalmaktadır. Şirket yıllar itibariyle incelendiğinde dönen varlıkları ve kısa vadeli borçları artış göstermiş fakat kısa vadeli borçlar 2014 yılından itibaren dönen varlıklarda yaşanan artıştan daha fazla artmıştır.

Zorlu Enerji A.Ş. incelendiğinde Ayen Enerji gibi bütün yıllarda cari oran değeri 1'in altında kalmaktadır. Bundan dolayı şirketin kısa vadeli borçlarını karşılamakta zorluk yaşama olasılığı bulunmaktadır.

Şekil 11'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin cari oran grafiğini gösterilmiştir.



Şekil 11: XELKT Endeksi Şirketlerinin Cari Oranı Grafik Gösterimi

4.2.2. Asit – Test Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin asit-test oranı aşağıda Tablo 4’de gösterilmiştir.

Tablo 4 XELKT Endeksi Şirketlerinin Asit – Test Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,55	0,90	0,35	2,34	1,02
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,98	0,29	0,14	0,17	0,24
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	35,50	7,62	4,25	2,12	0,12
Ayen Enerji A.Ş.	0,64	0,43	0,72	0,40	0,32
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,79	0,73	0,60	0,65	0,55
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,31	0,30	0,28	0,37	0,49
XELKT şirketleri ortalaması	6,46	1,71	1,06	1,01	2,74

Ak Enerji’nin asit-test oranları incelendiğinde 2015-2016 yılları haricinde 1’in altında değerler almıştır. Şirketin stokları yıllar itibariyle artış göstermesine rağmen asit test oranı yükselme göstermiştir. Sektör ortalamaları genel olarak şirketlerin asit-test oranı 1’in altında değer olsa da ortalamaları 1’in üstünde olmuştur. Şirketin asit-test oranı 2013 ve 2016 yıllarında 1’e yakın değerler aldığı görülmektedir.

Aksa Enerji Şirketi’nin asit-test oranları yıllar itibariyle incelendiğinde; tüm dönemlerde asit-test oranları 1’in altında kalmıştır. Bu durum şirketin kısa vadeli borçlarını ödemesinde parasal anlamda sıkıntıya düşebileceğini göstermektedir.

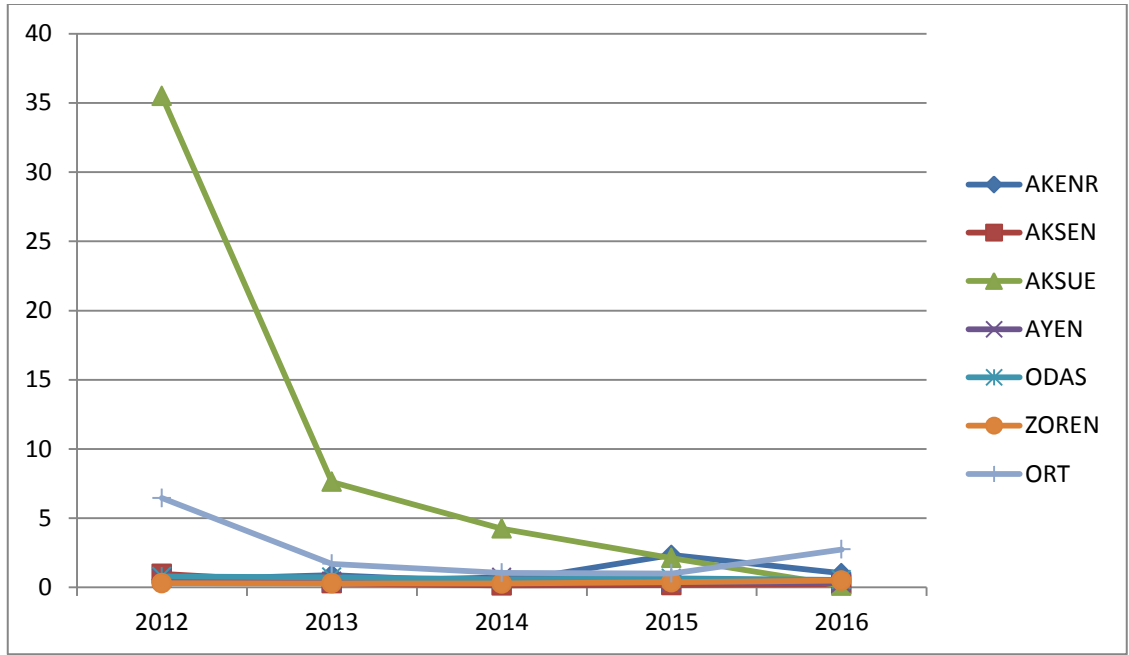
Aksu Enerji A.Ş. yıllar itibariyle incelendiğinde; 2016 yılı haricindeki diğer yıllarda nakit varlıklarda bulunan miktarların değerlerinin yüksek olduğu anlaşılmaktadır. 2016 yılında yaşanan nakit varlıklarda olan azalma asit-test oranı değerini 1’in altına indirmektedir.

Ayen Enerji A.Ş. yıllar itibariyle incelendiğinde; asit-test oranlarının 1’in altında değerler aldığı görülmektedir.

Odaş Elektrik A.Ş' nin asit-test oranları yıllar itibariyle incelendiğinde; 1'in altında değerler aldığı görülmektedir. Enerji şirketlerinin stok saklama imkanları olmadığından asit-test oranı dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar ilişkisinden hesaplanmıştır.

Zorlu Enerji'nin asit-test oranı sektör ortalamalarının altındadır. Bu durum şirketin likidite sorununu yaşayabileceğini göstermektedir.

Şekil 12'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin asit-test oranı grafiğini gösterilmiştir.



Şekil 12: XELKT Endeksi Şirketlerinin Asit – Test Oranı Grafik Gösterimi

4.2.3. Nakit Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin nakit oranı aşağıda Tablo 5'de gösterilmiştir.

Tablo 5 XELKT Endeksi Şirketlerinin Nakit Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,36	0,64	0,13	1,29	0,77
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,04	0,04	0,04	0,04	0,10
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	33,57	7,37	3,88	1,98	0,00
Ayen Enerji A.Ş.	0,24	0,29	0,61	0,33	0,26
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,50	0,40	0,40	0,29	0,36
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,09	0,13	0,06	0,08	0,04
XELKT şirketleri ortalaması	5,80	1,48	0,85	0,67	0,26

Ak Enerji A.Ş' nin nakit oranı 2014 yılı haricinde genel kabul gören 0,20 oranından yüksektir. Bu durum işletmenin nakit değerlerinin güçlü olduğunu göstermektedir. 2014 yılı nakit oranının diğer yıllara göre azalma gösterdiği anlaşılmaktadır.

Aksa Enerji'nin yıllar itibariyle nakit oranları incelendiğinde; bütün yıllarda 0,20 oranının altında değerler almıştır. Bu oran endeks şirketleri ortalamasının çok altında seyretmektedir. Şirketin alacaklarını tahsil edememesi ve satışlarının yavaşlaması durumunda sıkıntı yaşama olasılığı bulunmaktadır.

Aksu Enerji 2012-2015 yılları arasında nakit bakımından çok büyük bir güce sahiptir. Ancak 2016 yılı itibariyle satışlarının artmasına rağmen nakit varlıkları azalmıştır. Bu şirketin satışlarının artması ile aynı yönlü olarak finansman giderlerinde yaşanan artış şirketi ileriki yıllarda finansman arayışına zorlayabilir.

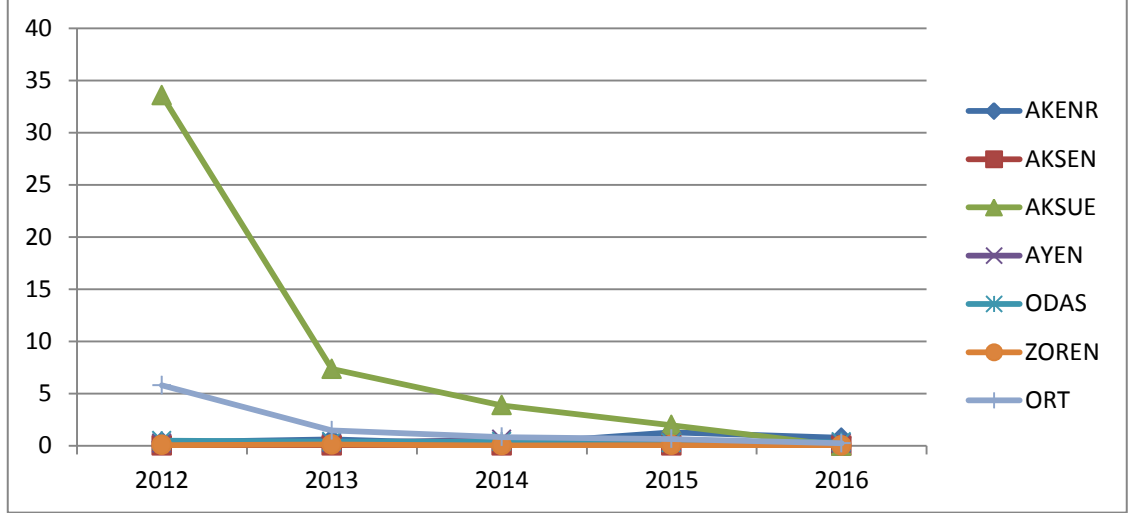
Ayen Enerji nakit oranları yıllar itibari ile incelendiğinde; genel kabul gören 0,20 oranının üstünde seyretmiştir. Şirketin 2012-2015 yılları itibariyle nakit fazlasının olması elindeki parayı hareketsiz bıraktığını göstermektedir.

Odaş Elektrik nakit oranları yıllar itibari ile incelendiğinde; genel kabul gören 0,2 oranının üstünde bir nakit oranına sahip olduğu görülmektedir.

Zorlu Enerji A.Ş' nin nakit oranları yıllar itibari ile incelendiğinde; nakit oranları endeks ortalamalarından düşük olduğu görülmektedir. Ayrıca şirket 2012-

2016 yılları arasında nakit oranı 0,20 altında seyretmektedir. Bu durum işletmeyi yeni finansman kaynakları aramaya zorlayabilir.

Şekil 13'te Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin nakit oranlarının grafikleri yıllar itibari ile gösterilmektedir.



Şekil: 13 XELKT Endeksi Şirketlerinin Nakit Oranı Grafik Gösterimi

4.3. Finansal Yapı Oranlarının Analizi ve Yorumlanması

4.3.1. Finansal Kaldıraç Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin finansal kaldıraç oranı aşağıda Tablo 6'da gösterilmiştir.

Tablo 6 XELKT Endeksi Şirketlerinin Finansal Kaldıraç Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	66,55	74,14	84,34	69,33	78,19
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	61,99	65,73	70,45	80,56	90,67
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	11,91	17,34	21,94	35,85	42,02
Ayen Enerji A.Ş.	69,94	79,25	80,85	84,42	85,76
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	83,62	79,11	77,04	73,96	83,41
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	88,40	87,87	89,32	86,60	93,21
XELKT şirketleri ortalaması	63,73	67,24	70,20	71,25	78,87

Ak Enerji Şirketi'nin finansal kaldıraç oranları incelendiğinde; genel kabul gören %50 seviyesinin üstündedir. Şirket için 2012 ve 2015 yıllarında oranlar %50 seviyesine daha yakın konumlanmıştır. Gelişmekte olan ülkeler için %50 seviyesinin biraz üstü kabul edilebilmektedir (Akkuş, 2008).

Aksa Enerji'nin finansal kaldıraç oranı 2012 - 2016 dönemi için artan bir seyir izlemektedir. Varlıkların büyük bir kısmını borçlanılarak elde edildiği anlaşılmaktadır.

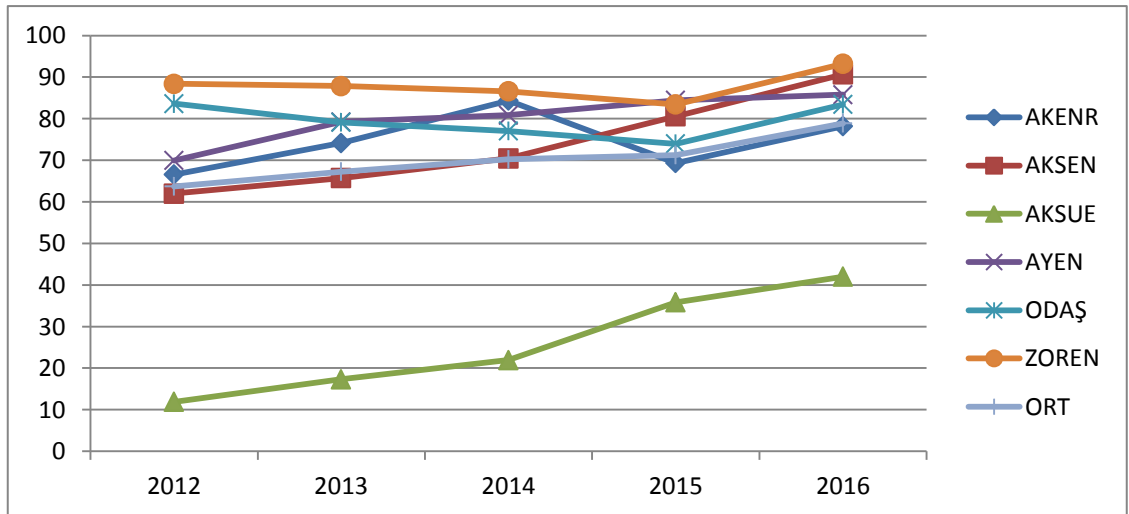
Aksu Enerji A.Ş. endekse dahil şirketler arasında finansal kaldıraç oranı %50'nin altında seyreden tek şirkettir. Bu şirketin varlık yapısı incelendiğinde; özkaynaklarının borçlarından daha fazla olduğu anlaşılmaktadır.

Ayen Enerji Şirketi'nin dönemler itibariyle finansal kaldıraç oranı %50'nin üzerinde olduğu görülmektedir. 2012 – 2016 yılları arasında finansal kaldıraç oranının sürekli artış göstermekte olduğu anlaşılmaktadır.

Odaş Enerji'nin varlıklarındaki artışın yabancı kaynaklarla finansmanı sağlandığından finansal kaldıraç oranı 2012 – 2016 dönemleri arasında yüksek değerler çıkarmıştır.

Zorlu Enerji finansal kaldıraç çok yüksek seyir izlemiştir. Bu endeks dahil şirketlerinde üstünde konumlanmıştır.

Şekil 14'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin finansal kaldıraç oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 14: XELKT Endeksi Şirketlerinin Finansal Kaldıraç Oranı Grafik Gösterimi

4.3.2. Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin özkaynakların aktif toplamına oranı aşağıda Tablo7’de gösterilmiştir.

Tablo 7 XELKT Endeksi Şirketlerinin Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,33	0,26	0,16	0,31	0,22
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,38	0,34	0,30	0,20	0,15
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,88	0,83	0,78	0,65	0,58
Ayen Enerji A.Ş.	0,32	0,23	0,20	0,13	0,13
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,07	0,21	0,23	0,26	0,16
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,04	0,12	0,11	0,13	0,07
XELKT şirketleri ortalaması	0,34	0,33	0,30	0,28	0,22

Ak Enerji Şirketi’nin özkaynaklarının aktif toplamına oranına yıllar itibariyle incelendiğinde; en yüksek değeri 2012 yılında en düşük değeri ise 2014 yılında almaktadır. Şirketin 2014 yılında özkaynaklar grubu en düşük değerdedir.

Aksa Enerji Şirketi’nin oranlar itibariyle en yüksek değeri 2012 yılında en düşük değeri ise 2016 yılında almaktadır. Şirket oranı 2012 yılından itibaren sürekli olarak azalış göstermektedir.

Aksu Enerji’nin oranları yıllar itibariyle sektör ortalamalarının üzerinde değerler almaktadır. Şirketin oranları 2012 yılından itibaren giderek azalan bir seyir izlemektedir.

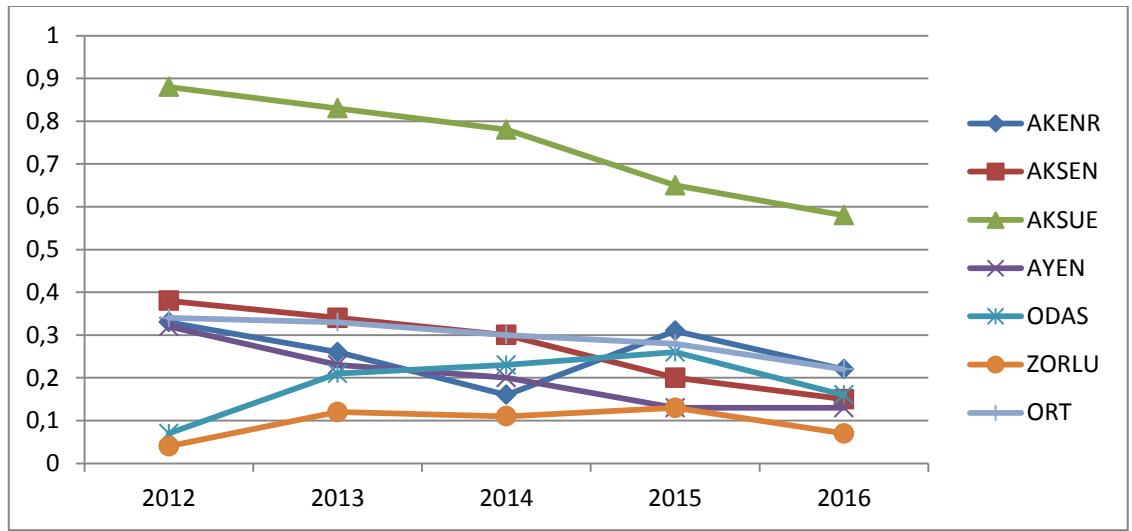
Ayen Enerji’nin oranları yıllar itibari ile sektör ortalamalarının altında bir seyir izlemektedir. Şirket en düşük oranına 2015 ve 2016 yıllarında sahipken en yüksek oranına ise 2012 yılında sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Odaş Elektrik özkaynakların aktif toplamına oranları yıllar itibariyle endeks ortalamalarının altında bir seyir izlemektedir. Şirket en düşük oranını 2012 yılında en yüksek oranını ise 2015 yılında elde etmiştir. Şirketin özkaynaklarının düşük olması

yabancı kaynaklarının fazlalığını göstermektedir. Bu da şirketin ilerleyen dönemlerinde likiditeye ihtiyaç duyabileceği anlamına gelmektedir.

Zorlu Enerji oranlarının göreceli olarak sektör ortalamalarının en altında kalan şirket olduğu görülmektedir. Bu şirketin borçlarının öz kaynakların çok üzerinde olduğunu göstermektedir. Şirket en düşük oranına 2012 yılında sahipken en yüksek oranına ise 2015 yılında sahip olmaktadır.

Şekil 15'te Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin öz kaynaklarının aktif toplamına oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 15: XELKT Endeksi Şirketlerinin Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı Grafik Gösterimi

4.3.3. Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranı aşağıda Tablo 8'de gösterilmiştir.

Tablo 8 XELKT Endeksi Şirketlerinin Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,17	0,10	0,19	0,07	0,11
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,31	0,22	0,26	0,34	0,50
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,00	0,01	0,02	0,02	0,07
Ayen Enerji A.Ş.	0,20	0,28	0,22	0,27	0,32
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,40	0,40	0,42	0,33	0,32
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,38	0,26	0,39	0,34	0,34
XELKT şirketleri ortalaması	0,24	0,21	0,25	0,23	0,32

Ak Enerji Şirketi'nin kısa vadeli borçlarının aktif toplamalarına oranları yıllar itibariyle sektör ortalamalarının altında kalmaktadır. Şirketin kısa vadeli borçlarının ağırlığı en fazla 2012 yılında, en az ağırlığı ise 2015 yılında olduğu anlaşılmaktadır.

Aksa Enerji'nin oranları sektör ortalamalarının üstünde bir seyir izlemektedir. En yüksek oranın 2016 yılında en düşük oranın ise 2013 yılında olduğu görülmektedir.

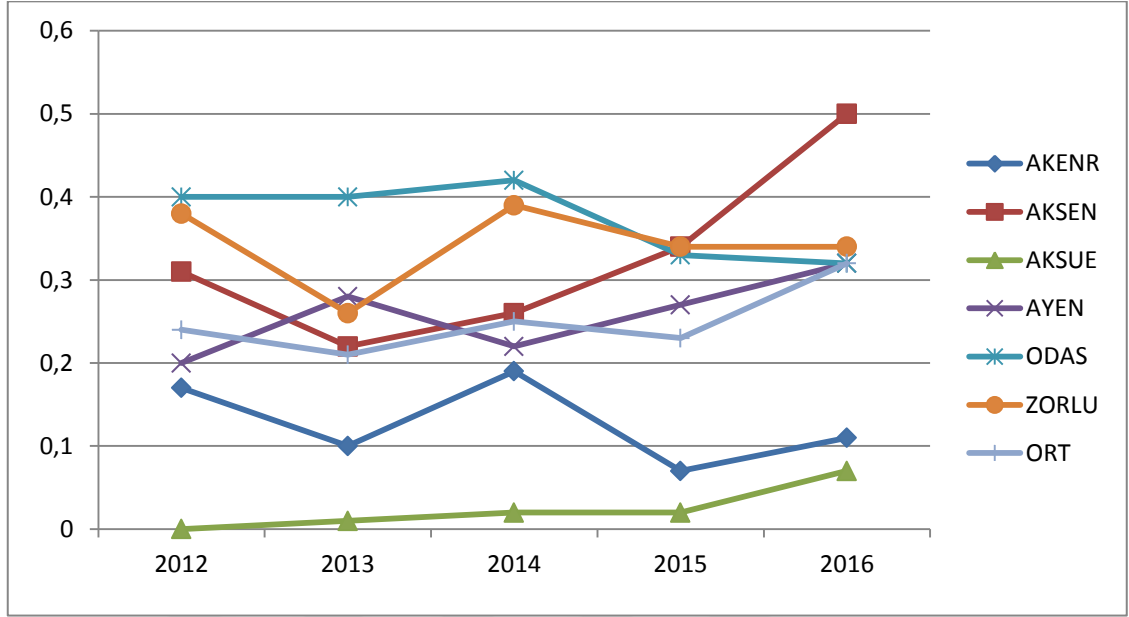
Aksu Enerji Şirketi'nin kısa vadeli borçları toplam kaynaklarının içinde düşük bir değer almaktadır. İşletmenin yıllar itibariyle kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranı artan bir seyir izlemektedir.

Ayen Enerjinin oranları göreceli olarak endeks ortalamalarına yakın değerler almaktadır. Şirket en yüksek oranına 2016 yılında sahipken en düşük oranına ise 2012 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Odaş Elektrik oranları bütün yıllar itibariyle sektör ortalamalarının üzerinde seyir etmektedir. En yüksek orana 2014 yılında sahipken en düşük oranına ise 2016 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Zorlu Enerji Şirketi'nin oranları yıllar itibariyle sektör ortalamalarının üzerinde seyretmektedir. En yüksek orana 2014 yılında sahipken en düşük orana ise 2013 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Şekil 16'da Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda kısa vadeli borçlarının kaynak toplamına oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 16: XELKT Endeksi Şirketlerinin Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı Grafik Gösterimi

4.3.4. Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranı aşağıda Tablo 9'da gösterilmiştir.

Tablo 9 XELKT Endeksi Şirketlerinin Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,49	0,62	0,65	0,62	0,67
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,31	0,44	0,44	0,47	0,40
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,12	0,16	0,20	0,35	0,35
Ayen Enerji A.Ş.	0,50	0,51	0,54	0,57	0,64
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,53	0,39	0,35	0,41	0,52
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,63	0,61	0,54	0,52	0,59
XELKT şirketleri ortalaması	0,43	0,46	0,45	0,49	0,57

Ak Enerji Şirketi'nin yıllar itibariyle uzun vadeli borçların kaynak toplamına oranı endeks ortalamalarının üstünde bir seyir izlemektedir. En yüksek orana 2016 yılında sahipken en düşük orana ise 2012 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Aksa Enerji şirketinin oranları yıllar itibariyle endeks ortalamalarının altında bir seyir izlemektedir. Şirket yıllar itibariyle uzun vadeli borçlanmalarını artmıştır. Şirketin en yüksek orana 2015 yılında en düşük orana ise 2012 yılında sahip olduğu görülmektedir.

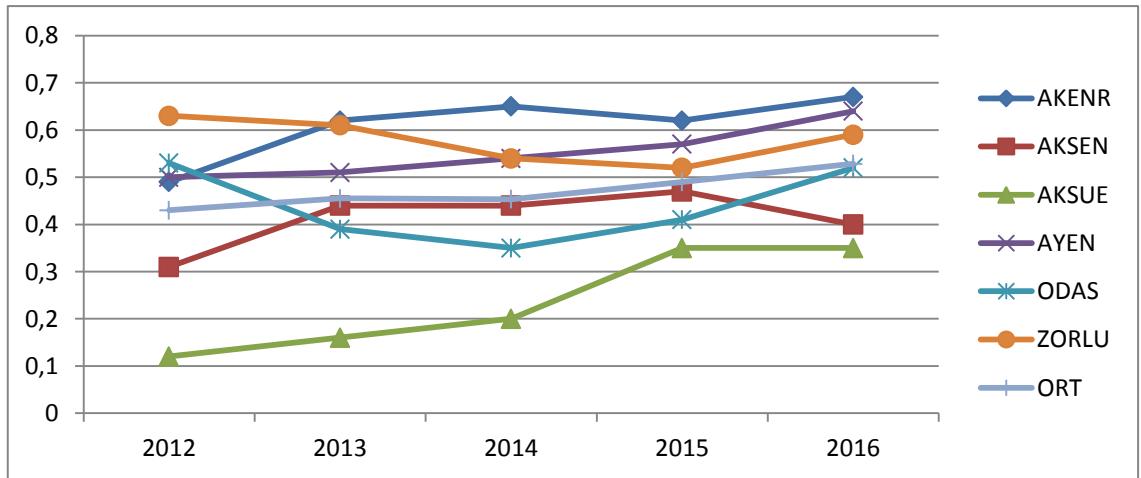
Aksu Enerji Şirketi'nin uzun vadeli borçlarının kaynak toplamına oranları yıllar itibariyle sektör ortalamalarının altında yer alırken şirketin en yüksek orana 2015 ve 2016 yıllarında en düşük orana ise 2012 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Ayen Enerji Şirketi yıllar itibariyle sektör ortalamalarının üzerinde oranlara sahip olduğu görülmektedir. Şirket oranları yıllar itibari ile artan bir seyir izlemektedir.

Odaş Elektrik en yüksek oranına 2012 yılında sahipken en düşük oranına ise 2014 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Zorlu Enerji en yüksek orana 2012 yılında sahipken en düşük orana ise 2014 yılında sahip olduğu görülmektedir. Şirket oranlarının yıllar itibariyle endeks ortalamalarının üzerinde bir seyir izlemekte olduğu anlaşılmaktadır.

Şekil 17'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda uzun vadeli borçlarının kaynak toplamına oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 17: XELKT Endeksi Şirketlerinin Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı Grafik Gösterimi

4.3.5. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranı aşağıda Tablo 10’da gösterilmiştir.

Tablo 10 XELKT Endeksi Şirketlerinin Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,70	2,88	4,91	2,44	3,61
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,42	2,09	2,62	3,83	6,30
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,00	0,09	0,21	0,52	0,74
Ayen Enerji A.Ş.	2,38	3,28	3,78	5,11	6,25
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	7,64	2,47	2,24	2,43	3,69
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	8,80	3,97	8,25	6,47	9,44
XELKT şirketleri ortalaması	3,66	2,46	3,67	3,47	5,01

Ak Enerji Şirketi’nin oranları incelendiğinde; şirketin en yüksek orana 2014 yılında en düşük orana ise 2012 yılında sahip olduğu görülmektedir. Şirket özkaynaklarının üstünde bir maddi duran varlığa sahip olduğu anlaşılmaktadır. İşletmenin; bu durumu borçlanma yoluyla elde ettiği sonucuna ulaşılabilir. Şirketin en yüksek orana 2016 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Aksa Enerji maddi duran varlıkların özkaynaklara oranı yıllar itibariyle artış göstererek en yüksek orana 2016 yılında ulaştığı görülmektedir. Şirketin yıllar itibariyle yabancı kaynaklar ile elde ettiği maddi duran varlıklarda artış olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

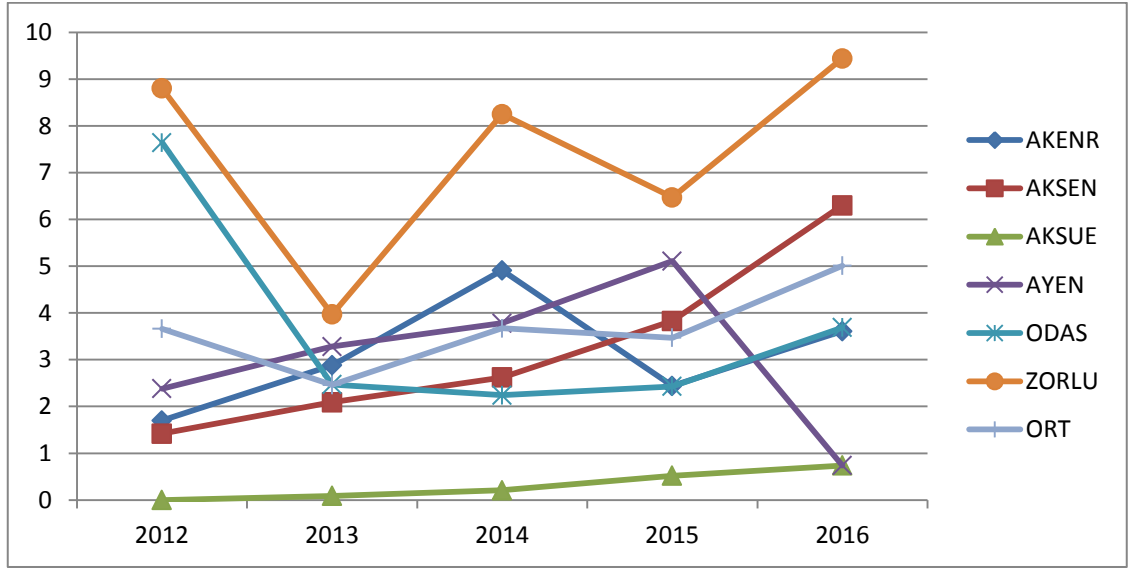
Aksu Enerji Şirketi’nin oranları yıllar itibariyle artış gösterse de endekse tabi şirketlerin çok altında kaldığı görülmektedir. 2012 yılında elde edilen oranın 0,00 olmasının 0,01 altında bir değer aldığını göstermektedir.

Ayen Enerji Şirketi’nin oranları 2012 yılı haricindeki diğer yıllarda endeks ortalamalarının üstünde olduğu görülmektedir. Şirketin maddi duran varlıklarının finansmanında yabancı kaynaklardan yararlandığı sonucu çıkarılabilmektedir. Şirketin en yüksek orana 2016 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Odaş Elektrik Şirketi'nin 2012 yılında en yüksek maddi duran varlık özkaynak oranına sahipken en düşük oranına ise 2014 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Zorlu Enerji Şirketi yıllar itibariyle endekse tabi şirketlerin üzerinde oranlara sahip olduğu görülmektedir. Şirket 2016 yılında en yüksek oranına sahipken en düşük oranına ise 2013 yılında sahip olmaktadır.

Şekil 18'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda maddi duran varlıkların öz kaynaklara oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 18: XELKT Endeksi Şirketlerinin Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı Grafik Gösterimi

4.4. Faaliyet Kullanım Oranlarının Analizi ve Yorumlanması

4.4.1. Alacak Devir Hızı Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin alacak devir hızı oranı aşağıda Tablo 11'de gösterilmiştir.

Tablo 11 XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Hızı Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	9,54	8,38	8,97	17,04	10,03
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	7,48	12,55	22,07	12,70	11,75
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	14,10	43,07	5,32	29,27	10,75
Ayen Enerji A.Ş.	7,13	7,95	7,39	10,77	12,71
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	7,90	18,04	21,77	7,28	10,31
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	14,64	5,48	8,21	8,07	8,04
XELKT şirketleri ortalaması	10,13	15,91	12,28	14,18	10,60

Ak Enerji alacak devir hızının en yüksek olduğu dönemin 2015 yılı olduğu görülmektedir. Şirket oranlarının 2015 yılı hariç diğer yıllarda endeks ortalamalarının altında değerler aldığı anlaşılmaktadır.

Aksa Enerji alacak devir hızının 2014 yılı hariç diğer yıllarda sektör ortalamalarından daha düşük değerler aldığı görülmektedir. Alacak devir hızı 2014 yılına kadar artmakta, 2014 yılından itibaren tekrar düşmeye başladığı anlaşılmaktadır.

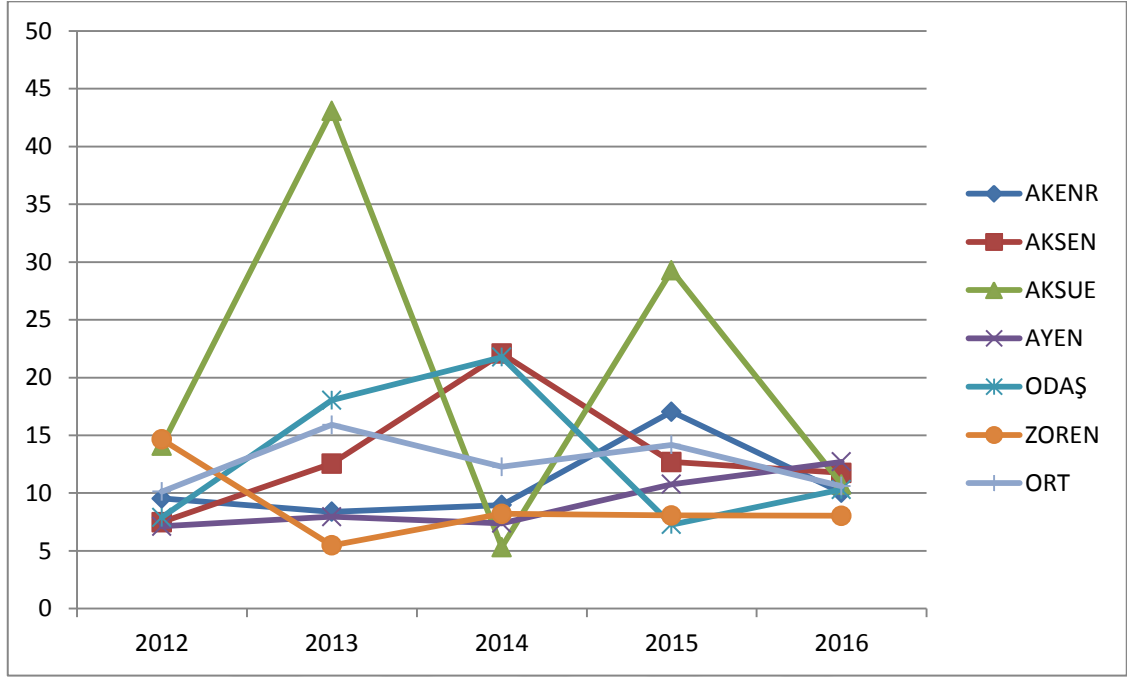
Aksu Enerji alacak devir hızının en yüksek olduğu yıl 2013 iken en düşük olduğu yıl ise 2014 olduğu görülmektedir. Ayrıca şirketin alacak devir hızının 2014 yılında endeks ortalamasının altında değer aldığı görülmektedir.

Ayen Enerji alacak devir hızının 2016 yılı haricindeki diğer yıllarda endeks ortalamalarının altında değerler aldığı görülmektedir. Bu şirketin alacak tahsil sürelerinin endeks ortalamalarından daha uzun olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Odaş Elektrik alacak devir hızının 2012 ile 2014 yılları arasında artış göstermekte olduğu ve 2014 yılında en yüksek seviyeye ulaşmış olduğu görülmektedir. Ayrıca 2013 ve 2014 yıllarında endeks ortalamalarının üzerinde değerlere sahip olduğu anlaşılmaktadır.

Zorlu Enerji Şirketi'nin alacak devir hızı 2012 yılı haricindeki diğer yıllarda endeks şirketlerinin ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Şirket oranı 2013 yılında diğer dönemlere kıyasla en düşük seviyede olduğu anlaşılmaktadır.

Şekil 19’da Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda alacak devir hızı oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 19: XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Hızı Oranı Grafik Gösterimi

4.4.2. Alacak Devir Süresi

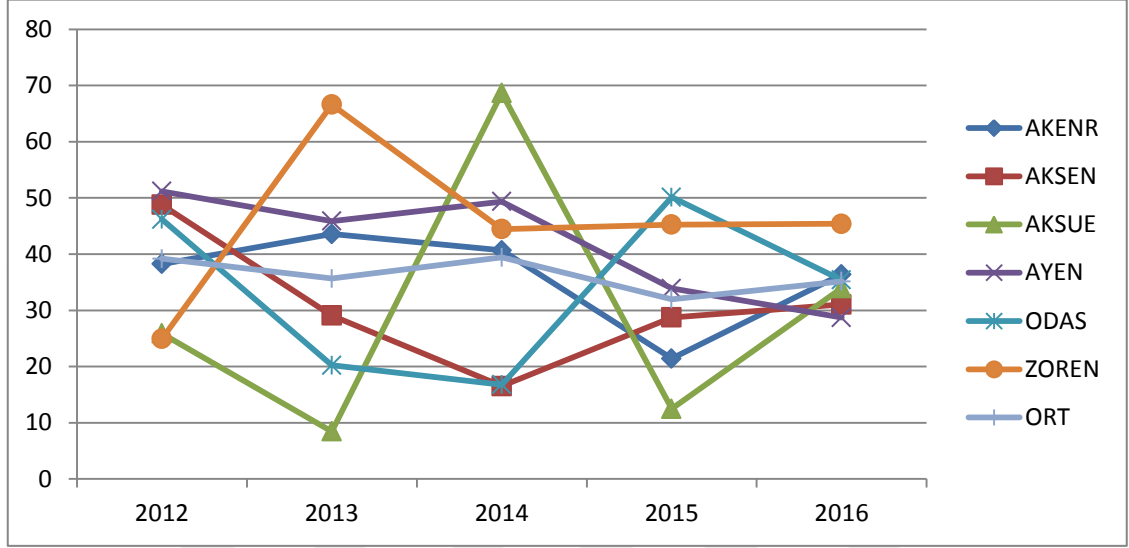
Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin alacak devir süresi oranı aşağıda Tablo 12’de gösterilmiştir.

Tablo 12 XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Süresi

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	38,26	43,58	40,67	21,43	36,40
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	48,77	29,08	16,54	28,73	31,06
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	25,88	8,47	68,65	12,47	33,94
Ayen Enerji A.Ş.	51,18	45,89	49,36	33,88	28,71
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	46,20	20,23	16,77	50,13	35,41
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	24,93	66,62	44,45	45,24	45,40
XELKT şirketleri ortalaması	39,20	35,65	39,41	31,98	35,15

XELKT şirketlerinin alacak devir süresi, 365'in alacak devir hızına bölünmesiyle bulunur. Alacak devir süresinin yorumlanmasında da alacak devir hızının yorumuyla aynıdır. Bu bölümde ayrıca bir yorum yapılmayacaktır.

Şekil 20'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda alacak devir süresi grafiği gösterilmiştir.



Şekil 20: XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Süresi Grafik Gösterimi

4.4.3. Duran Varlıklar Devir Hızı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin duran varlık devir hızı oranı aşağıda Tablo 13'te gösterilmiştir.

Tablo 13 XELKT Endeksi Şirketlerinin Duran Varlık Devir Hızı Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,35	0,28	0,38	0,41	0,32
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,02	0,76	0,67	0,72	1,19
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,07	0,06	0,04	0,07	0,06
Ayen Enerji A.Ş.	0,24	0,38	0,20	0,19	0,20
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	1,02	3,33	2,23	1,07	0,77
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,12	0,11	0,19	0,12	0,22
XELKT şirketleri ortalaması	0,47	0,82	0,62	0,43	0,46

Ak Enerji Şirketi'nin duran varlık devir hızı yıllar itibariyle incelendiğinde; şirket oranları endekse dahil olan şirketlerin oranlarının ortalamasından daha düşük değerler aldığı görülmektedir. Şirket en yüksek oranına 2015 yılında sahipken en düşük oranına ise 2013 yılında sahip olmaktadır.

Aksa Enerji'nin duran varlık devir hızının en yüksek olduğu 2016 yılında endeks ortalamalarının üstünde değer aldığı görülmektedir. Ayrıca oranın en düşük olduğu 2014 yılında da endeks ortalamasının üstünde değer aldığı anlaşılmaktadır.

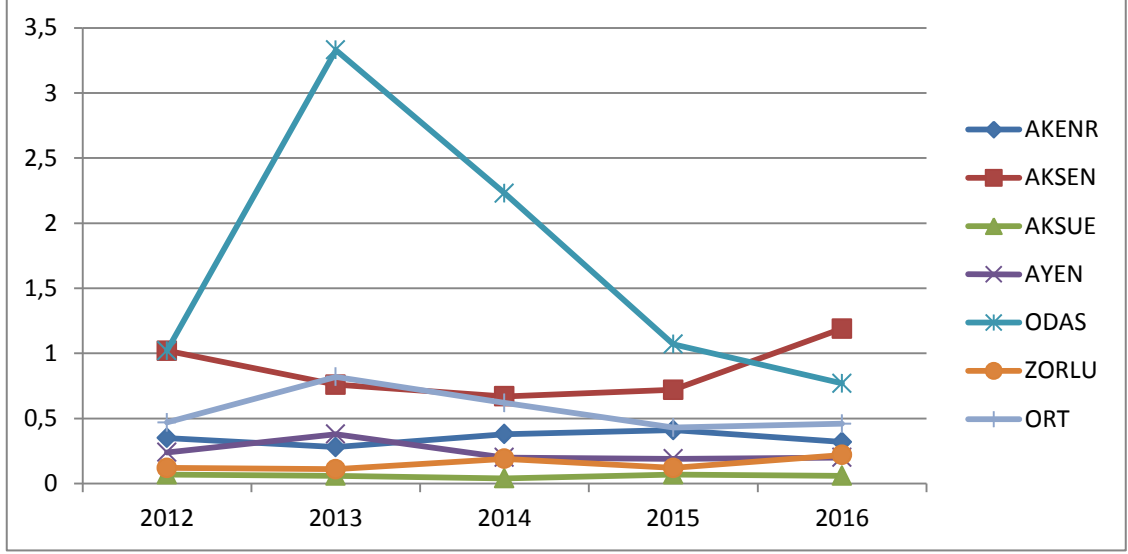
Aksu Enerji'nin duran varlık devir hızlarının yıllar itibariyle düşük olduğu görülmektedir. Bu oranların tüm yıllarda endeks ortalamaların altında değerler aldığı anlaşılmaktadır. Şirketin araştırmayı kapsayan 5 yıllık oranlarında duran varlıkların fazla olması oranın düşük çıkmasının sebeplerinden biri olarak görülebileceği ifade edilebilmektedir.

Ayen Enerji'nin duran varlık devir hızları yıllar itibariyle incelendiğinde; endeks ortalamalarının altında değerler aldığı görülmektedir. Şirketin duran varlıklarının satışlarından fazla olması duran varlık devir hızı oranlarının düşük olduğu ve atıl kapasiteye sahip olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Odaş Elektrik'in duran varlık devir hızlarının tüm yıllar itibariyle endeks ortalamalarından daha yüksek olduğu görülmektedir. Şirket 2013 yılında en fazla değeri almıştır. Şirketin araştırmanın ilk yıllarındaki finansal tablolarda yer alan duran varlıklarının az olması ve nispeten satışlarında meydana gelen artış, oranların yüksek çıkmasına neden olmaktadır. Şirket diğer şirketlere göre kapasitesini daha verimli kullanmakta olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Zorlu Enerji incelenen 2012-2016 yılları itibariyle endeks ortalamalarının altında değerler aldığı görülmektedir. Şirket en yüksek orana 2016 yılında ulaşmaktadır. 2016 yılında yaşanan satışlardaki artış bu oranın yüksekliğinin nedeni olmuştur.

Şekil 21'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda duran varlık devir hızı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 21: XELKT Endeksi Şirketlerinin Duran Varlık Devir Hızı Grafik Gösterimi

4.4.4. Dönen Varlıklar Devir Hızı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin dönen varlık devir hızı oranı aşağıda Tablo 14’te gösterilmiştir.

Tablo 14 XELKT Endeksi Şirketlerinin Dönen Varlık Devir Hızı Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,53	1,94	3,69	1,93	2,25
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,62	3,43	3,67	2,74	2,15
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,75	0,49	0,41	0,96	3,72
Ayen Enerji A.Ş.	1,40	1,78	0,91	1,42	1,69
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	1,74	4,03	4,42	2,49	1,88
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,88	1,09	1,27	0,77	0,92
XELKT şirketleri ortalaması	1,32	2,13	2,40	1,72	2,10

Ak Enerji Şirketi’nin dönen varlık devir hızı yıllar itibariyle farklı değerler almaktadır. Şirket 2014 yılında en yüksek orana sahipken 2012 yılında ise en düşük değere sahip olmaktadır. Şirketin finansal tabloları incelendiğinde yıllar itibariyle şirketin satışlarının arttığı görülmektedir.

Aksa Enerji dönen varlık devir hızlarının 2012 – 2016 yılları itibariyle endeks ortalamalarının üzerinde seyrettiği görülmektedir. Şirket 2014 yılında en yüksek orana sahipken 2012 yılında ise en düşük orana sahip olmaktadır.

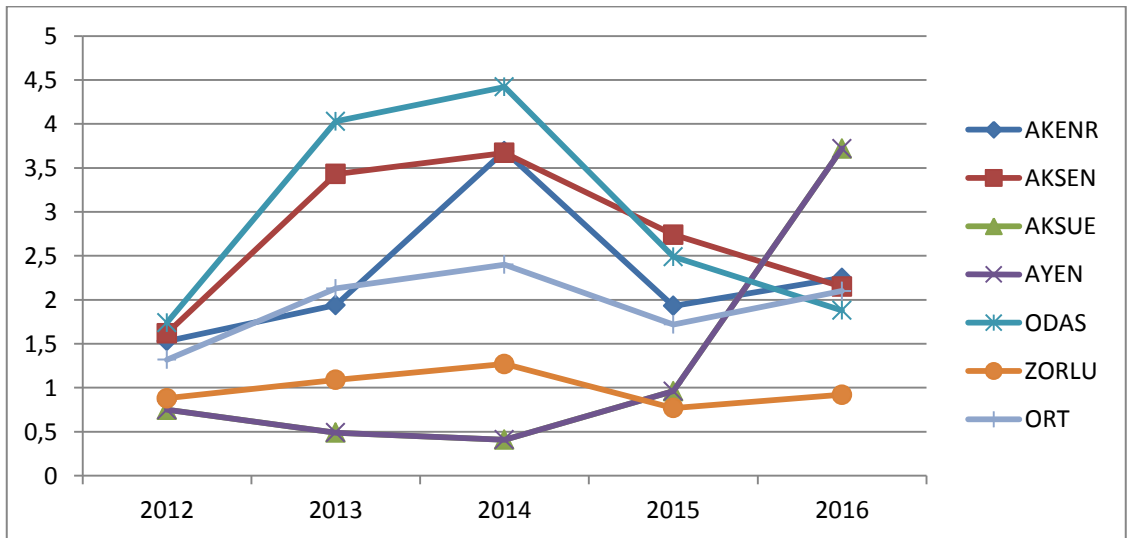
Aksu Enerji dönen varlık devir hızı oranlarının 2016 yılı haricinde endeks ortalamalarının altında değerler aldığı görülmektedir. Şirketin 2016 yılında en yüksek orana sahip olduğu anlaşılmaktadır. Şirketin finansal tabloları incelendiğinde; 2016 yılında şirketin satışlarının aynı seviyelerde seyretmesine rağmen dönen varlıklarında gerçekleşen azalış dönen varlık devir hızı oranının yükselmesine neden olmuştur.

Ayen Enerji Şirketi dönen varlık devir hızı en yüksek değerini 2013 yılında alırken 2014 yılında ise en düşük değerini almaktadır.

Odaş Elektrik dönen varlık devir hızı 2016 yılı haricindeki diğer yıllarda endeks ortalamalarından daha yüksek değer almaktadır. Bu oranların yüksek olmasının nedeni şirketin dönen varlık değerlerinin daha düşük seviyelerde olmasından kaynaklanmaktadır. Şirketin en yüksek dönen varlık devir hızı oranına 2014 yılında ulaştığı görülmektedir.

Zorlu Enerji dönen varlık devir hızı incelendiğinde; en yüksek orana 2014 yılında, en düşük orana ise 2015 yılında ulaşıldığı görülmektedir.

Şekil 22’de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda dönen varlık devir hızı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 22: XELKT Endeksi Şirketlerinin Dönen Varlık Devir Hızı Grafik Gösterimi

4.4.5. Toplam Aktif Devir Hızı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin toplam aktif devir hızı oranı aşağıda Tablo 15’te gösterilmiştir.

Tablo 15 XELKT Endeksi Şirketlerinin Toplam Aktif Devir Hızı Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,28	0,24	0,35	0,34	0,28
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,63	0,62	0,57	0,57	0,77
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,07	0,06	0,04	0,06	0,06
Ayen Enerji A.Ş.	0,20	0,32	0,16	0,17	0,18
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,64	1,82	1,48	0,75	0,54
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,11	0,10	0,16	0,10	0,17
XELKT şirketleri ortalaması	0,32	0,53	0,46	0,33	0,33

Ak Enerji Şirketi’nin aktif devir hızı en yüksek 2014 yılında en düşük ise 2013 yılında hesaplanmıştır. İşletmenin aktif devir hızının düşük olması atıl kapasite varlığını göstermektedir. Fakat sektör itibariyle duran varlık yatırımları bu oranın düşük çıkmasına sebep olabilmektedir.

Aksa Enerji Şirketi yıllar itibariyle endeks ortalamalarından daha yüksek oranlara sahiptir. Şirket 2016 yılında en yüksek orana sahipken 2014 ve 2015 yıllarında ise en düşük orana sahip olmaktadır.

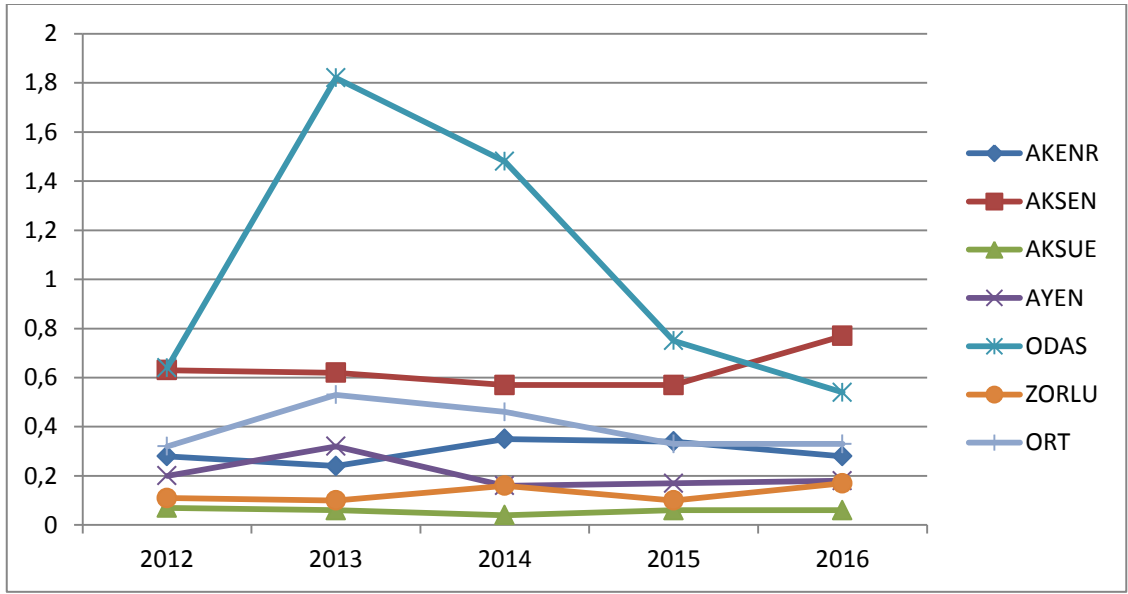
Aksu Enerji aktif devir hızlarının yıllar itibariyle genellikle düşük değerler aldığı görülmektedir. Bu işletme için bünyesinde atıl kapasite bulunduğu ve işletmenin aktiflerini azaltmasının veya satışlarının artırılmasının gerektiği sonucu çıkarılabilmektedir.

Ayen Enerji Şirketi’nin aktif devir hızı yıllar itibariyle sektör ortalamalarının altında seyretmektedir. En yüksek oran 2013 yılında en düşük oran ise 2014 yılında hesaplanmıştır.

Odaş Elektrik aktif devir hızı endeks ortalamalarının üstünde bir seyir izlemektedir. 2013 yılındaki şirket oranı; sektördeki şirketler ve yıllar itibariyle incelendiğinde şirketin bu yılda en iyi orana sahip olduğu görülmektedir.

Zorlu Enerji Şirketi'nin yıllar itibariyle sektör ortalamalarının altında bir seyir izlemektedir. Bu şirkette atıl kaynak kullanımından söz edilebilmektedir. En yüksek orana 2016 yılında ulaşılmıştır.

Şekil 23'te Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda toplam aktif devir hızı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 23: XELKT Endeksi Şirketlerinin Toplam Aktif Devir Hızı Grafik Gösterimi

4.5. Karlılık Oranlarının Analizi ve Yorumlanması

4.5.1. Brüt Satış Karı Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin brüt kar oranı aşağıda Tablo 16'da gösterilmiştir.

Tablo 16 XELKT Endeksi Şirketlerinin Brüt Satış Karı Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,17	0,19	0,00	0,09	0,03
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,13	0,12	0,13	0,14	0,09
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,61	0,62	0,18	0,28	0,49
Ayen Enerji A.Ş.	0,28	0,16	0,25	0,20	0,29
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,17	0,08	0,09	0,09	0,13
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,02	0,02	0,10	0,24	0,23
XELKT şirketleri ortalaması	0,23	0,20	0,13	0,17	0,21

Ak Enerji brüt satış karı oranının en yüksek olduğu yıl 2013 olmasına rağmen diğer yıllarda olduğu gibi endeks ortalamasının altında bir orana sahip olduğu görülmektedir. 2014 yılı değeri eksi değer ve 0,01'in altında değer aldığı için 0,00 olarak tabloda gösterilmiştir.

Aksa Enerji Şirketi en yüksek orana 2015 yılında en düşük orana ise 2016 yılında sahip olmaktadır. Genel olarak şirketin sektör ortalamalarının altında oranlara sahip olduğu görülmektedir.

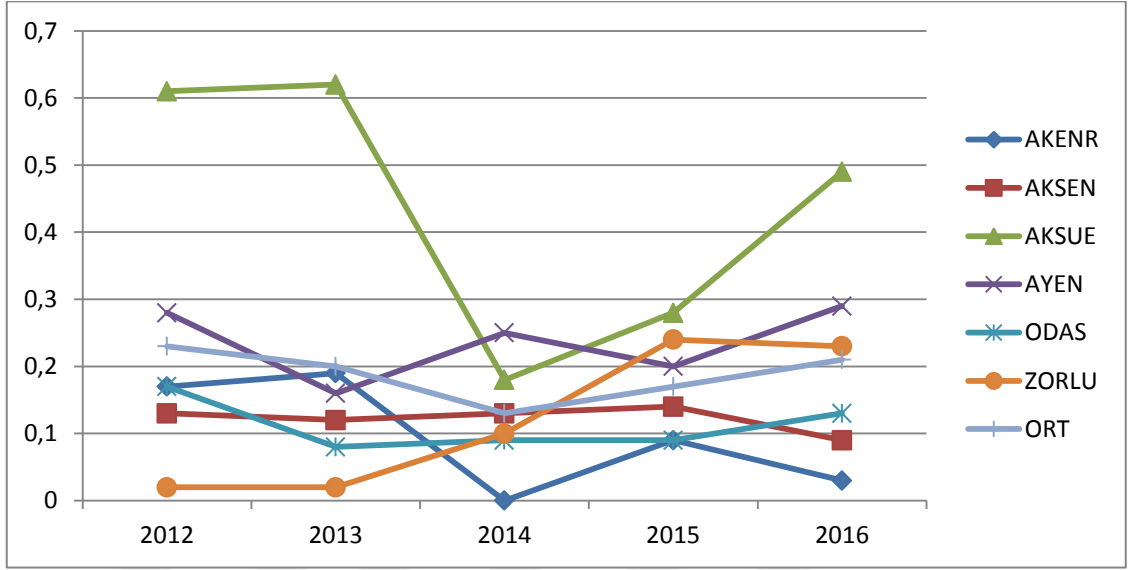
Aksu Enerji Şirketi sektör ortalamalarının üzerinde seyreden oranlara sahip olduğu görülmektedir. Şirketin en yüksek oranı 2013 yılında hesaplanmıştır.

Ayen Enerji brüt satış karı oranının en yüksek olduğu yıl 2016 olarak hesaplanmıştır.

Odaş Elektrik Şirketi yıllar itibariyle sektör ortalamaların altında bir seyir izlemektedir. En yüksek orana sahip olduğu 2012 yılında da sektör ortalamasının altında değer aldığı görülmektedir.

Zorlu Enerji Şirketi 2012 – 2014 dönemi için sektör ortalamalarının altında bir seyir izlese de 2015 ve 2016 yıllarında sektör ortalamalarının üstünde oranlara sahip olduğu görülmektedir. Şirket 2016 yılında satışlarını yaklaşık 2 kat arttırmasına rağmen brüt satış karı oranında bu artış sağlanamamıştır.

Şekil 24’te Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda brüt satış karı oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 24: XELKT Endeksi Şirketlerinin Brüt Satış Karı Oranı Grafik Gösterimi

4.5.2. Net Dönem Karı Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin net dönem karı oranı aşağıda Tablo 17’de gösterilmiştir.

Tablo 17 XELKT Endeksi Şirketlerinin Net Dönem Karı Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,10	-0,16	-0,29	-0,20	-0,39
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,13	-0,08	0,02	-0,10	-0,11
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	2,54	-0,96	-0,72	0,43	-0,34
Ayen Enerji A.Ş.	0,12	-0,14	0,13	-0,10	-0,07
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,09	-0,01	0,04	0,00	-0,02
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	1,09	-0,48	-0,27	-0,46	0,00
XELKT şirketlerinin ortalaması	0,68	-0,31	-0,18	-0,07	-0,16

Ak Enerji Şirketi’nin yıllar itibariyle net dönem karı oranlarının 2012 yılı haricinde negatif değerler aldığı görülmektedir

Aksa Enerji'nin net dönem karı oranının en yüksek olduğu yıl 2012 iken en düşük olduğu yıl ise 2016 olduğu görülmektedir. Şirketin 2012 ve 2014 yılları haricinde negatif oranlara sahip olduğu anlaşılmaktadır. Endekse tabi şirketler yıllar itibariyle incelendiğinde; Aksu Enerji Şirketi'nin en yüksek orana 2012 yılında sahip olduğu görülmektedir.

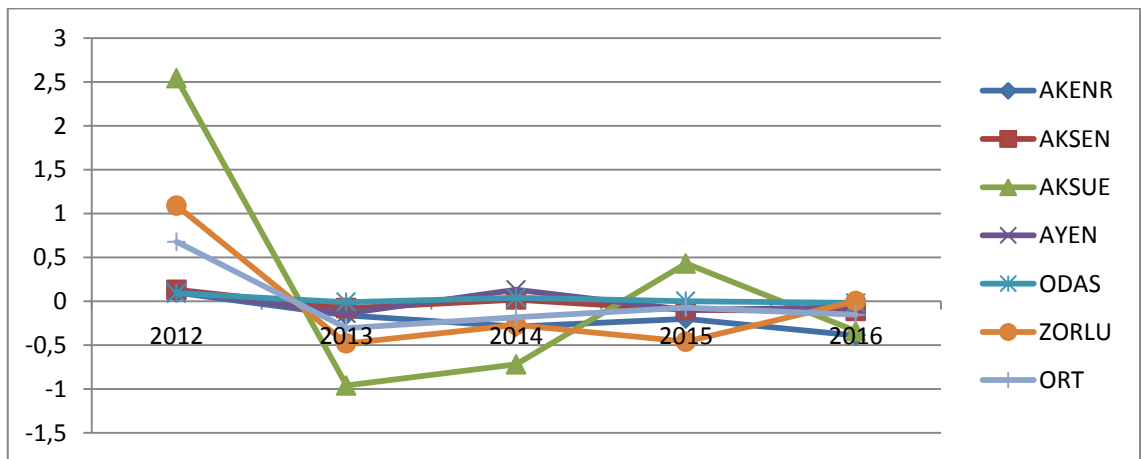
Ayen Enerji net dönem karı oranları 2012 ve 2014 yılları haricindeki diğer yıllarda negatif olarak hesaplanmıştır.

Odaş Elektrik Şirketi'nin 2013 ve 2016 yıllarında negatif net dönem karı oranlarına sahip olduğu görülmektedir. Şirket 2015 yılındaki oranı 0,01 değerinin altında bir değere sahip olduğundan 0,00 olarak ifade edilmiştir.

Zorlu Enerji'nin net dönem karı oranının en yüksek olduğu yıl 2012 iken şirketin 2013, 2014 ve 2015 yıllarında negatif oranlara sahip olduğu görülmektedir. Şirket 2016 yılında 0,01 oranının altında bir değer aldığı için 0,00 olarak ifade edilmiştir.

Endekse tabi şirketler hakkında genel bir değerlendirme yapıldığında; özellikle 2012 yılından sonraki yıllarda şirketin finansman giderlerinde yaşanan aşırı artışların net kar oranlarını negatif seviyelere getirdiği sonucu çıkarılabilmektedir.

Şekil 25'te Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda net dönem karı oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 25: XELKT Endeksi Şirketlerinin Net Dönem Karı Oranı Grafik Gösterimi

4.5.3. Aktif Karlılık Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin aktif karlılık oranı aşağıda Tablo 18’de gösterilmiştir

Tablo 18 XELKT Endeksi Şirketlerinin Aktif Karlılık Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,03	-0,04	-0,10	-0,07	-0,11
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,08	-0,05	0,01	-0,06	-0,09
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,17	-0,05	-0,03	0,03	-0,02
Ayen Enerji A.Ş.	0,03	-0,05	0,02	-0,01	-0,01
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,06	-0,02	0,07	0,00	-0,01
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,12	-0,05	-0,05	-0,05	0,00
XELKT şirketlerinin ortalaması	0,08	-0,04	-0,01	-0,04	-0,05

Ak Enerji Şirketi aktif karlılık oranının 2012 yılında en yüksek değere ulaştığı görülmektedir. Şirketin diğer yıllarda ise negatif aktif karlılık oranlarına sahip olduğu görülmektedir.

Aksa Enerji aktif karlılık oranının en yüksek olduğu yıl 2012 olarak hesaplanmıştır. Şirketin 2012 ve 2014 yılları haricinde negatif aktif karlılık oranlarına sahip olduğu görülmektedir.

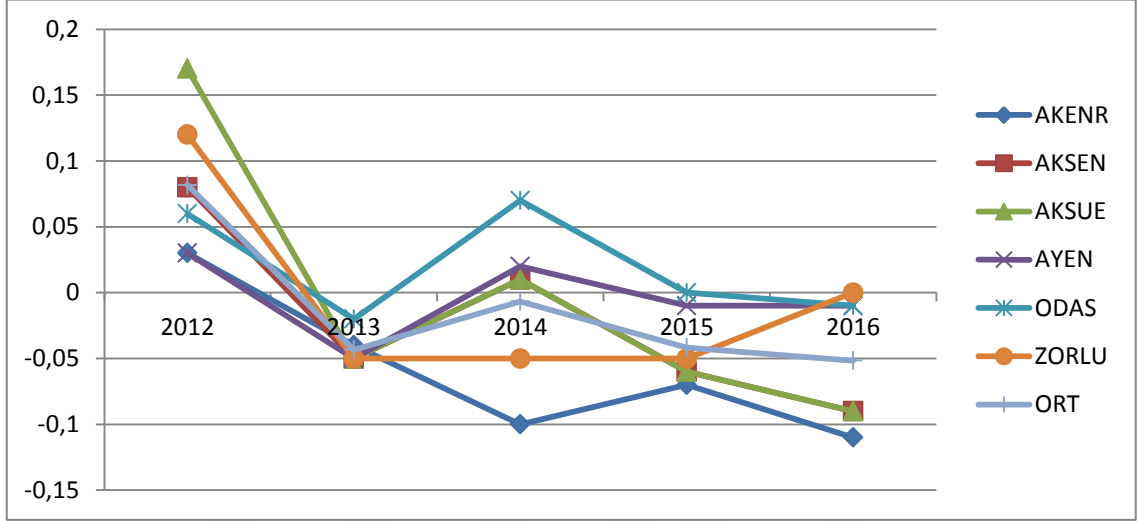
Aksu Enerji Şirketi’nin 2012 yılında en yüksek aktif karlılık oranına sahip olduğu görülmektedir. Şirketin 2012 yılında endeks ortalamasının üzerinde bir orana ulaştığı görülmektedir.

Ayen Enerji’nin 2012 ve 2014 yılları haricindeki diğer yıllarda aktif karlılık oranlarının negatif değerler aldığı görülmektedir.

Odaş Elektrik’in 2014 yılında en yüksek aktif karlılık oranına sahip olduğu görülmektedir. Şirket 2014 yılında endekse dahil şirketlerin oranlarının üstünde bir orana sahiptir. 2015 yılında şirket oranının 0,00 olması oranın 0,01’in altında bir değer almasından kaynaklanmaktadır.

Zorlu Enerji Şirketi'nin 2012 yılında en yüksek orana sahip olduğu görülmektedir. 2016 yılı için 0,00 olan değer 0,01'in altında bir oran olmasından kaynaklanmaktadır.

Şekil 26'da Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda aktif karlılık oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 26: XELKT Endeksi Şirketlerinin Aktif Karlılık Oranı Grafik Gösterimi

4.5.4. Özsermaye Karlılığı

Borsa İstanbul XELKT endeksine bağlı olan şirketlerin özsermaye karlılık oranı aşağıda Tablo 19'da gösterilmiştir.

Tablo 19 XELKT Endeksi Şirketlerinin Özsermaye Karlılık Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,09	-0,15	-0,63	-0,21	-0,50
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,21	-0,14	0,04	-0,29	-0,93
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	0,20	-0,07	-0,03	0,04	-0,04
Ayen Enerji A.Ş.	0,09	-0,25	0,12	-0,13	-0,12
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	0,35	-0,11	0,29	0,00	-0,07
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,99	-0,40	-0,42	-0,36	0,00
XELKT şirketlerinin ortalaması	0,32	-0,19	-0,11	-0,16	-0,28

Ak Enerji Şirketi özsermaye karlılık oranının en yüksek olduğu yıl 2016 olarak hesaplanmıştır. Diğer yıllarda ise işletmenin özsermaye karlılık oranları negatif değerler almaktadır.

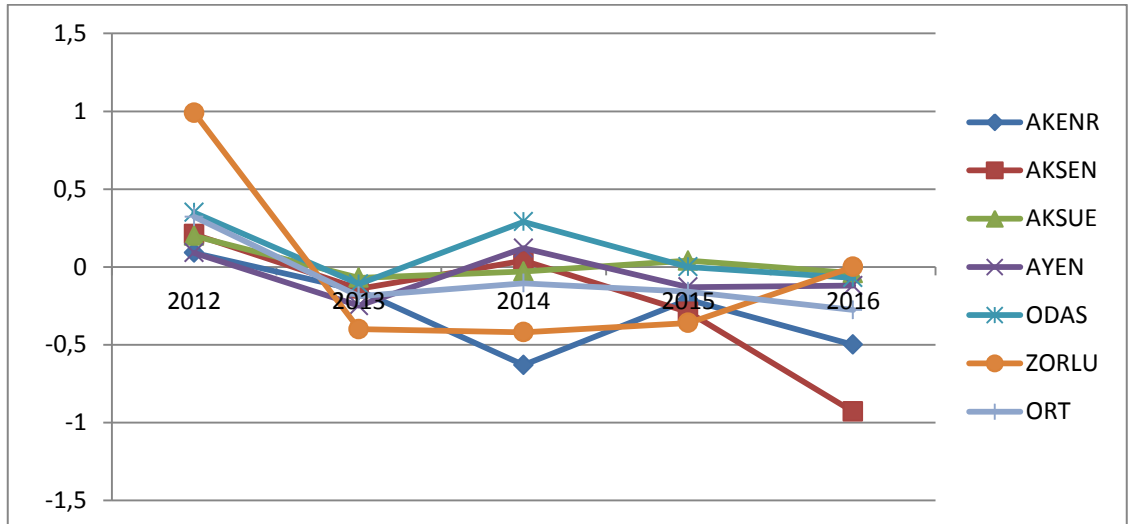
Aksa Enerji özsermaye karlılık oranları incelendiğinde; ortaklarca şirkete yatırılan sermayenin en verimli ve etkin olduğu yılın 2012 olduğu sonucu çıkarılmaktadır. Şirketin özsermaye karlılık oranları 2012 ve 2014 yılları haricindeki diğer yıllarda negatif değerler almaktadır.

Ayen Enerji Şirketi'nin özsermaye karlılık oranının, 2014 yılında en yüksek olduğu görülmektedir.

Odaş Elektrik Şirketi en yüksek özsermaye karlılık oranına yıllar itibariyle 2014 yılında ulaşmaktadır.2015 yılında oranın 0,01 değerinin altında bir değer çıkmasından dolayı 0,00 olarak ifade edilmiştir.

Zorlu Enerji özsermaye karlılık oranının 2012 yılında endekse tabi şirketlerden daha yüksek bir orana sahip olduğu görülmektedir.

Şekil 27'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda öz sermaye karlılık oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 27: XELKT Endeksi Şirketlerinin Özsermaye Karlılık Oranı Grafik Gösterimi

4.6. Borsa Performans Oranlarının Analizi Ve Yorumlanması

4.6.1. Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin piyasa değeri defter değeri oranı aşağıda Tablo 20’de gösterilmiştir.

Tablo 20 XELKT Endeksi Şirketlerinin Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,85	1,18	1,84	0,42	0,56
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,81	1,80	1,76	1,97	4,69
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	1,14	1,93	1,58	2,48	2,18
Ayen Enerji A.Ş.	1,31	1,17	1,44	3,09	3,73
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş	2,31	2,89	2,74	1,82	2,58
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,92	0,84	2,24	1,66	2,30
XELKT şirketlerinin ortalaması	1,39	1,64	1,93	1,91	2,67

Ak Enerji Şirketi piyasa değeri defter değeri oranının 2014 yılında en yüksek değerine ulaşmasına rağmen endeks ortalamasının altında bir değer aldığı görülmektedir.

Aksa Enerji Şirketi oranının en yüksek olduğu yıl 2016 olarak hesaplanmıştır. Ayrıca şirketin piyasa değeri defter değeri oranı 2014 yılı haricindeki diğer yıllarda endeks ortalamalarının üzerinde değerler almaktadır.

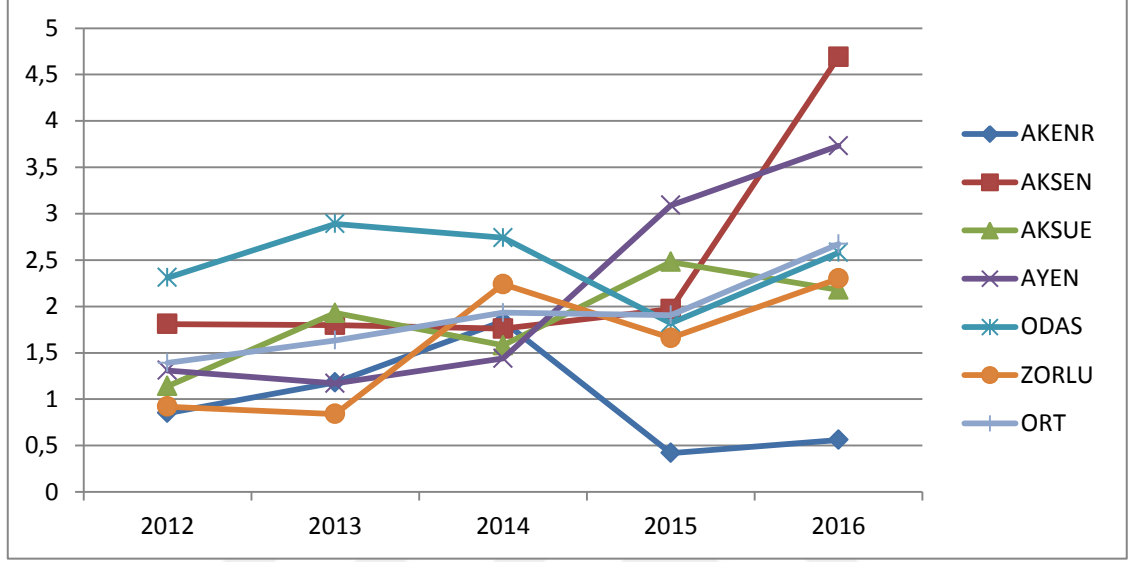
Aksu Enerji Şirketi’nin en yüksek orana 2015 yılında sahipken en düşük orana ise 2012 yılında sahip olduğu görülmektedir.

Ayen Enerji Şirketi, piyasa değeri defter değeri oranı 2013 yılında en düşük olarak hesaplanmıştır. Şirketin en yüksek orana sahip olduğu dönem ise 2016 yılının olduğu görülmektedir.

Odaş Elektrik’in, 2015 ve 2016 yılları haricinde endeks ortalamalarının üstünde oranlara sahip olduğu görülmektedir. Şirketin en yüksek oranı ise 2013 yılında hesaplanmıştır.

Zorlu Enerji'nin, 2014 yılı haricinde endeks ortalamalarının altında bir seyir izlemekte olduğu görülmektedir.

Şekil 28'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda piyasa değeri defter değeri oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 28: XELKT Endeksi Şirketlerinin Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı Grafik Gösterimi

4.6.2. Fiyat Kazanç Oranı

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin fiyat kazanç oranları aşağıda Tablo 21'de gösterilmiştir.

Tablo 21 XELKT Endeksi Şirketlerinin Fiyat Kazanç Oranları

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	23,31	-5,84	-2,99	-1,97	-1,13
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	11,95	-11,87	45,55	-7,20	-5,04
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	6,04	-25,12	-46,53	61,27	-63,15
Ayen Enerji A.Ş.	14,25	-3,67	11,59	-23,64	-30,07
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	13,13	-25,07	10,71	-220,17	-37,48
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	2,68	-4,84	-13,75	-10,16	-515,21
XELKT şirketlerinin ortalaması	11,89	-12,74	0,76	-33,65	-108,68

Ak Enerji Şirketi'nin yıllar itibariyle fiyat kazanç oranları incelendiğinde; yalnızca 2012 yılında oran pozitif bir değer almaktadır. Diğer yıllarda ise şirket zarar açıkladığı için fiyat kazanç oranlarının da negatif değerler aldığı sonucu çıkarılabilmektedir.

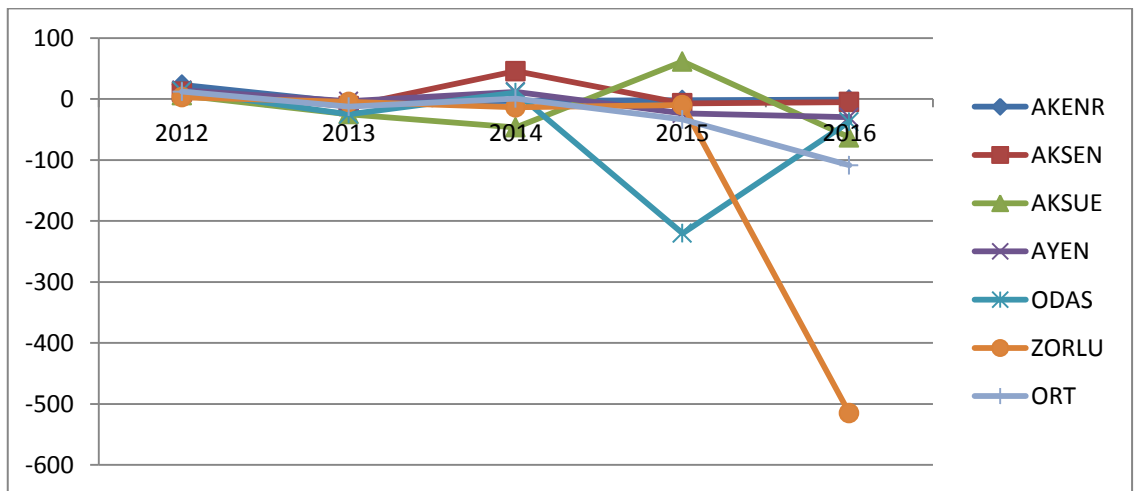
Aksa Enerji 2012 ve 2014 yılında kar elde etmektedir. Diğer yıllarda ise zarar ettiğini açıkladığı için şirketin fiyat kazanç oranlarının negatif olduğu görülmektedir. Oran, 2012 yılında 2014'e göre daha yüksek hesaplanmış ve yatırımcılar için 2012 yılında hissenin daha iyi performans sergilediği sonucu çıkarılabilmektedir.

Ayen Enerji Şirketi'nin, 2012 ve 2014 yıllarında kar elde ettiğini açıklamış olduğu ve fiyat kazanç oranlarının da pozitif değerler aldığı sonucu çıkarılabilmektedir.

Odaş Elektrik Şirketi, 2012 ve 2014 yıllarında pozitif oranlara sahipken diğer yıllarda ise zarar ettiğini açıklamasından dolayı negatif oranlara sahip olmaktadır.

Zorlu Enerji Şirketi fiyat kazanç oranının 2012 yılı haricindeki diğer yıllarda negatif değerler aldığı görülmektedir. Bundan dolayı şirketin 2012 yılı haricindeki diğer yıllarda zarar ettiği sonucu çıkarılabilmektedir. Ayrıca Zorlu Enerji Şirketi dolaşımında en çok hisse senedine sahip olan şirkettir.

Şekil 29'da Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda fiyat kazanç oranı grafiği gösterilmiştir.



Şekil 29 XELKT Endeksi Şirketlerinin Fiyat Kazanç Oranı Grafik Gösterimi

4.7. XELKT Endeksine Dahil Şirketlerin Finansal Başarı Analizi

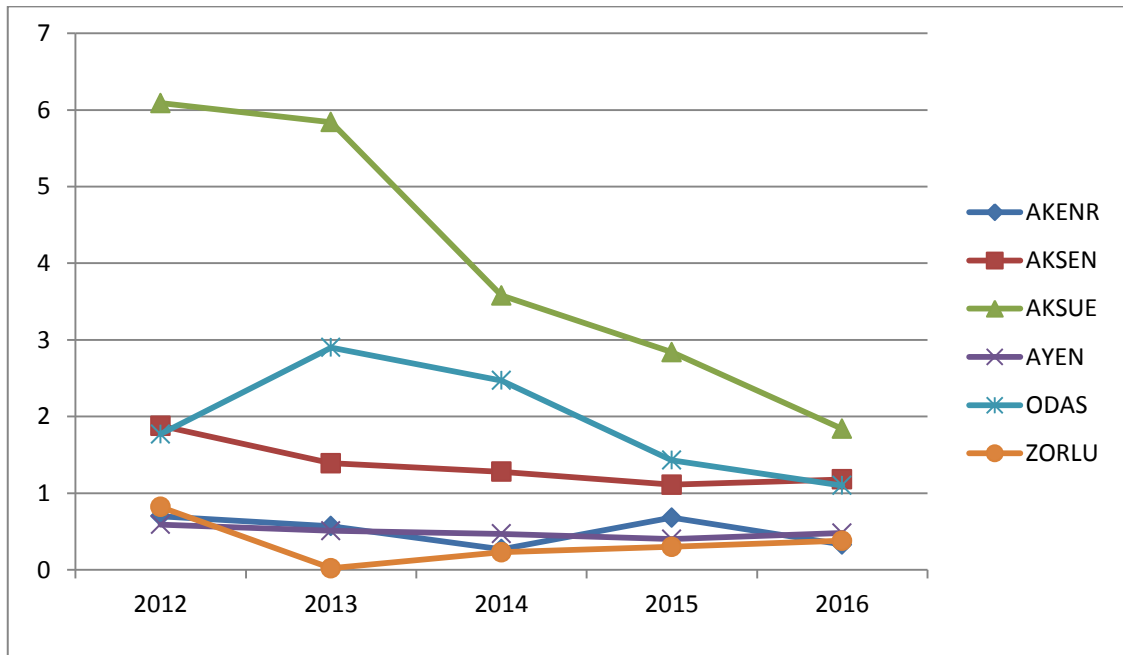
4.7.1. Altman Z Skor Analizi

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin 2012-2016 yılları arasındaki araştırma ile ilgili verilerinin analizleri yapılmış ve analiz sonuçlarının Z skorları Tablo22’de gösterilmiştir.

Tablo 22 XELKT Endeksi Şirketlerinin Altman Z Skorları

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,70	0,57	0,27	0,68	0,33
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,88	1,39	1,28	1,10	1,17
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	6,09	5,84	3,58	2,84	1,84
Ayen Enerji A.Ş.	0,59	0,51	0,47	0,40	0,48
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş	1,77	2,88	2,46	1,43	1,10
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,82	0,02	0,23	0,30	0,38

Şekil 30’da Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda Altman Z skorlarının grafiği gösterilmiştir.



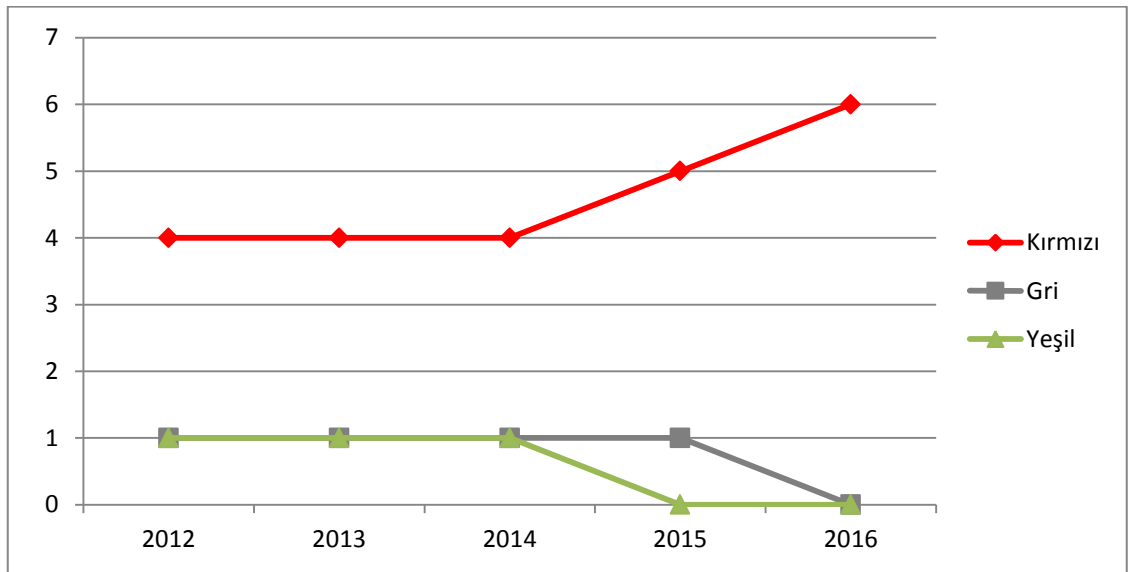
Şekil 30: XELKT Endeksi Şirketlerinin Z Skorları Grafik Gösterimi

Altman Z skoru; elde edilen sonuçlara göre 3 bölgede değerlendirilmektedir. 1,81 değerinin altındaki değerler kırmızı bölge, 1,81 ile 2,99 arasındaki değerler gri bölge ve 2,99 üstündeki değerler ise yeşil bölge olarak tanımlanmaktadır (Altman E. I., 1968). Tablo 23 de endeks şirketlerinin değerlendirmesi yapılmıştır.

Tablo 23 XELKT Endeksi Şirketlerinin Z Skorlarının Değerlendirmesi

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elk. Ür. A.Ş.	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	Gri	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı
Aksu Enerji ve Tic. A.Ş.	Yeşil	Yeşil	Yeşil	Gri	Gri
Ayen Enerji A.Ş.	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı
Odaş Elk.Ür.San.Tic.A.Ş	Kırmızı	Gri	Gri	Kırmızı	Kırmızı
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı	Kırmızı
KIRMIZI	4	4	4	5	6
GRI	1	1	1	1	0
YEŞİL	1	1	1	0	0

Yukarıda Tablo 23’de şirketlerin Z skorlarına göre yıllar itibariyle kırmızı, gri ve yeşil alanlardan hangisine dahil olduğu gösterilmiştir. Aşağıda yukarıdaki tablo grafikleştirilmiştir.



Şekil 31: XELKT Endeksi Şirketlerinin Z Skorlarının Bölgelerinin Grafik Gösterimi

Ak Enerji Şirketi'nin Altman Z skorlarının değerleri incelendiğinde riskli bölge olan kırmızı bölgede konumlandıkları görülmektedir. Şirketin yıllar itibariyle duran varlık yatırımlarında önemli ölçüde artış görülmüştür. Duran varlık yatırımlarının uzun vadeli borçlanma ile karşılanması ve yıllar itibariyle borç yükünün artması, şirketin finansman giderlerinin aşırı şekilde yükselmesine sebep olmuş ve şirketin Altman Z skorlarını riskli bölgede konumlandırmıştır.

Aksa Enerji Şirketi'nin analizi sonucunda elde edilen Z Skorlarının 2012 yılında gri bölgede konumlanmış diğer yıllar için şirket kırmızı bölgede Z değerlerine sahip olmuştur. Şirket yıllar itibariyle duran yatırımları yapmış olması şirketinin dönen varlıkları ve özkaynaklarında azalmaya yol açmıştır. Borçlarında yanan artış şirketin finansman giderlerine katlanmasına yol açmış ve şirketin karlarında azalma yaşanmıştır.

Aksu Enerji, Altman Z skorları hesaplanan 5 yıl için 1,81 değerinin üzerinde skorlar almıştır. Şirket 2012 – 2014 yılların arasında 2,99 değerinin üzerinde değer almış ve yeşil bölgede başarılı olmuştur. 2014-2016 yıllarında da gri bölgede yer almıştır. Şirketin 2012 yılında 2016 yılına gittikçe Z skorlarının değerleri düşüş eğilimi göstermektedir. Şirket,son yıllarda güneş enerjisi santrali yapmak için finansal borçlanma yoluna gitmiş olduğu için şirketin Z skorlarının yeşil bölgeden gri bölgeye geçmesine sebep olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Ayen Enerji Şirketi'nin Altman Z skorları hesaplandığında şirket 5 yıl içinde kırmızı bölgede yer almıştır. Şirketin Duran Varlıklar elde etmede faydalandığı borçlanma yöntemi şirketin Z skorlarını düşürmüştür. Ayen Enerji Şirketi'nin borçlarını dönen varlıklarla ve özkaynaklarla karşılayamaması şirketi riskli bölgede konumlandırmaktadır.

Odaş Elektrik, Z skorları incelendiğinde şirketin 2013 ve 2014 yıllarında gri bölge olan belirsiz bölgede konumlanmaktadır. 2012, 2015 ve 2016 yıllarında şirket yüksek riskli olan kırmızı bölgede konumlanmıştır.

Zorlu Enerji, Z skorları incelendiğinde bütün yıllar kırmızı bölgede konumlanmıştır. Şirketin finansman giderlerinde ve satış maliyetlerinde çıkan yüksek tutarlar karlılığı azaltmaktadır. Bu durumun şirketin Z skorlarını etkilediği sonucu çıkarılabilmektedir.

XELKT şirketlerinin Altman Z skorlarının genel değerlendirmesi yapıldığında yıllar itibariyle kırmızı bölgede konumlanan şirket sayısı artmıştır. Şirketleri çoğu kırmızı bölgede konumlanmaktadır. XELKT endeksine dahil olan şirketlerin karlılıklarının düşüklüğü, borçlarının dönen varlıklara göre fazlalığı şirketlerin kırmızı bölgede konumlanmalarına sebep olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

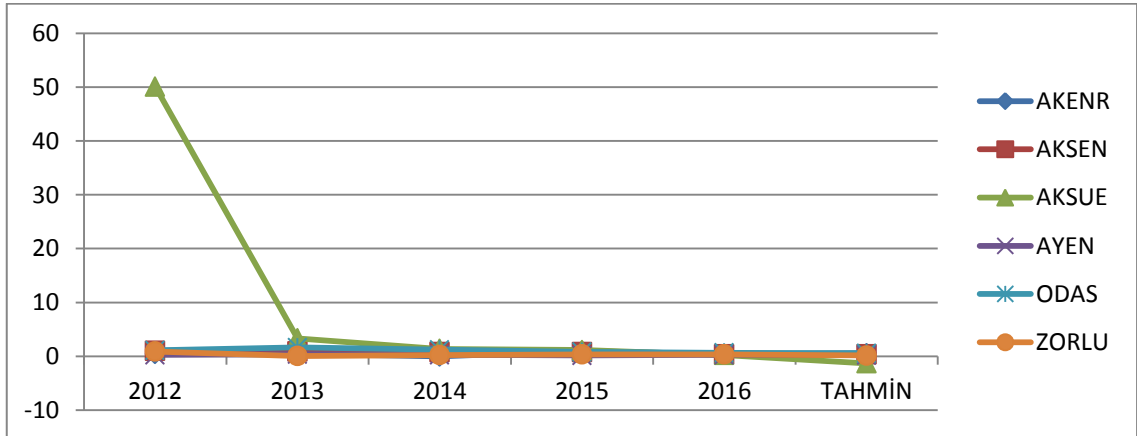
4.7.2. Springate S Skor Analizi

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin 2012-2016 yılları arasındaki araştırmayla ilgili verilerinin Springate S skorları yöntemiyle analizleri yapılmış ve analiz sonuçlarının S skorları Tablo 24'te gösterilmiştir.

Tablo 24 XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorları

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	0,46	0,47	0,10	0,99	0,37
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,03	0,92	0,77	0,77	0,39
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	50,05	3,33	1,36	1,16	0,23
Ayen Enerji A.Ş.	0,26	0,39	0,27	0,16	0,27
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş.	1,10	1,63	1,23	0,80	0,65
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	0,89	0,07	0,23	0,37	0,35

Şekil 32'de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda Springate S skorları grafiği gösterilmiştir.



Şekil 32: XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorlarının Grafik Gösterimi

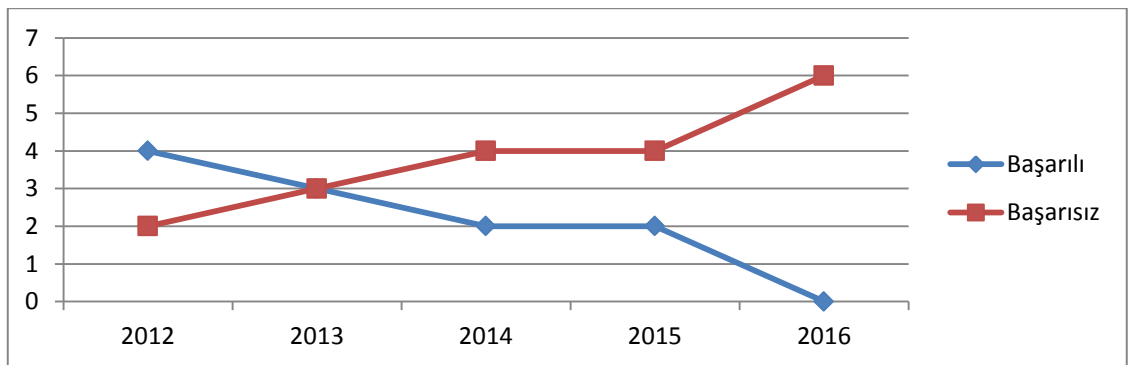
2012 – 2016 yılları arasındaki XELKT şirketlerinin Springate S analizleri yapılmış ve Tablo 24’te yer alan S skorları elde edilmiştir. S skoru değeri 0,862 değerinden büyük ise şirket başarılı olarak, eğer 0,862 değerinden küçük ise şirket başarısız olarak konumlandırılmaktadır. Şirketlerin değerlerinin sonuçlarına göre yıllar itibariyle başarılı ve başarısız olduğu yıllar Tablo 25’te gösterilmektedir.

Tablo 25 XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorlarının Değerlendirilmesi

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Ür. A.Ş.	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarılı	Başarısız
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	Başarılı	Başarılı	Başarısız	Başarısız	Başarısız
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	Başarılı	Başarılı	Başarılı	Başarılı	Başarısız
Ayen Enerji A.Ş.	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız
Odaş Elk. Ür. San. Tic. A.Ş	Başarılı	Başarılı	Başarılı	Başarısız	Başarısız
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	Başarılı	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız
BAŞARILI	4	3	2	2	0
BAŞARISIZ	2	3	4	4	6

Tablo 25’te şirketlerin yıllar itibari ile S skorlarına göre başarılı ve başarısız durumlarından hangisine dahil olduğu gösterilmektedir.

Şekil 33’de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda Springate modeline göre başarılı ve başarısız olan şirketlerin sayılarının grafiği gösterilmiştir.



Şekil 33: XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorlarının Bölgelerinin Grafik Gösterimi

Ak Enerji Şirketi S skor değerleri incelendiğinde 2015 yılı haricinde 0,862 değerinin altında sonuçlara ulaşılmıştır. Şirket, analiz sonuçlarına göre yıllar itibariyle başarısız olarak değerlendirilebilir.

Aksa Enerji Şirketi'nin S skorları yıllar itibariyle incelendiğinde 2012 ve 2013 yıllarında başarılı diğer yıllarda ise S skorlarının düşme eğiliminde olmasından dolayı başarısız olarak değerlendirilmiştir.

Aksu Enerji Şirketi'nin S skorları incelendiğinde 2012 yılından 2016 yılına kadar olan dönemde düşme eğiliminde olduğu görülmektedir. Şirketin S skorları incelendiğinde 2012 yılından 2015 yılına kadar finansal açıdan başarılı olarak değerlendirilmiştir. Ancak 2016 yılında şirketin başarısız bölgede konumlandığı görülmektedir.

Ayen Enerji Şirketi'nin S skorları incelendiğinde 2012 ile 2016 yılları arasında şirketin başarısız bölgede konumlanmış olduğu görülmektedir.

Odaş Elektrik Şirketi'nin S skorları incelendiğinde 2012 ile 2014 yılları arasında finansal açıdan başarılı olarak konumlanmıştır. Ancak Şirketin 2015 ve 2016 yılında S skorlarında yaşanan düşme eğilimi şirketin başarısız bölgede konumlanmasına neden olduğu sonucu çıkarılabilmektedir.

Zorlu Enerji Şirketi,S skorlarına göre 2012 yılında başarılı diğer yıllarda ise başarısız olarak konumlanmıştır.

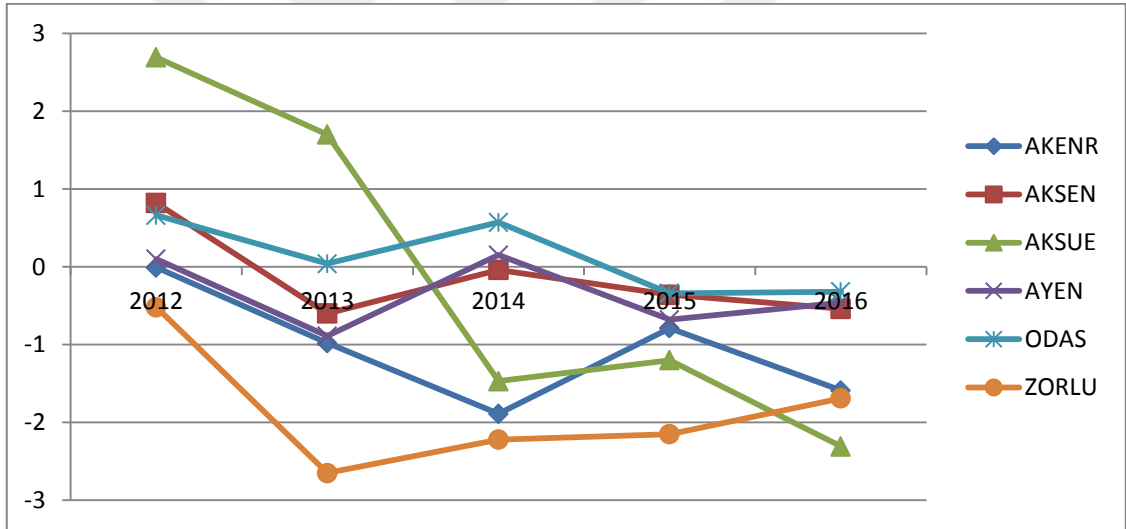
4.7.3. Fulmer Analizi

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil olan şirketlerin 2012-2016 arasındaki araştırma ile ilgili verilerinin Fulmer H skorları yöntemiyle analizleri yapılmış ve analiz sonuçlarının H skorları Tablo 26'da gösterilmiştir.

Tablo 26 XELKT Endeksine Dahil Şirketlerinin H Skorları

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	-0,01	-0,98	-1,89	-0,79	-1,59
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	0,82	-0,60	-0,04	-0,36	-0,54
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	2,69	1,70	-1,47	-1,20	-2,31
Ayen Enerji A.Ş.	0,10	-0,89	0,15	-0,68	-0,46
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş	0,66	0,04	0,57	-0,34	-0,32
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	-0,52	-2,65	-2,22	-2,15	-1,69

Şekil 34'te Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin Fulmer H skorlarının grafikleri yıllar itibariyle gösterilmektedir.



Şekil 34: XELKT Endeksi Şirketlerinin H Skorlarının Grafik Gösterimi

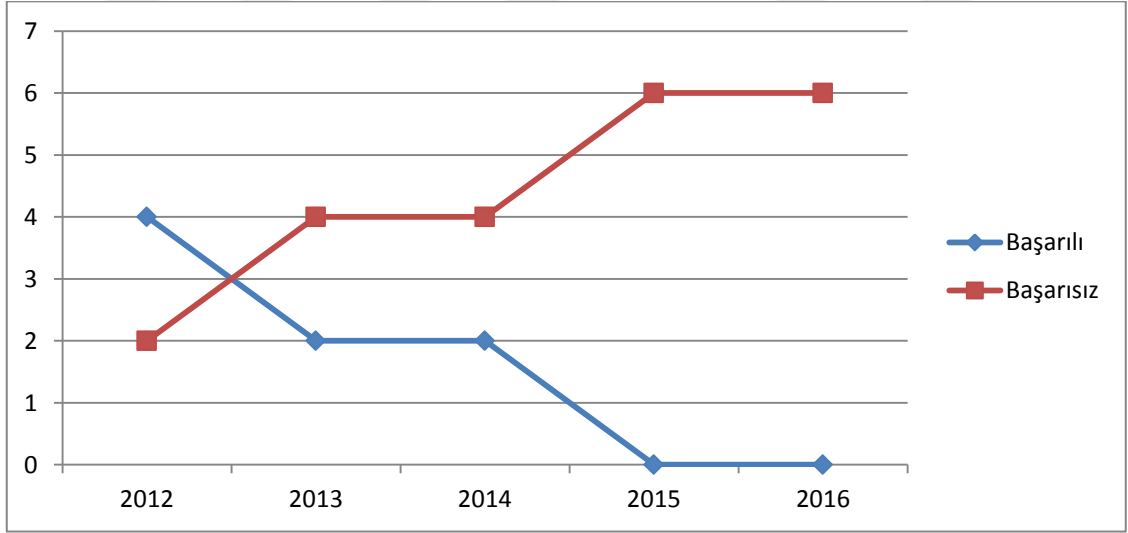
Fulmer H skoru elde edilen sonuçlara göre iki durumda değerlendirilmektedir. Fulmer H skorunun sıfırın üstündeki değerleri başarılı durum olarak değerlendirilirken sıfırın altındaki değerleri ise başarısız durum olarak değerlendirilmektedir (Fulmar, Moon, Gavinta ve Erwin, 1984).

Tablo 27 XELKT Endeksi Şirketlerinin H Skorlarının Değerlendirilmesi

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Ür. A.Ş.	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	Başarılı	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız
Aksu Enerji Ve Ticaret A.Ş.	Başarılı	Başarılı	Başarısız	Başarısız	Başarısız
Ayen Enerji A.Ş.	Başarılı	Başarısız	Başarılı	Başarısız	Başarısız
Odaş Elk. Ür. San. Tic. A.Ş.	Başarılı	Başarılı	Başarılı	Başarısız	Başarısız
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız	Başarısız
BAŞARILI	4	2	2	0	0
BAŞARISIZ	2	4	4	6	6

Tablo 27’de Fulmer H skorları hesaplanan şirketler başarılı ve başarısız olarak değerlendirilmiş ve yıllar itibariyle sayıları belirtilmiştir.

Şekil 35’de Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin aşağıda Fulmer modeline göre başarılı veya başarısız olan şirketlerin sayılarının grafiği gösterilmiştir.



Şekil 35: XELKT Endeksi Şirketlerinin H Skorlarının Bölgelerinin Grafik Gösterimi

Ak Enerji Şirketi’nin Fulmer H analizine göre yıllar itibariyle skorlar sıfırın altında değerler almıştır. Bu şirket H skorları bakımından başarısız olarak konumlanmaktadır.

Aksa Enerji'nin yıllar itibariyle hesaplanan değerleri incelendiğinde 2012 yılı haricinde şirketin Fulmer H skorunun sıfırın altında değer aldığı görülmektedir. Şirket 2012 yılı haricindeki diğer yıllarda başarısız olarak konumlanmaktadır.

Aksu Enerji'nin skorları yıllar itibariyle incelendiğinde 2012 ve 2013 yılı haricinde negatif değerler aldığı görülmektedir. Şirket diğer yıllarda H skorları bakımından başarısız olarak konumlanmaktadır.

Ayen Enerji'nin 2012 ve 2014 yılı H skorlarının pozitif olduğu görülmektedir. Şirket diğer yıllarda ise H skorları bakımından negatif değerler aldığı için başarısız olarak konumlanmaktadır.

Odaş Elektrik H skorlarının 2012 – 2014 yılları arasında pozitif değerlere sahip olduğu görülmektedir. Diğer yıllarda ise şirketin H skorları negatif olduğu için başarısız olarak değerlendirilmiştir.

Zorlu Enerji Şirketi H skorlarının 2012-2016 yılları itibariyle negatif değerlere sahip olduğu görülmektedir. Şirket Fulmer analizi sonuçlarına göre başarısız olarak konumlanmaktadır.

Tablo 28 XELKT Endeksi Şirketlerinin Modellere Göre Finansal Başarı ve Başarısızlıkların Gösterimi

	2012			2013			2014			2015			2016		
	Başarısız	Gri	Başarılı	Başarısız	Gri	Başarılı	Başarısız	Gri	Başarılı	Başarısız	Gri	Başarılı	Başarısız	Gri	Başarılı
Altman	4	1	1	4	1	1	4	1	1	5	1	0	6	0	0
Springate	2	-	4	3	-	3	4	-	2	4	-	2	6	-	0
Fulmer	2	-	4	4	-	2	4	-	2	6	-	0	6	-	0

4.8. XELKT Endeksine Dahil Olan Şirketlerin Finansal Performansı

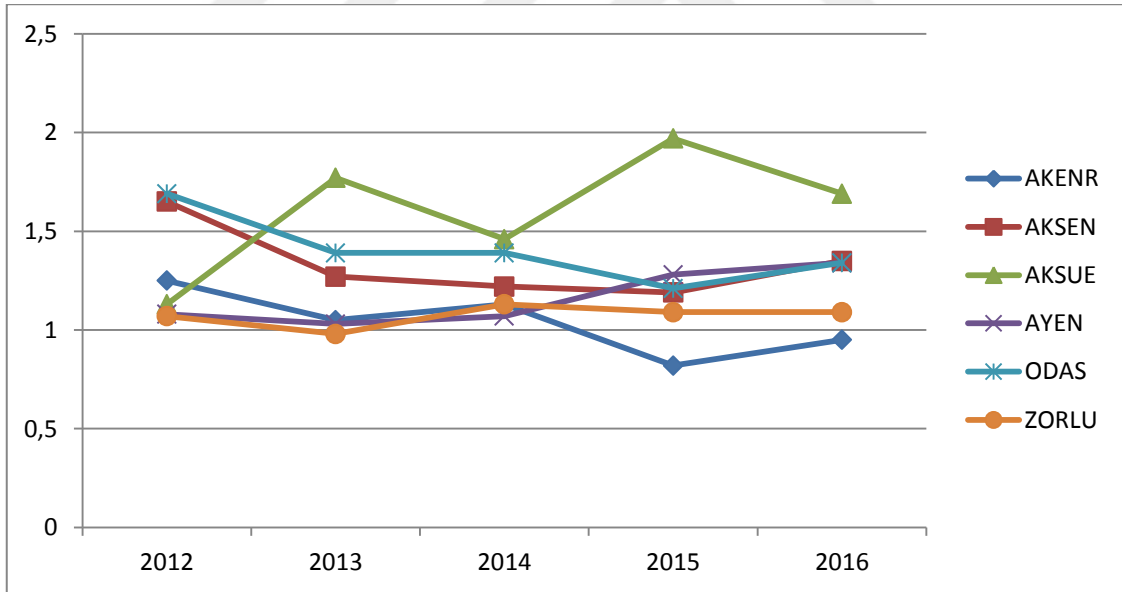
4.8.1. Tobin's Q Analizi

Borsa İstanbul XELKT endeksine dahil şirketlerin 2012-2016 yılları arasındaki araştırma ile ilgili verilerinin Tobin's Q skorları yöntemiyle analizleri yapılmış ve analiz sonuçlarının Q skorları Tablo 29'da gösterilmiştir.

Tablo 29 XELKT Endeksi Şirketlerinin Q Skorları

ŞİRKETLER	2012	2013	2014	2015	2016
Ak Enerji Elektrik Üretim A.Ş.	1,25	1,05	1,13	0,82	0,92
Aksa Enerji Üretim A.Ş.	1,65	1,27	1,22	1,19	1,35
Aksu Enerji ve Ticaret A.Ş.	1,13	1,77	1,46	1,97	1,69
Ayen Enerji A.Ş.	1,08	1,03	1,07	1,28	1,34
Odaş Elektrik Üretim Sanayi Ticaret A.Ş	1,69	1,39	1,39	1,21	1,26
Zorlu Enerji Elektrik A.Ş.	1,07	0,98	1,13	1,09	1,09

XELKT endeksine dahil olan şirketlerin Tobin's Q oranları incelendiğinde oranların genel kabul gören 1 değerinin üstünde değerler aldığı görülmektedir. Bu durumdan dolayı firmaların kaynaklarının etkin bir şekilde kullanıldığı sonucuna varılabilmektedir.



Şekil 36: XELKT Endeksi Şirketlerinin Q Skorlarının Grafik Gösterimi

4.9. Finansal Başarı ve Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Analiz Edilmesi

Araştırmanın bu bölümünde Borsa İstanbul'da XELKT endeksine dahil olan şirketlerin finansal başarıları ile finansal performansları arasındaki ilişkilerin belirlenmesine yönelik yapılan istatistiksel uygulamalara yer verilmiştir.

Firmaların finansal başarı skorları ile finansal performansları arasındaki ilişkiler panel veri regresyon yöntemi ile incelenmiştir. Panel veri regresyon modellerinde değişkenler arasındaki ilişkileri belirleyebilmek için analize tabi tutulan zaman serilerinin durağan olmaları gerekmektedir (Gujarati, 2003). Durağan olmayan serilerde sahte regresyon denklemi elde etme ihtimali söz konusu olduğundan, serilerin düzeyde durağan olup olmadıkları test edilmelidir. Seriler düzeyde durağan değilse durağanlık sağlanana kadar fark alma işlemi uygulanarak seriler durağan hale getirilmelidir (Ege, Topaloğlu ve Yıkılmaz Erkol, 2017). Bundan dolayı serilerin durağanlık analizi için birinci nesil birim kök testi uygulanmıştır.

Birim kök testlerine ait sonuçlar Tablo 30’da gösterilmektedir.

Tablo 30 Panel Birimi Kök Testi Sonuçları

Değişkenler	Levin, Lin&Chu	Im,Pesaran and Shin	ADF- Fisher Chi-square
TQ	(687,865) <i>0,00</i>	(192,821) <i>0,02</i>	206,128 <i>0,05</i>
HS	(190,919) <i>0,00</i>	(548,437) <i>0,00</i>	347,667 <i>0,00</i>
F/K	(672,354) <i>0,00</i>	(196,573) <i>0,02</i>	152,341 <i>0,05</i>
Ln(S)	(571,140) <i>0,00</i>	(188,140) <i>0,03</i>	222,580 <i>0,03</i>

Not1:Tobin’s Q (TQ), Fulmer H-Skor (HS), Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Firma Büyüklüğü (Ln(s)) ile ifade edilmiştir.
Not2:Tabloda italik karakter ile yazılan rakamlar anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Birim kök testi sonuçlarına göre değişkenlere ilişkin olasılık değerleri, %1 ve %5 kritik değerlerinden küçük olduğundan, zaman serilerinin düzeyde durağan olduğu görülmüştür. Dolayısıyla birim kök test sonuçları, finansal başarısızlık ile finansal performans arasındaki ilişkiyi test edebilmek için kullanılan zaman serilerinin analiz için uygun olduğunu göstermektedir. Sonraki aşamada uygulanan Breusch-Pagan Langrange çarpanı testi sonuçları yatay kesit bağımlılığının olmadığı sonucunu ortaya koyduğundan durağanlık sınaması Birinci Nesil Birim Kök testleri kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

Firmaların finansal başarısızlıkları ile finansal performansları arasındaki ilişki panel veri yöntemi ile incelenmiştir. Tesadüfi etkiler modeline karşı havuzlanmış en küçük kareler yöntemin uygunluğunu sınamak için Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı

Testi uygulanmıştır. Breusch-Pagan Lagrange Çarpımı Testi sonuçları Tablo 31’de gösterilmektedir.

Tablo 31 Breusch-Pagan Lagrange Çarpımı Testi Sonuçları

Testler	İstatistik	d.f.	Olasılık Değeri
Breusch-Pagan LM	2,313442	15	0,0813

Breusch-Pagan Lagrange Çarpımı Testi sonuçlarına göre olasılık değeri %5’den büyük olduğu için modelin yatay kesit bağımlılığının olmadığı ve modelin havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile tahmin edileceği sonucuna varılmıştır. Tablo 32’de finansal başarının finansal performans etkisi analizi sonuçları verilmiştir.

Tablo 32 Finansal Başarının Finansal Performans Üzerine Etkisi Analizinin Sonuçları

Değişkenler	Korelasyon Katsayısı	Standart Hata	t-istatistiği	P Değeri
HS	0,0911	0,0312	2,919093	0,0072
F/K	0,0049	0,0020	2,403463	0,0237
Ln(S)	(0,0733)	0,0195	(3,753966)	0,0009
C	2,703	0,3957	6,832163	0,0000
R-Kare	0,4646			
Düzeltilmiş R-Kare	0,4028			
F-İstatistiği	7,520			
Prob.(F-İstatistiği)	0,0008			

Bağımlı Değişken:TQ, **Yöntem:** Panel EGLS (Cross-section random effects), **Örneklem Periyodu:**2012-2016, **Yatay Kesit Sayısı:**6, **Toplam Gözlem Sayısı:**30
Not1:Tobin’s Q (TQ), Fulmer H-Skor (HS), Fiyat Kazanç Oranı (F/K), Firma Büyüklüğü (Ln(s)) ile ifade edilmiştir

Tablo incelendiğinde, Tobin’s Q (TQ) değeri üzerinde etkisi olduğu düşünülen; Fulmer H-Skoru’nun (HS), Fiyat-Kazanç Oranı’nın (F/K) ve Firma Büyüklüğünün Doğal Logaritması’nın (Ln(S)) Tobin’s Q (TQ) değerini ne şekilde yordadıklarını ortaya koymaya yönelik olarak yapılan regresyon analizi sonucunda; açıklayıcı değişkenlerin birlikte Tobin’s Q (TQ) değeri üzerinde anlamlı bir etki ($R^2 = 0,4646$) sergilemişlerdir ($F = 7,520$; $p < 0,05$). Söz konusu açıklayıcı değişkenler birlikte Tobin’s Q (TQ) değerindeki değişimin yaklaşık % 47’sini açıklamaktadır. Regresyon katsayılarının anlamlılık testleri göz önüne alındığında açıklayıcı değişkenlerin

tümünün Tobin's Q (TQ) değeri üzerinde anlamlı yordayıcı oldukları görülmektedir ($p < 0,05$). Regresyon analizi sonuçlarına göre Tobin's Q (TQ) değerini açıklayan regresyon denklemi:

$$(\text{Tobin's Q})_{it} = 2,703 + 0,0911 (\text{HS})_{it} - 0,0733 \ln(\text{S})_{it} + 0,0049 (\text{F/K})_{it}$$

Aşağıda Tablo 34'te hipotezlerin ilişki yönü gösterilmiştir.

Tablo 33 Hipotez ve Etki Yönü

Hipotezler	Etki Yönü
Hipotez 1 Fulmer H-skoru'nun Tobin's Q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.	+
Hipotez 2 Fiyat/Kazanç Oranı'nın Tobin's Q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.	+
Hipotez 3 Firma Büyüklüğü'nün Tobin's Q oranı üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisi vardır.	-

SONUÇ

İnsanlığın günlük yaşamının her alanında ihtiyaç duyduğu elektrik enerjisine olan talebi gün geçtikçe artmaktadır. Bu talep enerji sektörünün önemini artırmaktadır. Ulusal enerji sektörü günümüzde hızla gelişen ve önem kazanan sektör olmakla birlikte, yapılan karşılaştırmalarda sektörün diğer Avrupa ülkelerinin gerisinde kaldığı görülmektedir. Ülkelerin elektrik enerjisine dönüşümde daha az çevreyi kirleten bir dönüşüm istemesi yenilebilir enerji kaynaklarına olan talebi artırmıştır.

Enerji sektörü, ekonominin her alanında girdi sağlama özelliği ile stratejik bir sektör haline gelmiştir. Bu nedenle enerji sektörü ülkemizde, birçok sanayi sektöründe girdi olarak kullanıldığı için sanayinin lokomotif sektör özelliği taşımaktadır.

Enerji sektörü bir ülkenin refahını ve gelişmişlik düzeyi hakkında bilgiler sunmaktadır. Bu kapsamda çalışmada Borsa İstanbul Elektrik Endeksine (XELKT) dahil olan 6 firmanın 2012-2016 yılları arasındaki mali tablolarından yararlanılarak ve mali analiz teknikleri kullanılarak finansal performans ve finansal başarılarının ölçülmesi hedeflenmiştir. Firmalardan hareketle sektör hakkında genel bilgilere ulaşılmaya çalışılmıştır.

Elektrik endeksine dahil olan şirketlerin genel olarak finansal tablolarından yararlanılarak likidite, finansal yapı, faaliyet kullanım, karlılık ve borsa performans oranları analiz edilmiştir. Analiz sonuçlarına göre şirketlerin faaliyet karı elde etmesine rağmen birkaç dönem hariç çoğunlukla dönem karlarının negatif gerçekleştiği görülmüştür. Bu durum şirketlerin yeni tesis yatırımı nedeniyle yüksek borçlanmanın doğurduğu finansman maliyetlerinden kaynaklanmaktadır. Şirketlerin elde ettiği faaliyet karı katlandığı finansman giderlerinin altında kaldığından şirketler zarar açıklamaktadırlar.

Bununla birlikte şirketlerin finansal başarılarını ve performanslarını test etmek için ilgili literatürde yer alan modeller kullanılmıştır. Analize dahil edilen firmaların finansal başarıları Altman Z Skor, Springate S skor ve Fulmer H skor modelleri ile ölçülmüştür. Ayrıca finansal performans analizi için Tobin Q oranından faydalanılmıştır.

XELKT Endeksine dahil şirketlerin finansal başarı modellerine göre analiz sonuçları incelendiğinde şirketlerin borçlanmalarında yaşanan artışla birlikte finansal başarı durumlarının düştüğü görülmüştür. Şirketlerin yıllar itibariyle finansman başarı modelleri sonuçları incelendiğinde ise finansal açıdan en iyi sonuçlar veren şirketin Aksu Enerji Üretim A.Ş. olduğu görülmektedir. Analize konu finansal başarıyı ölçen tüm modellerde başarı kriteri olarak kabul edilen bağımlı değişken (H, S, Z Skor) üzerinde etkili olduğu varsayılan (bir başka ifadeyle katsayısı en yüksek olan) bağımsız değişken dönem karının veya FVÖK'ün toplam varlıklara oranını dikkate aldığından bağımlı değişkenin aldığı değer düşük çıkmaktadır.

Finansal performans açısından endekse dahil şirketlerin ölçümü Tobin's Q oranı ile yapılmıştır. Şirketlerin yıllar itibariyle Tobin's Q oranları incelendiğinde literatürde kabul gören oranların üzerinde değerler aldığı görülmektedir. Bu durum şirketlerin piyasa değerlerinin defter değerlerinden yüksek gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır.

Çalışmada ayrıca bağımlı değişken olarak kabul edilen Tobin's Q oranını etkilediği düşünülen fiyat/kazanç oranı ve firma büyüklüğü değişkenleri Fulmer H-Skor ile birlikte regresyona sokulmuştur. Ve söz konusu bağımsız değişkenlerin Tobin's Q oranı ile istatistiki olarak anlamlı bir ilişki içerisinde olup olmadığı ve varsa ilişkinin yönü panel veri regresyon analizi ile test edilmiştir. Panel veri regresyon analizi kapsamında zaman serilerinin durağan olup olmadığı, birinci nesil birim kök testleri ile analiz edilmiştir. Model tahmini için Breusch-Pagan Lagrange Çarpanı testi uygulanmış ve yatay kesit bağımlılığı olmadığı anlaşılmıştır ve test sonucunda analizin havuzlanmış en küçük kareler yöntemi ile test edilmesinin uygunluğuna karar verilmiştir.

Analiz sonuçlarına göre, kurulan modelde bağımsız değişkenler Tobin's Q değerinin yaklaşık %47'sini açıklamaktadır. Fulmer H Skor ile Tobin's Q arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki tespit edilmiştir. Dolayısıyla firmaların Fulmer H skorlarında meydana gelen artış firmaların finansal başarısını arttırdığından dolayı yatırımcıların firmalara olan taleplerinin de arttığı sonucuna ulaşılabilmektedir. Bunun sonucu piyasa değeri artan firmalar kaynaklarını daha etkin kullanıp finansal performanslarını artırabilmektedir. Ayrıca analiz sonuçlarına göre kontrol değişkeni olan fiyat/kazanç oranı ile Tobin's Q arasında anlamlı ve pozitif bir ilişki vardır. Diğer

bir kontrol değişkeni olan firma büyüklüğünün logaritması ile Tobin's Q arasında anlamlı ve negatif bir etki tespit edilmiştir. Sonuç olarak oluşturulan 3 araştırma hipotezi de kabul edilmiştir.



KAYNAKÇA

- (2017). *2016 Petrol Piyasası Sektör Raporu*. Ankara.
- Acar, M. (2003). Tarımdal İşletmelerde Finansal Performans Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 21-37.
- Acar, M. (2003). Tarımsal İşletmelerde Finansal Performans Analizi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 21-37.
- Akdoğan, N., & Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- (2016). *Akenerji Faaliyet Raporu*. İstanbul.
- Akgüç, Ö. (2011). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Arayış Basım.
- Akgüç, Ö. (2013). *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Arayış Kitabevi.
- Akkuş, B. (2008). *Finans Yönetim*. İstanbul: Kumsaati Yayınları.
- (2016). *Aksa Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu*. İstanbul.
- (2016). *Aksu Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu*. Isparta.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., İlker, A., & Tugay, T. (2017). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Kağıt ve Kağıt Ürünleri Sanayi İşletmelerinin Finansal Başarısızlık Düzeylerinin Oran Analiz ve Diskriminant Analizi Yöntemleri Kullanılarak Ölçülmesi. *Journal of Forestry* , 60-74.
- Almamy, J., Aston, J., & Ngwa, L. N. (2016). An Evaluation Of Altman's Z-Score Using Cash Flow Ratio to Predict Corporate Failure Amid The Recent Financial Crisis:Evidence Fron The U.K. *Journal of Corporate Finance* , 278-285.
- Altman, E. (1968). Financial Ratrons, Discriminant Analysis And The Prediction Of Corporate Bankruptcy. *The Fournal Of Finance* , 589-609.
- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Diseriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance* , 589-609.
- Altman, E., Haldeman, R., & Narayanan, P. (1977). ZETA Analysis: A New Model to İdentfy Bankruptcy Risk of Corporations. *Journal of Banking* .
- Arat, E. (2005). *Finansal Analize Aracı Olarak Oranlar*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Vakfı Yayınları.
- Ataman, Ü. (2010). *Genel Muhasebe*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

- Aydın, F. F. (2010). Enerji Tüketimi Ve Ekonomik Büyüme. *Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi* , 317-340.
- Aydın, N. (2002). *Finansal Yönetim*. Eskişehir.
- (2017). *Ayen Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara.
- Bağcı, E. (2015). Türkiye Tekstil Ve Hazır Giyim Sektörünün Finansal Durum Analizi. *Marmara Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi* , 83-100.
- Başar, M. (2013). Finansal Krizler Ve İşletme Başarısızlıkları. N. Aydın içinde, *Finansal Yönetim II* (s. 178-199). Ankara: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Başol, K. (1991). *Doğal Kaynaklar Ekonomisi*. İzmir: Akli Selim Ofset Tesisleri.
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios As Predictors Of Failure. *Selected Studies* , 70-112.
- Berk, N. (2010). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Bolak, M. (1998). *İşletme Finansı*. İşletme: Birsen Yayınevi.
- Bozkurt, İ. (2014). İflas Olasılığı İle Sistemik Risk İlişkisinin İncelenmesi Ve Etkin İflas Göstergesi Modellerinin Tespiti: BİST'de Ampirik Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 127-142.
- Büker, S., Aşıkoğlu, R., & Sevil, G. (1997). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.
- Büyükarıkan, U., & Büyükarıkan, B. (2014). Blişim Sektöründe Faaliyet Gösteren Firmaların Finansal Başarısızlık Tahmin Modelleriyle İncelenmesi. *Akademik Bakış Dergisi* , 160-172.
- Ceylan, A., & Turhan, K. (2007). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa,Zonguldak: Ekin Yayınevi.
- Ceylan, A., & Turhan, K. (2013). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Civan, M. (2009). *Finansal Tablolar Analizi Ve Örnek Uygulamalar*. Trabzon: Abigem Eğitim.
- Çabuk, A., & Lozal, İ. (2009). *Mali Tablolar Analizi*. Nobel Yayın.
- Dayı, F. (2013). *Sağlık İşletmelerinde Uygulamalı Fianasal Analiz*. Bursa: Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Deakin, E. B. (1972). A Discriminant Analysis Of Pridictors Of Business Failure. *Journal Of Accounting Research* , 167-179.

Dimitras, A., Zanakis, Z., & Zopounidis, C. (1996). A Survey of Business Failrus With an Prediction Methods and İndustirial Applications . *European Journal Of* , 487-513.

(2013). *Doğalgaz Piyasası Sektör Raporu*. Ankara: Doğalgaz Piyasası Daire Başkanlığı.

Ege, İ., Topaloğlu, E. E., & Yıkılmaz Erkol, A. (2017). Fulmer Modeline Dayalı Finansal Başarısızlık İle Finansal Performans İlişkisi:İmalat Sanayi Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi* , 119-131.

(2017). *Elektrik Piyasası 2016 Yılı Piyasa Gelişim Raporu*. Ankara: Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu.

(2016). *Enerji Ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı*. Ankara: Enerji Ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı.

Ercan, M. K., & Ban, Ü. (2008). *Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Erdal, L., & Karakaya, E. (2012). Enerji Arz Güvenliğini Etkileyen Ekonomik, Siyasi Ve Coğrafi Faktörler. *Uludağ Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 107-136.

Ergül, N. (2010). *İMKB'de İşlem Gören Enerji Şirketlerinin Mali Performanlarının Topsis Yöntemi İle Analizi*. İstanbul: Beta Yayınevi.

Eroğlu, V. (2006). *İklim Değişikliği İle Mücadele Yenilebilir Enerji Olarak Hidroelektrik Enerji Üretimin Artırılması* . Ankara: Enerji Dünyası, Kojenerasyon Dünyası.

Finansal Muhasebe Dersleri. (tarih yok). Ekim 15, 2017 tarihinde http://zinzinibidi.com/finansal_muhasebe_dersleri/finansal_analiz/oran_analizi adresinden alındı

Fulmar, J., Moon, J., Gavinta, & Erwin, J. (1984). A Bank Ruptcy Classification Model For Small Firms. *Journal Of Commercial Bank Leding* , 25-37.

Gökçen, G. (2007). *Genel Muhasebe*. İstanbul: Beta.

Gujarati, D. (2003). Basic Econometrics. *McGraw Hill Book Co* .

Gümüş, U. T., Bilge, E., Özdemir, G., & Sarak, G. (2017). BİST 100'de İşlem Gören Çimento Şirketlerinin Finansal Performanslarının Altman Z-Skor Yöntemiyle İncelenmesi. *International Journal of Academic Value Studies* , 129-135.

Gürsoy, C. T. (2014). *Finansal Yönetim İlkeleri*. İstanbul: Beta Yayınevi.

İç, Y. T., Tekin, M., Pamukoğlu, F. Z., & Yıldırım, S. E. (2015). Kurumsal Firmalar İçin Bir Finansal Performans Karşılaştırma Modelinin Geliştirilmesi. *Gazi Üniversitesi Mühendis Mimar Fakültesi Dergisi* , 71-85.

İçerli, M., & Akkaya, G. (2006). Finansal Açıdan Başarılı Olan İşletmelerle Başarısız Olan İşletmeler Arasında Finansal Oranlar Yardımıyla Farklılıkların Tespiti. *Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi* , 413-421.

Ilgaz, B. (tarih yok). *Oran Analizi*. Ekim 15, 2017 tarihinde Barış Ilgaz: <http://www.bilgaz.net> adresinden alındı

Karaa, İ. E. (2016). Finansal Başarısızlık Tahmini Kısıtlı Veri İle Mümkün Mü? Lojistik Sektöründen Bir Örnek:Ran Lojistik Hizmetleri A.Ş. *Kournal of Human Sciences* , 4356-4369.

Karadeniz, E., Levent, K., & Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 129-144.

Koç, Y. (1988). *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*. Ankara: Sevinç Matbaası.

Korkmaz, Ö., & Develi, A. (2012). Türkiye'de Birincil Enerji Kullanımı, Üretim be Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) Arasındaki İlişki. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Ve Bilimler Dergisi* , 1-25.

Kulalı, İ. (2016). Altman Z-Skor Modelinin BİST Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesinde Uygulanması. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi* , 283-291.

Kulalı, İ. (2014). Muhasebe Temelli Tahmin Modelleri Işığında, Finansal Sıkıntı Ve İflasın Karşılaştırması. *Sosya Ekonomi* , 153-170.

Kurtaran Çelik, M. (2010). Bankaların Finansal Başarısızlıklarının Geleneksel Ve Yeni Yöntemlerle Öngörüsü. *Yönetim Ve Ekonomi* , 129-143.

Meyer, P. A., & Pifer, H. W. (1970). Prediction of Bank Failures. *Journal of Finance* , 853-863.

Ohlson, J. (1980). Financial Ratios and The Probabilistic Prediction of Bankruptcy. *Journal of Accounting Research* , 109-131.

Öngen, S. (2010). *Finansal Muhasebe*. Manisa: Mediform Matbaacılık.

Özdemir, M. (1997). *Finasal Yönetim*. Sakarya: Gazi Kitabevi.

Palepu, K. G., & Healy, P. M. (2013). *Busuness Analysis & Valuation Using Financia Statement*. USA.

Pamir, N. (2003). Dünya Ve Türkiye'de Enerji, Türkiye'nin Enerji Kaynakları Ve Enerji Politikaları. *Metalurji Dergisi* , 134.

Pantalone, C., & Platt, M. (1987). Predicting Commercial Bank Failure Since Deregulation. *Federal Reserv Bank Boston New England Economic Rewiew* , 37-47.

- Poyraz, E. (2008). *Açıklamalı Örneklerle Finansal Yönetim*. Muğla: Ekin Yayınevi.
- Sabuncuoğlu, Z., & Tokel, T. (2011). *İşletme*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Sarıarslan, H., & Erol, C. (2008). *Finansal Yönetim*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Selimoğlu, S., & Orhan, A. (2015). Finansal Başarısızlığın Oran Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Ölçülmesi: BİST'de İşlem Gören Dokuma Giyim Eşyası ve Deri İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* , 21-86.
- Sevilengül, O. (2009). *Genel Muhasebe*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Sevim, C. (2012). Küresel Enerji Jeopolitiği. *Journal Of Yaşar Üniversitesi* , 4378-4391.
- Soba, M., Akyüz, F., & Uğurcan, Y. (2016). Analysis Financial Performance of The Companies Using Altman: Example of Istanbul Stock Exchange. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 65-86.
- Taşpınar Cengiz, D., Bağdatlı Kalkan, S., Turanlı, M., & Köse, İ. (2015). Türkiye'deki İşletmelerin Finansal Başarısızlığının Faktör Analizi ve Diskriminant Analizi İle İncelenmesi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi* , 62-79.
- TEİAŞ. (2017, Ekim 17). Kasım 11, 2017 tarihinde TEİAŞ: <https://www.teias.gov.tr/> adresinden alındı
- Terzi, S. (2011). Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi* , 1-18.
- Toroman, C., & Karaca, C. (2016). Kimya Endüstrisi Faaliyet Gösteren Firmalar Üzerinde Mali Başarısızlık Tahmin: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi* , 111-128.
- Türk, Z., & Kürklü, E. (2017). Altman (Z-Score) ve Springate (S-Score) Modelleri İle BİST İşletmelerinde Finansal Başarısızlık Tahmini. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 1-14.
- (2017). *Türkiye Kömür İşletmeleri 2016 Yılı Faaliyet Raporu*. Ankara.
- Türko, M. (1994). *Finansam Yönetimi*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Yayınları.
- Usta, Ö. (2014). *İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Varınca, K. B., & Gönüllü, M. (2006). Türkiye'de Güneş Enerjisi Potansiyeli Ve Bu Potansiyelin Kullanım Derecesi, Yöntem VE Yaygınlığı Üzerine Bir Araştırma. *I. Ulusal Güneş Hidrojen Kongresi*, (s. 21-23). Eskişehir.

Vatansever, K., & Aydın, S. (2014). Finansal Başarısızlığın Öngörülmesinde Çok Kriterli Karar Verme Analizine Dayalı Bir Araştırma. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* , 163-176.

Yıldız, A. (2014). Kurumsal Yönetim Endeksi Ve Altman Z Skoruna Dayalı Lojistik Regresyon Yöntemiyle Şirketlerin Kredi Derecelendirmesi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi* , 71-89.

Yılmaz, H., & Yıldırım, M. (2015). Borsada İşlem Gören İşletmelerde Mali Başarısızlık Tahmini: Altman Modelinin BİST Uygulaması. *Aksaray Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi* , 43-49.

Yurttadur, M. (2015). Finansal Analiz. *Finansal Yönetim*. içinde Beta Yayınevi.

Zmijewski, M. (1984). Methodological Issues Related to The Estimation of Financial Distress Prediction Models. *Journal of Accounting* , 59-86.

(2017). *Zorlu Enerji 2016 Yılı Faaliyet Raporu*. İstanbul.

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1 Finansal Analizde Yaygın Olarak Kullanılan Oranlar	45
Tablo 2 XELKT Endeksine Dahil Şirketler.....	68
Tablo 3 XELKT Endeksi Şirketlerinin Cari Oranı	69
Tablo 4 XELKT Endeksi Şirketlerinin Asit – Test Oranı	71
Tablo 5 XELKT Endeksi Şirketlerinin Nakit Oranı	73
Tablo 6 XELKT Endeksi Şirketlerinin Finansal Kaldıraç Oranı.....	74
Tablo 7 XELKT Endeksi Şirketlerinin Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı.....	76
Tablo 8 XELKT Endeksi Şirketlerinin Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı	78
Tablo 9 XELKT Endeksi Şirketlerinin Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı	79
Tablo 10 XELKT Endeksi Şirketlerinin Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	81
Tablo 11 XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Hızı Oranı.....	83
Tablo 12 XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Süresi.....	84
Tablo 13 XELKT Endeksi Şirketlerinin Duran Varlık Devir Hızı Oranı.....	85
Tablo 14 XELKT Endeksi Şirketlerinin Dönen Varlık Devir Hızı Oranı	87
Tablo 15 XELKT Endeksi Şirketlerinin Toplam Aktif Devir Hızı Oranı	89
Tablo 16 XELKT Endeksi Şirketlerinin Brüt Satış Karı Oranı	91
Tablo 17 XELKT Endeksi Şirketlerinin Net Dönem Karı Oranı	92
Tablo 18 XELKT Endeksi Şirketlerinin Aktif Karlılık Oranı	94
Tablo 19 XELKT Endeksi Şirketlerinin Özsermaye Karlılık Oranı.....	95
Tablo 20 XELKT Endeksi Şirketlerinin Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı.....	97
Tablo 21 XELKT Endeksi Şirketlerinin Fiyat Kazanç Oranları.....	98
Tablo 22 XELKT Endeksi Şirketlerinin Altman Z Skorları.....	100
Tablo 23 XELKT Endeksi Şirketlerinin Z Skorlarının Değerlendirmesi	101
Tablo 24 XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorları	103
Tablo 25 XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorlarının Değerlendirilmesi	104
Tablo 26 XELKT Endeksine Dahil Şirketlerinin H Skorları.....	106
Tablo 27 XELKT Endeksi Şirketlerinin H Skorlarının Değerlendirilmesi	107
Tablo 28 XELKT Endeksi Şirketlerinin Modellere Göre Finansal Başarı ve Başarısızlıkların Gösterimi	108
Tablo 29 XELKT Endeksi Şirketlerinin Q Skorları	109
Tablo 30 Panel Birimi Kök Testi Sonuçları.....	110
Tablo 31 Breusch-Pagan Lagrange Çarpımı Testi Sonuçları.....	111
Tablo 32 Finansal Başarının Finansal Performans Üzerine Etkisi Analizinin Sonuçları	111
Tablo 33 Hipotez ve Etki Yönü	112

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Enerji Kaynaklarının Sınıflandırılması.....	19
Şekil 2: 2016 Yılı Elektrik Üretimini Kaynaklara Göre Dağılımı.....	25
Şekil 3: 2009–2016 Yıllar Arasında Elektrik Talep miktarı ve Artış Oranı.....	26
Şekil 4: 2016 Yılı Elektrik Üretimi ve Tüketimi Aylara Göre Gösterimi	26
Şekil 5: 1980 – 2016 Yılları Arasında Kurulu Gücün Kaynak Bazında Gelişimi	27
Şekil 6: 1980-2016 Kurulu Güçte Kaynakların Paylarının Gelişim (%).....	27
Şekil 7: Türkiye’de Kurulu Gücün Kamu ve Özel Sektöre Göre Dağılımı.....	28
Şekil 8: Türkiye’de 2016 Yılı Elektrik İthalat Verilerinin Aylık Gösterimi	29
Şekil 9 Türkiye’de 2016 Yılı Elektrik İhracat Verilerinin Aylık Gösterimi.....	29
Şekil 10: Finansal Tablolar Analiz Yöntemleri	43
Şekil 11: XELKT Endeksi Şirketlerinin Cari Oranı Grafik Gösterimi.....	70
Şekil 12: XELKT Endeksi Şirketlerinin Asit – Test Oranı Grafik Gösterimi.....	72
Şekil: 13 XELKT Endeksi Şirketlerinin Nakit Oranı Grafik Gösterimi.....	74
Şekil 14: XELKT Endeksi Şirketlerinin Finansal Kaldıraç Oranı Grafik Gösterimi ...	75
Şekil 15: XELKT Endeksi Şirketlerinin Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı Grafik Gösterimi	77
Şekil 16: XELKT Endeksi Şirketlerinin Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı Grafik Gösterimi.....	79
Şekil 17: XELKT Endeksi Şirketlerinin Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı Grafik Gösterimi.....	80
Şekil 18: XELKT Endeksi Şirketlerinin Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı Grafik Gösterimi	82
Şekil 19: XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Hızı Oranı Grafik Gösterimi ..	84
Şekil 20: XELKT Endeksi Şirketlerinin Alacak Devir Süresi Grafik Gösterimi	85
Şekil 21: XELKT Endeksi Şirketlerinin Duran Varlık Devir Hızı Grafik Gösterimi ..	87
Şekil 22: XELKT Endeksi Şirketlerinin Dönen Varlık Devir Hızı Grafik Gösterimi..	88
Şekil 23: XELKT Endeksi Şirketlerinin Toplam Aktif Devir Hızı Grafik Gösterimi..	90
Şekil 24: XELKT Endeksi Şirketlerinin Brüt Satış Karı Oranı Grafik Gösterimi.....	92
Şekil 25: XELKT Endeksi Şirketlerinin Net Dönem Karı Oranı Grafik Gösterimi.....	93
Şekil 26: XELKT Endeksi Şirketlerinin Aktif Karlılık Oranı Grafik Gösterimi.....	95
Şekil 27: XELKT Endeksi Şirketlerinin Özsermaye Karlılık Oranı Grafik Gösterimi	96
Şekil 28: XELKT Endeksi Şirketlerinin Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı Grafik Gösterimi	98
Şekil 29 XELKT Endeksi Şirketlerinin Fiyat Kazanç Oranı Grafik Gösterimi	99
Şekil 30: XELKT Endeksi Şirketlerinin Z Skorları Grafik Gösterimi	100
Şekil 31: XELKT Endeksi Şirketlerinin Z Skorlarının Bölgelerinin Grafik Gösterimi	101
Şekil 32: XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorlarının Grafik Gösterimi	103
Şekil 33: XELKT Endeksi Şirketlerinin S Skorlarının Bölgelerinin Grafik Gösterimi	104

Şekil 34: XELKT Endeksi Şirketlerinin H Skorlarının Grafik Gösterimi.....	106
Şekil 35: XELKT Endeksi Şirketlerinin H Skorlarının Bölgelerinin Grafik Gösterimi	107
Şekil 36: XELKT Endeksi Şirketlerinin Q Skorlarının Grafik Gösterimi.....	109



EKLER

Ek 1 Borsa İstanbul XELKT Şirketlerinin Bilançoları

Akenerji 2012-2016 Yılları Arası Bilançosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
VARLIKLAR					
DÖNEN VARLIKLAR	525.686.641	398.264.030	304.508.812	932.409.518	630.295.752
Nakit ve Nakit Benzerleri	173.551.094	242.897.506	82.229.586	476.767.228	433.746.318
Finansal Yatırımlar					
Ticari Alacaklar	84.067.601	92.060.615	125.329.514	105.827.317	141.712.737
Diğer Alacaklar	7.370.835	7.386.362	7.547.465	280.985.385	1.994.853
Türev Araçlar		4.483.255	2.420.140	859.845	
Stoklar	11.894.629	15.195.862	21.839.480	17.531.489	5.669.202
Canlı Varlıklar					
Peşin Ödenmiş Giderler	7.434.616	12.511.677	25.627.979	14.569.525	11.743.652
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	330.453	5.805.264	1.042.354	2.253.044	3.193.413
Diğer Dönen Varlıklar	18.555.076	17.923.489	35.423.202	14.253.927	15.271.729
ARA TOPLAM	303.204.304	398.264.030	301.459.720	913.047.760	613.331.904
Satış Amacıyla Sınıflandırılan Duran Varlıklar			3.049.092	19.361.758	16.963.848
DURAN VARLIKLAR	2.297.863.384	2.803.118.614	2.939.601.902	4.398.447.784	4.414.255.790
Finansal Yatırımlar	1.988.942	1.988.942	100.000	100.000	100.000
Ticari Alacaklar	20.449.496	17.575.895	23.172.747	18.780.940	12.234.324
Diğer Alacaklar	295.155	336.094	26.412.303	26.257.314	295.247
Stoklar			25.954.366	25.954.366	13.016.604
Türev Araçlar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar					
Canlı Varlıklar					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					
Maddi Duran Varlıklar	1.596.371.046	2.392.396.882	2.498.864.172	4.049.357.799	3.974.599.720
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	124.069.486	121.186.496	118.567.643	115.808.714	113.364.043
Peşin Ödenmiş Giderler	389.156.898	52.774.780	28.075.484	8.356.882	19.584.076
Ertelenmiş Vergi Varlığı	53.932.385	93.346.269	114.480.523	119.312.614	212.888.977
Diğer Duran Varlıklar	111.599.976	123.513.256	129.929.030	60.473.521	68.172.799
TOPLAM VARLIKLAR	2.823.550.025	3.201.382.644	3.244.110.714	5.330.857	5.044.551.542
KAYNAKLAR					
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	484.794.349	381.928.345	613.681.536	369.775.228	565.888.847
Kısa Vadeli Borçlanmalar	158.345	4.868	31.863.964		
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli	227.744.067	206.444.281	463.146.041	190.425.177	365.514.566

Kısımları					
Ticari Borçlar	85.391.142	119.265.819	77.093.589	136.168.572	166.639.823
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.098.104	1.128.065	481.767	521.067	941.079
Diğer Borçlar	5.630.355	15.654.843	4.256.991	2.917.414	4.014.232
Türev Araçlar	15.679.068	23.238.520	17.472.415	12.409.975	9.017.204
Ertelenmiş Gelirler	128.600.678	1.809.354	5.268.242	1.211.114	2.196.463
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.990.854	498.855	229.809	249.580	505.297
Kısa Vadeli Karşılıklar	18.501.736	13.883.740	13.868.329	25.872.329	17.006.183
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.089.481	11.161.807			
ARA TOPLAM	484.794.349	381.928.345	613.681.536	369.775.228	565.888.847
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.394.321.527	1.991.426.717	2.122.337.791	3.325.967.763	3.378.848.021
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.231.021.886	1.845.729.285	1.908.847.630	2.915.437.903	1.770.806
Ticari Borçlar	115.894.568	123.975.785	118.683.597	117.662.450	184.556.881
Diğer Borçlar	275.941	216.118	15.147	92.460	15.627
Türev Araçlar	45.412.846	20.041.630	21.163.450	35.381.256	30.927.705
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.673.875	1.411.684	1.565.946	1.492.719	1.770.806
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	42.411	52.215	62.021	255.450.975	250.010.926
ÖZKAYNAKLAR					
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	941.444.272	828.027.582	508.091.387	1.653.114.311	1.100.178.674
Ödenmiş Sermaye	375.814.000	729.164.000	729.164.000	729.164.000	729.164.000
Sermaye Düzeltme Farkları	101.988.910	101.988.910	101.988.910	101.988.910	101.988.910
Geri Alınmış Paylar (-)					
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)					
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	49.955.227	50.220.043	20.220.043	50.220.043	50.220.043
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler					
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-42.103.282	-32.017.080	-30.701.689	-45.977.850	-30.964.517
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	11.803.700	11.803.700	11.803.700	12.053.172	12.053.172
Yeniden Değerleme Artış Fonu				1.476.834.316	1.409.709.068
Diğer Fonlar	-4.322.722	-4.322.722	-4.322.722	-4.322.722	-4.322.722
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	19.258.262	98.272.567	-28.809.269	-333.839.998	-618.995.310
Net Dönem Karı/Zararı	79.014.305	-127.081.836	-321.251.586	-351.005.560	-548.673.970
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	2.989.877				
TOPLAM KAYNAKLAR	2.823.550.025	3.201.382.644	3.244.110.714	5.330.857.302	5.044.551.542

Aksa Enerji 2012-2016 Yılları Arası Bilançosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
V A R L I K L A R					
<u>DÖNEN VARLIKLAR</u>	1.136.725.393	520.100.658	532.937.053	846.006.712	1.475.662.700
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.569.510	22.348.803	34.238.000	48.452.416	219.364.855
Finansal Yatırımlar	345.577				
Ticari Alacaklar	245.916.937	142.313.363	88.689.954	182.621.158	270.485.380
Diğer Alacaklar	618.093.919	17.024.773	7.758.425	4.506.745	9.149.317
Türev Araçlar		2.666.029	2.739.512	0	6.505.190
Stoklar	135.537.555	249.987.417	269.198.616	415.357.154	368.046.383
Canlı Varlıklar					
Peşin Ödenmiş Giderler	25.328.098	38.046.793	41.263.995	51.376.180	55.630.545
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	10.823.801	5.438.678	9.213.837	5.005.240	3.311.741
Diğer Dönen Varlıklar	60.109.996	42.274.802	79.834.714	138.687.819	94.280.951
ARA TOPLAM	1.136.725.393	520.100.658	532.937.053	846.006.712	1.026.774.362
Satış Amaçlı Gruplara İlişkin Varlıklar					448.888.338
DURAN VARLIKLAR					
<u>DURAN VARLIKLAR</u>	1.799.298.190	2.358.691.245	2.926.803.733	3.214.698.877	2.676.891.254
Finansal Yatırımlar	119.575		412.408	412.408	412.408
Ticari Alacaklar		1.296.126			
Diğer Alacaklar	1.542.022	3.282.371	1.163.205	2.484.450	20.170.031
Türev Araçlar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar					
Canlı Varlıklar					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					
Maddi Duran Varlıklar	1.581.864.280	2.064.285.258	2.684.611.211	3.031.379.261	2.453.630.577
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.752.577	11.987.627	9.513.949	10.280.998	60.978.594
Peşin Ödenmiş Giderler	156.573.351	180.990.879	137.665.086	99.707.107	1.467.214
Ertelenmiş Vergi Varlığı	47.446.385	96.848.984	93.437.964	69.834.653	140.232.430
Diğer Duran Varlıklar					
TOPLAM VARLIKLAR	2.936.023.583	2.878.791.903	3.456.740.786	4.060.705.589	2.676.891.254
K A Y N A K L A R					
<u>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</u>	923.150.269	630.266.054	915.923.581	1.369.966.784	2.092.014.088
Kısa Vadeli Borçlanmalar	321.211.522	217.824.142	226.731.826	308.624.863	395.819.519
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	370.060.529	191.402.089	349.519.400	576.151.545	658.708.617
Diğer Finansal Yükümlülükler	91.182.338		44.423.270	53.220.162	290.803.980
Ticari Borçlar	98.663.082	177.883.459	265.401.145	400.144.104	344.426.682
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	7.347.483	8.327.268	3.281.975	3.765.434	4.861.166
Diğer Borçlar	24.905.264	22.188.360	14.336.828	13.056.474	14.624.568
Türev Araçlar			1.538.206	7.207.234	

Ertelenmiş Gelirler		361.151	143.739		619.344
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.620.636	7.456.747	9.552.718	6.801.785	8.664.346
Kısa Vadeli Karşılıklar	814.495	795.738	988.777	990.316	2.034.761
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.344.920	4.027.100	5.697	4.867	1.907.905
ARA TOPLAM	923.150.269	630.266.054	915.923.581	1.369.966.784	
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Grup İlişkin Yükümler					369.543.650
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	896.846.591	1.261.982.366	1.521.594.755	1.901.317.150	1.673.141.160
Uzun Vadeli Borçlanmalar	792.832.480	1.138.111.127	1.380.301.681	1.644.241.052	1.366.741.968
Diğer Finansal Yükümlülükler	20.338.885	15.643.338	53.694.282	188.119.144	251.312.465
Ticari Borçlar					
Diğer Borçlar					
Türev Araçlar					
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.173.676	3.006.953	5.208.671	4.385.783	2.899.099
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	81.501.550	103.924.822	82.390.121	44.571.171	52.187.628
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		1.296.126			
ÖZ KAYNAKLAR					
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	1.115.625.727	987.748.543	1.023.607.287	792.066.262	389.736.653
Ödenmiş Sermaye	613.169.118	613.169.118	613.169.118	613.169.118	613.169.118
Sermaye Düzeltme Farkları					
Geri Alınmış Paylar (-)					
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)					
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	247.403.635	247.403.635	247.403.635	247.403.635	247.403.635
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-251.602	-325.433	-461.036	1.394.201	1.214.288
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler		2.132.674	961.128	-5.813.774	34.961.357
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	26.428.717	30.338.200	31.652.019	42.114.653	44.342.753
Diğer Fonlar					
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-1.365.460	226.585.697	91.265.789	120.419.789	-70.191.788
Net Dönem Karı/Zararı	230.241.319	-131.555.348	39.616.634	-226.621.360	-363.242.861
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	400.996	-1.205.060	-1.384.837	-2.644.607	-2.377.947
TOPLAM KAYNAKLAR	2.936.023.583	2.878.791.903	3.459.740.476	4.060.705.589	4.152.553.954

Aksu 2012-2016 Yılları Arası Bilançosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
V A R L I K L A R					
DÖNEN VARLIKLAR	3.678.984	4.670.125	3.776.442	3.371.496	903.271
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.427.212	4.438.226	3.311.870	2.084.458	4.952
Finansal Yatırımlar		42.975			
Ticari Alacaklar	196.930	52.993	290.841	111.108	312.053
Diğer Alacaklar	43.380	95.905	32.274	32.274	157.600
Türev Araçlar					
Stoklar					
Canlı Varlıklar					
Peşin Ödenmiş Giderler	11.462	10.066	19.351	810.705	14.247
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar				125.327	113.881
Diğer Dönen Varlıklar		29.960	122.106	207.624	300.538
ARA TOPLAM	3.678.984	4.670.125	3.776.442	3.371.496	903.271
DURAN VARLIKLAR	37.488.836	36.538.007	38.318.674	49.882.998	56.182.754
Finansal Yatırımlar					22.487.525
Ticari Alacaklar					
Taraflardan Diğer Alacaklar		75	1.527	14.008	23.265
Türev Araçlar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	26.802.002	22.947.450	21.481.173	22.487.525	
Canlı Varlıklar					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					
Maddi Duran Varlıklar	163.982	3.112.619	6.763.268	17.697.098	24.366.683
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.522.851	10.477.862	10.072.706	9.684.367	9.305.281
Peşin Ödenmiş Giderler					
Ertelenmiş Vergi Varlığı					
Diğer Duran Varlıklar					
TOPLAM VARLIKLAR	41.167.820	41.208.132	42.095.116	52.254.494	57.086.025
K A Y N A K L A R					
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	102.085	602.364	854.360	1.050.235	3.850.435
Kısa Vadeli Borçlanmalar		498.563	796.236	607.953	27.338
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları					3.334.310
Ticari Borçlar	15.031	27.868	13.402	26.165	89.828
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar			30.093	34.805	58.298
Diğer Borçlar	85.291	75.933	421	21.642	25.615
Türev Araçlar					
Ertelenmiş Gelirler					
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü					
Kısa Vadeli Karşılıklar			5.693	351.255	315.046

Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.762		8.515	8.515	
ARA TOPLAM	102.085	602.364	854.360	1.050.235	3.850.435
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.801.392	6.542.895	8.380.524	18.041.979	20.139.696
Uzun Vadeli Borçlanmalar		2.308.525	4.213.745	14.090.608	16.099.363
Ticari Borçlar					
Diğer Borçlar					
Türev Araçlar					
Uzun Vadeli Karşılıklar	484.945	455.328	481.293	558.340	549.564
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.316.447	3.779.042	3.685.486	3.393.031	3.490.769
ÖZKAYNAKLAR					
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	36.264.343	34.062.873	32.860.232	34.162.280	33.095.894
Ödenmiş Sermaye	8.352.000	8.352.000	8.352.000	8.352.000	8.352.000
Sermaye Düzeltme Farkları	12.968.497	12.968.497	12.968.497	12.968.497	12.968.497
Geri Alınmış Paylar (-)					
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)					
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	194.955	194.955	194.955	194.955	194.955
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler			-96.839	-176.934	-99.356
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler					
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.570.456	1.570.456	1.570.456	1.570.456	1.570.459
Diğer Fonlar					
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	6.122.276	13.178.434	10.989.543	9.871.163	11.253.306
Net Dönem Karı/Zararı	7.056.159	-22.001.469	-1.118.380	1.382.143	-1.143.964
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR					
TOPLAM KAYNAKLAR	41.167.820	41.208.132	42.095.116	53.254.494	57.086.025

Ayen Enerji 2012-2016 Yılları Arası Bilançosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
VARLIKLAR					
DÖNEN VARLIKLAR	138.090.340	206.919.140	253.278.411	199.639.208	208.723.179
Nakit ve Nakit Benzerleri	46.395.890	95.281.050	188.692.607	152.593.651	146.651.810
Finansal Yatırımlar					
Ticari Alacaklar	26.426.988	46.379.422	31.100.923	26.377.803	27.737.036
Diğer Alacaklar	1.221.964	1.567.700	1.343.418	2.474.699	6.154.915
Türev Araçlar					
Stoklar					
İmtiyazlı Hizmet Anlaşmaları	50.008.259	44.108.340	26.613.132	8.150.322	17.255.681
Canlı Varlıklar					
Peşin Ödenmiş Giderler	3.905.040	5.019.588	4.136.999	5.813.961	4.894.658
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	111.807	184.206	218.160	69.657	76.243
Diğer Dönen Varlıklar	10.020.392	14.378.834	1.173.172	4.192.115	5.952.836
ARA TOPLAM	138.090.340	206.919.140	253.278.411	199.639.208	208.723.179
DURAN VARLIKLAR	821.937.671	961.357.557	1.177.704.576	1.498.598.850	1.783.922.874
İmtiyazlı Hizmet Anlaşmaları	112.543.305	104.094.187	90.367.450	107.115.570	121.015.342
Finansal Yatırımlar	33.016	108.295	464.936	412.408	412.408
Ticari Alacaklar					
Diğer Alacaklar	9.621.851	11.899.501	24.208.601	31.470.733	51.732.977
Türev Araçlar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar					
Canlı Varlıklar					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					
Maddi Duran Varlıklar	618.264.701	717.421.599	912.416.269	1.153.032.787	1.400.222.342
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	42.726.305	41.949.591	41.506.289	40.720.144	39.956.859
Peşin Ödenmiş Giderler	34.509.681	41.011.218	35.129.643	60.796.804	36.596.991
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.238.812	21.939.066	22.802.550	20.729.570	21.275.003
Diğer Duran Varlıklar		22.934.100	50.808.838	84.320.634	112.710.815
TOPLAM VARLIKLAR	960.028.011	1.168.276.697	1.430.982.987	1.698.238.058	1.783.922.874
KAYNAKLAR					
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	193.082.267	331.113.199	309.161.410	457.961.019	571.109.413
Kısa Vadeli Borçlanmalar	8.173.985	46.441.613	61.296.610	77.920.101	150.608.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	70.526.431	95.775.147	92.865.188	90.141.518	126.672.375
Diğer Finansal Yükümlülükler	11.757.891	1.528.052	18.064	70.259.766	667.376
Ticari Borçlar	79.178.936	141.866.502	79.316.772	68.343.766	39.576.865
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	300.000	579.399	389.771	372.978	929.451
Diğer Borçlar	8.288.177	28.126.463	59.521.797	138.276.173	245.930.078
Türev Araçlar					

Ertelenmiş Gelirler	5.427.603	5.335.707	1.972.617	73.359	40.484
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.995.860	7.554.708	10.108.726	9.598.135	4.955.751
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Yükümlülükler	1.210.999	2.500.763	1.741.250	1.714.171	
Kısa Vadeli Karşılıklar	431.673	388.973	606.919	643.961	926.961
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	790.712	1.015.872	1.323.696	617.215	802.072
ARA TOPLAM	193.082.267	331.113.199	309.161.410	457.961.019	571.109.413
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	475.379.228	592.328.564	775.021.665	949.510.411	50.000.000
Diğer Finansal Yükümlülükler	22.722	22.722	70.175.251		
Ticari Borçlar				23.092.938	28.646.021
Diğer Borçlar	1.338.793	988.822	607.305	445.410	445.410
Türev Araçlar					
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.623.543	1.425.280	2.054.245	2.720.724	3.624.071
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü					
Ö Z K A Y N A K L A R					
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	260.196.926	218.855.345	241.216.449	225.843.845	223.983.462
Ödenmiş Sermaye	171.042.300	171.042.300	171.042.300	171.042.300	171.042.300
Sermaye Düzeltme Farkları					
Geri Alınmış Paylar (-)					
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)					
Paylara İlişkin Primler/İskontolar					
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-236.651	-89.307	-456.568	-457.969	-664.496
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	85.991	8.445.898	3.411.319	17.200.021	43.830.884
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	47.370.328	51.589.982	56.068.938	62.162.876	67.942.354
Diğer Fonlar					
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	19.086.960	37.712.818	-15.687.799	5.056.522	-29.882.861
Net Dönem Karı/Zararı	22.847.998	-48.846.437	26.838.259	-29.159.905	-28.284.719
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	28.384.832	22.542.765	32.746.662	38.663.711	59.858.116
TOPLAM KAYNAKLAR	960.028.011	1.168.276.697	1.430.982.987	1.698.238.058	1.992.646.053

Odaş Elektrik 2012-2016 Yılları Arası Bilançosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
V A R L I K L A R					
<u>DÖNEN VARLIKLAR</u>	100.403.447	148.706.507	140.498.463	194.773.280	275.264.294
Nakit ve Nakit Benzerleri	48.207.313	52.404.670	70.907.968	61.572.618	107.779.705
Finansal Yatırımlar					
Ticari Alacaklar	22.094.062	33.238.324	28.553.915	66.603.761	50.191.425
Diğer Alacaklar	6.751.727	9.785.335	5.417.105	11.255.215	9.601.324
Türev Araçlar					
Stoklar	276.805	188.470	183.036	10.858.227	17.672.644
Canlı Varlıklar					
Peşin Ödenmiş Giderler	5.988.474	19.659.892	5.936.593	1.817.485	4.101.186
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar			53.653	71.113	201.008
Diğer Dönen Varlıklar	17.085.066	33.429.815	29.446.193	41.932.192	85.052.469
ARA TOPLAM	100.403.447	148.706.507	140.498.463	194.773.280	274.599.761
Satış Amacıyla Sınıflandırılan Duran Varlıklar				662.669	664.533
<u>DURAN VARLIKLAR</u>	144.170.983	179.971.109	278.175.535	452.850.633	676.272.417
Finansal Yatırımlar					
Ticari Alacaklar					
Diğer Alacaklar			148.573	581.257	397.769
Türev Araçlar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar				200.000	200.000
Canlı Varlıklar					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					
Maddi Duran Varlıklar	137.926.797	167.554.678	212.897.125	401.777.920	575.498.339
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	356.036	6.399.344	8.477.554	18.583.054	19.481.619
Peşin Ödenmiş Giderler	5.888.150		390.159	2.405.590	1.346.644
Ertelenmiş Vergi Varlığı		60.817	1.343.167	1.960.380	7.621.404
Diğer Duran Varlıklar		5.956.270	54.918.957	27.342.432	71.276.642
TOPLAM VARLIKLAR	244.574.428	328.677.615	418.673.998	647.623.913	951.536.711
K A Y N A K L A R					
<u>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</u>	97.061.755	130.866.659	175.941.704	215.573.353	303.471.289
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.699		61.555.163	65.157.661	84.404.442
Kısa Vadeli Finansal Kiralama Yükümlülükleri	458.861	13.729.280	1.083.082	1.271.114	1.535.433
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	34.486.037	33.284.811	41.921.271	48.977.830	69.232.771
Diğer Finansal Yükümlülükler		58.759	3.336	7.769	10.034.044
Ticari Borçlar	35.916.011	37.320.172	39.552.629	54.501.328	94.910.994
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	92.935	121.929	162.497	444.744	419.951
Diğer Borçlar	7.591.005	5.590.024	3.963.524	6.842.582	4.247.239
Türev Araçlar					

Ertelenmiş Gelirler	10.468.455	16.947.983	11.189.783	12.568.101	16.159.081
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	853.605		41.131		
Kısa Vadeli Karşılıklar					
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.192.146	23.813.701	16.469.288	25.802.224	22.439.877
ARA TOPLAM	97.061.755	130.866.659	175.941.704	215.573.353	303.471.289
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	129.453.997	129.163.486	146.621.883	263.408.898	490.207.912
Uzun Vadeli Borçlanmalar	69.770.825	67.343.603	131.772.746	247.394.701	470.698.380
Uzun Vadeli Finansal Kiralama Yükümlülükleri	54.043.829	55.539.942	4.171.281	3.517.748	2.649.973
Ticari Borçlar					
Diğer Borçlar			500	500	500
Türev Araçlar					
Uzun Vadeli Karşılıklar	141.995	251.384	334.817	429.614	699.978
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5.497.348	6.028.556	10.342.539	12.066.332	16.159.081
ÖZ KAYNAKLAR					
ANA ORTAKLIĞA AIT ÖZKAYNAKLAR	18.054.627	67.959.353	95.190.166	165.496.396	155.897.497
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	42.000.000	42.000.000	47.600.180	47.600.180
Sermaye Düzeltme Farkları					
Geri Alınmış Paylar (-)					
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)					
Paylara İlişkin Primler/İskontolar		45.134.869	45.134.869	88.194.062	88.194.062
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-26.309.154	-26.405.410	-26.405.410	-26.340.830	-26.340.830
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları					
- Diğer Kazanç/Kayıplar					
- Tanımlanmış fayda planları, yeniden ölçüm kazanç/(kayıpları)					
- Yeniden değerlendirme değer artış fonu					
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-64.917	-105.555	-27.756	-4.785	-42.850
- Yabancı Para Çevirim Farkları					
- Riskten Korunma Kazanç/Kayıpları					
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları					
- Diğer Kazanç/Kayıplar					
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler				639.252	639.252
Diğer Fonlar				21.868.966	21.868.966
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-1.075.762	14.428.699	7.335.449	34.101.259	33.408.057
Net Dönem Karı/Zararı	15.504.460	-7.093.250	27.153.014	-561.708	-9.429.340
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	4.049	688.118	920.243	3.145.264	1.960.013
TOPLAM KAYNAKLAR	18.058.676	328.677.615	418.673.998	647.623.913	951.536.711

Zorlu Enerji 2012-2016 Yılları Arası Bilançosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL	Bin TL
VARLIKLAR					
DÖNEN VARLIKLAR	581.471	586.365	591.404	746.605	1.297.203
Nakit ve Nakit Benzerleri	187.379	213.833	108.178	153.670	98.160
Finansal Yatırımlar	0	0	5.940	0	100
Ticari Alacaklar	35.876	116.133	98.262	71.271	148.578
Diğer Alacaklar	295.110	177.692	330.347	494.659	903.308
Türev Araçlar	1.588				
Stoklar					
Canlı Varlıklar					
Peşin Ödenmiş Giderler	21.599	26.240	7.163	6.094	26.338
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	19	765	2.416	2.080	7.416
Diğer Dönen Varlıklar	39.900	51.702	39.098	18.831	46.164
ARA TOPLAM	581.471	586.365	591.404	746.605	1.230.064
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar					67.139
DURAN VARLIKLAR	3.944.507	5.767.605	4.367.925	4.870.950	5.544.041
Finansal Yatırımlar	8.591	8.591	246	246	246
Ticari Alacaklar					
Diğer Alacaklar	2.112.562	2.566.830	1.020.119	576.992	730.396
Türev Araçlar					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	42.894	87.295	111.999	183.409	194.222
Canlı Varlıklar					
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller					
Maddi Duran Varlıklar	1.686.892	3.058.226	3.160.281	4.022.422	4.385.368
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.448	14.889	15.516	18.787	24.577
Peşin Ödenmiş Giderler	54.053	23.627	44.329	26.922	69.625
Ertelenmiş Vergi Varlığı	25.067	1.235	2.181	830	110.794
Diğer Duran Varlıklar		6.952	13.254	41.342	28.813
TOPLAM VARLIKLAR	4.525.978	6.353.970	4.959.329	5.617.555	6.841.244
KAYNAKLAR					
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.491.185	1.658.479	1.928.296	1.932.512	2.346.632
Kısa Vadeli Borçlanmalar	210.810	503.183	380.293	362.338	672.102
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	681.662	907.958	1.324.269	1.071.161	1.274.623
Ticari Borçlar	298.163	208.324	115.394	254.232	301.427
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	372	277	146	229	486
Diğer Borçlar	220.459	582	70.620	177.814	77.603
Türev Araçlar	70.678	56.475	35.637	56.185	10.235
Ertelenmiş Gelirler	5.085	5.928	235	2.885	4.708
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		470	183	10	

Kısa Vadeli Karşılıklar	602	733	495	449	451
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.354	1.549	1.024	7.209	4.997
ARA TOPLAM	1.491.185	1.658.479	1.928.296	1.932.512	2.346.632
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.774.845	2.404.694	1.510.095	2.633.550	3.409.200
Ticari Borçlar	3.493			326	6.229
Diğer Borçlar	1.056.768	1.366.500	851.469	182.419	568.120
Türev Araçlar			39.295	16.559	11.949
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.179	1.303	541	733	985
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6.911	125.069	99.924	98.719	33.392
Ö Z K A Y N A K L A R					
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	191.597	770.925	529.709	752.737	464.737
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	500.000	750.000	750.000
Sermaye Düzeltme Farkları	102.575	102.575	102.575	102.575	102.575
Geri Alınmış Paylar (-)					
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi (-)					
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	67	67	67	273	273
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler		898.527	835.802	1.043.906	1.020.199
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	18.296	27.551	5.537	-2.456	-320.430
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeleri içeren birleşmelerin etkisi	-396.216	-396.216			
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	10.307	10.307	7.897	7.897	7.897
Diğer Fonlar		-23.788			
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-644.220	-45.635	-697.697	-881.471	-1.090.663
Net Dönem Karı/Zararı	598.585	-309.171	-224.240	-267.376	-4.034
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	2.203	6.708	-232	-611	-1.080
TOPLAM KAYNAKLAR	4.525.978	6.353.970	4.959.329	5.617.555	6.841.244

Ek 2 Borsa İstanbul XELKT Şirketlerinin Gelir Tablosu

Akenerji 2012-2016 Yılları Arası Gelir Tablosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	801.981.352	771.028.564	1.124.671.014	1.802.888.608	1.402.842.034
Satışların Maliyeti (-)	-663.360.142	-621.594.161	-1.135.271.696	-1.643.532.534	-1.376.630.683
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	138.621.210	149.434.403	-10.600.955	159.356.074	44.211.351
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
BRÜT KAR/ZARAR	138.621.210	149.434.403	-10.600.955	159.356.074	44.211.351
Genel Yönetim Giderleri (-)	-43.667.095	-43.861.348	-44.030.642	-59.180.510	-56.959.298
Pazarlama Giderleri (-)					
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	16.139.540	19.040.898	7.839.355	61.457.550	84.449.112
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-29.343.885	-48.931.219	-28.493.068	-21.188.538	-8.167.317
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	81.749.770	75.682.734	-75.285.310	140.444.576	63.533.848
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		13.997.768	25.544.304	71.791.877	
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)					-8.977.338
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar					
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	79.942.946	89.680.502	-49.741.006	212.236.453	54.556.510
Finansman Giderleri (-)	-84.140.944	-326.344.899	-310.546.171	-785.977.531	85.378.739
Finansman Gelirleri	64.065.599	45.847.463	18.663.301	105.238.351	-785.930.267
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	49.867.601	-190.816.934	-341.623.876	-468.502.727	-645.995.017
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	186.021	41.059.895	20.372.290	117.497.167	97.321.048
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-2.717.128	-1.666.905	-1.032.531	-1.453.091	-1.695.364
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	2.903.149	42.726.800	21.404.821	118.950.258	99.016.412
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	50.053.622	-149.757.039	-321.251.586	-351.005.560	-548.673.970
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI					
DÖNEM KARI/ZARARI	50.053.622	-149.757.039	-321.251.586	-351.005.560	-548.673.970

Aksa Enerji 2012-2016 Yılları Arası Gelir Tablosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	1.840.637.761	1.785.968.095	1.957.437.904	2.306.686.571	3.178.201.840
Satışların Maliyeti (-)	-1.604.030.970	-1.565.914.999	-1.710.836.632	-1.973.500.796	-2.901.198.152
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	236.606.791	220.050.096	246.601.272	333.185.775	277.003.688
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
BRÜT KAR/ZARAR	236.606.791	220.050.096	246.601.272	333.185.775	277.003.688
Genel Yönetim Giderleri (-)	-16.699.473	-17.977.560	-22.188.650	-22.514.155	-30.017.491
Pazarlama Giderleri (-)	-2.133.093	-2.013.996	-2.044.023	-547.438	-839.496
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6.519.524	5.015.737	3.790.118	3.332.673	12.805.376
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-21.472.947	-8.736.651	-18.514.997	-11.198.370	-9.297.643
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	202.820.802	196.337.626	207.643.720	302.258.485	249.654.434
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	637.656	310.831	1.432.105	29.153.783	3.950.599
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-378.592	-1.147.427	-249.847	-552.742	-90.155.036
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar					
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	203.079.866	195.501.030	208.825.978	330.859.526	163.449.997
Finansman Giderleri (-)	-199.237.145	-488.910.648	-381.808.996	-768.997.936	-636.073.155
Finansman Gelirleri	222.384.133	142.803.491	199.595.732	218.855.058	51.460.853
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	226.226.854	-150.606.127	26.612.714	-219.283.352	-412.162.305
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	4.767.673	17.313.257	12.824.430	2.972.110	58.305.896
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-6.620.636	-9.788.414	-9.552.718	-6.638.085	-15.498.189
- Ertelemiş Vergi Gideri (-)/Geliri	11.388.309	27.101.671	22.377.148	9.610.195	73.840.085
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	230.994.527	-133.292.870	39.437.144	-216.311.242	-362.856.409
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI					
DÖNEM KARI/ZARARI	230.994.527	-133.292.870	39.437.144	-216.311.242	-362.856.409

Aksu Enerji 2012-2016 Yılları Arası Gelir Tablosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	2.776.995	2.282.315	1.546.446	3.252.561	3.355.912
Satışların Maliyeti (-)	-1.057.290	-860.933	-1.265.579	-2.337.014	-1.722.604
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1.719.705	1.421.382	280.867	915.547	1.633.308
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
BRÜT KAR/ZARAR	1.719.705	1.421.382	280.867	915.547	1.633.308
Genel Yönetim Giderleri (-)	-386.495	-364.933	-448.525	-597.623	-655.616
Pazarlama Giderleri (-)					
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	12.294	62.876	205.862	141.765	37.411
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-110.135	-368.589	-12.349	-330.436	-23.655
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.235.369	750.736	26.128	129.253	991.448
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler					155.691
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	6.399.975	-3.854.552	-1.466.277	1.006.352	
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	7.635.344	3.103.816	-1.440.149	1.135.605	1.147.139
Finansman Giderleri (-)	-950	-329	-314.007	-209.767	-2.242.422
Finansman Gelirleri	304.743	365.271	563.286	450.091	29.663
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	7.939.137	-2.738.874	-1.190.870	1.375.929	-1.065.620
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-822.978	537.405	72.490	6.214	-78.344
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	7.056.159	-2.201.469	-1.118.380	1.382.143	-1.143.964
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI					
DÖNEM KARI/ZARARI	7.056.159	-2.201.469	-1.118.380	1.382.143	-1.143.964

Ayen Enerji 2012-2016 Yılları Arası Gelir Tablosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	193.962.272	368.923.309	229.960.881	283.822.999	352.638.597
Satışların Maliyeti (-)	-139.818.338	-309.350.074	-172.144.829	-226.089.957	-251.913.321
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	54.143.934	59.573.235	57.716.052	57.733.042	
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
BRÜT KAR/ZARAR	54.143.934	59.573.235	57.716.052	57.733.042	100.725.276
Genel Yönetim Giderleri (-)	-8.658.571	-8.276.890	-10.240.124	-15.598.354	-15.124.466
Pazarlama Giderleri (-)					
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.874.204	6.618.724	7.654.964	19.019.428	11.991.432
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-5.307.700	-5.256.086	-9.357.970	-11.083.915	-10.532.283
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	44.024.867	52.658.983	45.872.922	50.070.201	87.059.959
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.430.124	27.340.231	12.264.571	28.104.710	52.370.349
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar					
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	35.497.398	79.722.924	58.137.493	78.174.911	139.430.308
Finansman Giderleri (-)	-8.674.529	-144.372.861	-18.846.914	-96.025.503	-161.525.478
Finansman Gelirleri					
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	31.822.869	-64.649.937	39.290.579	-17.850.592	-22.095.170
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-7.330.369	10.182.384	-9.337.058	-11.671.465	-5.723.817
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-6.995.860	-7.554.708	-10.108.726	-9.598.135	-6.217.618
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-334.479	17.737.092	771.668	-2.073.330	493.801
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	24.492.530	-54.467.553	29.953.521	-29.522.057	-27.818.987
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI					
DÖNEM KARI/ZARARI	24.492.530	-54.467.553	29.953.521	-29.522.057	-27.818.987

Odaş Elektrik 2012-2016 Yılları Arası Gelir Tablosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	TL	TL	TL	TL	TL
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	174.565.999	599.703.615	621.537.517	484.914.175	517.421.052
Satışların Maliyeti (-)	144.444.645	-549.519.841	-565.299.471	-442.065.066	-451.159.848
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	30.121.354	50.183.774	56.238.046	42.849.109	66.261.204
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
BRÜT KAR/ZARAR	30.121.354	50.183.774	56.238.046	42.849.109	66.261.204
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.009.722	-4.463.611	-5.978.590	-9.200.406	-11.054.979
Pazarlama Giderleri (-)	-242.316	-2.310.954	-1.516.725	-1.841.606	-1.857.933
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.511.196	3.297.879	7.140.947	14.150.960	4.909.621
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-244.538	-4.028.640	-9.014.069	-10.539.254	-7.759.884
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	30.135.974	42.678.448	49.869.609	35.418.803	50.498.029
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler		8.202	57.562	44.949	36.175
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)					
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar					
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	30.135.974	42.686.650	46.927.171	35.463.752	50.534.204
Finansman Gelirleri	11.271.893	15.794.742	18.066.961	32.510.342	36.014.309
Finansman giderleri(-)	-18.983.291	-65.156.269	-30.892.211	-69.254.365	-98.806.075
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	22.424.576	-6.674.877	34.101.921	-1.208.271	-12.257.562
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-6.921.110	-472.036	-7.004.405	-96.332	1.533.359
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-15.503.466	-7.146.913	27.097.516	-1.376.603	-10.724.203
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI			26.873	1.699	1.864
DÖNEM KARI/ZARARI	15.503.466	-7.146.913	27.124.389	-1.374.934	-10.722.339

Zorlu Enerji 2012-2016 Yılları Arası Gelir Tablosu

Dönem	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Raporlama Birimi	BİN TL	BİN TL	BİN TL	BİN TL	BİN TL
KAR VEYA ZARAR KISMI					
Hasılat	575.678	636.237	806.947	575.036	1.194.613
Satışların Maliyeti (-)	-570.934	-621.736	-724.815	-431.672	-925.993
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4.744	14.501	82.132	143.364	268.620
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı					
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)					
BRÜT KAR/ZARAR	4.744	14.501	82.132	143.364	268.620
Genel Yönetim Giderleri (-)	-47.176	-24.756	-34.846	-36.833	-45.386
Pazarlama Giderleri (-)	-761	-1.607	-1.004	-655	-9.154
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)					
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	805.683	26.674	24.162	14.301	23.283
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-101	-20.303	-18.882	-2.659	-10.056
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	762.389	-5.491	51.562	117.518	227.307
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	296	5.327	16	918	7.461
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-380	-4.093			-157
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar	0	3.128	12.333	16.824	-884
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI/ZARARI	762.305	-1.129	63.911	135.260	233.727
Finansman Giderleri (-)	-315.448	-617.108	-700.857	-901.243	-705.437
Finansman Gelirleri	167.567	229.371	392.508	481.329	372.810
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	614.424	-388.886	-244.438	-284.654	-98.900
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-9.362	83.167	19.990	16.899	94.397
- Dönem Vergi Gideri (-)/Geliri	-19	-1235	-996	-1.131	-75
- Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	-9.343	84.402	20.986	18.030	94.472
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	605.062	-305.699	-244.448	-267.755	-4.503
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI					
DÖNEM KARI/ZARARI	605.062	-305.699	-244.448	-267.755	-4.503

Ek 3 Borsa İstanbul XELKT Endeksine Dahil Şirketlerinin Dikey Analizi

Ak Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Dikey Analizi

Bilanço

	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	18,62%	12,44%	9,39%	17,49%	12,49%
DURAN VARLIKLAR	81,38%	87,56%	90,61%	82,51%	87,51%
TOPLAM AKTİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	17,17%	11,93%	18,92%	6,94%	11,22%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	49,38%	62,21%	65,42%	62,39%	66,97%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	33,45%	25,86%	15,66%	30,67%	21,81%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	0,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	33,34%	25,86%	15,66%	30,67%	21,81%
AZINLIK PAYLARI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOPLAM PASİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Gelir tablosu

	2012	2013	2014	2015	2016
BRÜT SATIŞLAR	100,61%	100,10%	100,07%	100,01%	100,00%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	0,61%	0,10%	0,07%	0,01%	0,00%
SATIŞ GELİRLERİ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	82,72%	80,62%	100,94%	91,16%	96,89%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	17,28%	19,38%	-0,94%	8,84%	3,11%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	6,11%	5,69%	3,91%	3,28%	4,01%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	11,18%	13,69%	-4,86%	5,56%	-0,90%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	1,68%	2,47%	0,70%	3,41%	5,94%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	3,05%	6,35%	2,53%	1,18%	0,57%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	9,81%	9,82%	-6,69%	7,79%	4,47%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0,00%	1,82%	2,27%	3,98%	0,00%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	4,11%	5,95%	2,69%	5,84%	6,01%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	7,70%	42,33%	28,65%	43,60%	55,31%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	6,22%	-24,75%	-30,38%	-25,99%	-45,47%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-0,02%	-5,33%	-1,81%	-6,52%	-6,85%
DURDURULAN FAALİYETLER İLE İLGİLİ NET DÖNEM KARI	3,87%	2,94%	0,00%	0,00%	0,00%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	10,11%	-16,48%	-28,56%	-19,47%	-38,62%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	0,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	9,85%	-16,48%	-28,56%	-19,47%	-38,62%

Aksa Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Dikey Analizi

Bilanço

Dikey Analizler	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	38,72%	18,07%	15,40%	20,83%	35,54%
DURAN VARLIKLAR	61,28%	81,93%	84,60%	79,17%	64,46%
TOPLAM AKTİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	31,44%	21,89%	26,47%	33,74%	50,38%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	30,55%	43,84%	43,98%	46,82%	40,29%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	38,01%	34,27%	29,55%	19,44%	9,33%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	0,01%	-0,04%	-0,04%	-0,07%	-0,06%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	38,00%	34,31%	29,59%	19,51%	9,39%
TOPLAM PASİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Gelir Tablosu

	2012	2013	2014	2015	2016
BRÜT SATIŞLAR	100,04%	100,02%	100,04%	100,06%	100,02%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	0,04%	0,02%	0,04%	0,06%	0,02%
SATIŞ GELİRLERİ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	87,15%	87,68%	87,40%	86,28%	91,28%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	12,85%	12,32%	12,60%	13,72%	8,72%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	1,02%	1,12%	1,24%	1,18%	0,97%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	11,82%	11,20%	11,36%	12,54%	7,74%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	0,38%	0,28%	0,19%	0,15%	0,40%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	1,15%	0,49%	0,95%	0,28%	0,29%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	11,06%	10,99%	10,61%	12,41%	7,86%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0,00%	0,02%	0,07%	1,26%	0,12%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0,00%	0,06%	0,01%	0,02%	2,84%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	12,09%	8,00%	10,20%	9,44%	1,62%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	10,86%	27,38%	19,51%	33,19%	20,01%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	12,28%	-8,43%	1,36%	-10,11%	-13,25%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-0,26%	-0,97%	-0,66%	-0,27%	-1,83%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	12,54%	-7,46%	2,01%	-9,85%	-11,42%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	0,04%	-0,10%	-0,01%	-0,08%	0,01%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	12,50%	-7,37%	2,02%	-9,77%	-11,43%

Aksu Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Dikey Analizi

Bilanço

	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	8,94%	11,33%	8,97%	6,33%	1,58%
DURAN VARLIKLAR	91,06%	88,67%	91,03%	93,67%	98,42%
TOPLAM AKTİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	0,25%	1,46%	2,03%	1,97%	6,74%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11,66%	15,88%	19,91%	33,88%	35,28%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	88,09%	82,66%	78,06%	64,15%	57,98%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	88,09%	82,66%	78,06%	64,15%	57,98%
TOPLAM PASİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Gelir Tablosu

	2012	2013	2014	2015	2016
BRÜT SATIŞLAR	111,11%	111,11%	111,25%	109,18%	104,45%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	11,11%	11,11%	11,25%	9,18%	4,45%
SATIŞ GELİRLERİ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	38,07%	37,72%	81,84%	71,85%	51,33%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	61,93%	62,28%	18,16%	28,15%	48,67%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	13,92%	15,99%	28,99%	18,37%	19,54%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	48,01%	46,29%	-10,82%	9,77%	29,13%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	0,44%	2,75%	13,31%	4,36%	1,11%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	3,97%	16,15%	0,80%	10,16%	0,70%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	44,49%	32,89%	1,69%	3,97%	29,54%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,64%
ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞER. YAT. KAR/ZARAR PAYLARI	230,46%	-	-94,82%	30,94%	0,00%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	10,97%	16,00%	36,42%	13,84%	0,88%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	0,03%	0,01%	20,31%	6,45%	66,82%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	285,89%	120,00%	-77,01%	42,30%	-31,75%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	31,80%	-23,55%	-4,69%	-0,19%	2,33%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	254,09%	-96,46%	-72,32%	42,49%	-34,09%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	254,09%	-96,46%	-72,32%	42,49%	-34,09%

Ayen Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Dikey Analizi

Bilanço

	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	14,38%	17,71%	17,70%	11,76%	10,47%
DURAN VARLIKLAR	85,62%	82,29%	82,30%	88,24%	89,53%
TOPLAM AKTİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	20,11%	28,34%	21,60%	26,97%	28,66%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	49,83%	50,91%	59,25%	57,46%	57,09%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	30,06%	20,75%	19,15%	15,58%	14,24%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	2,96%	1,93%	2,29%	2,28%	3,00%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	27,10%	18,82%	16,86%	13,30%	11,24%
TOPLAM PASİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Gelir Tablosu

	2012	2013	2014	2015	2016
SATIŞ GELİRLERİ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	72,17%	83,85%	74,86%	79,66%	71,44%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	27,83%	16,15%	25,14%	20,34%	28,56%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	4,53%	2,24%	4,45%	5,50%	4,29%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	23,30%	13,90%	20,69%	14,85%	24,27%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	0,90%	1,79%	3,33%	6,70%	3,40%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	1,76%	1,42%	4,07%	3,91%	2,99%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	22,43%	14,27%	19,95%	17,64%	24,69%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0,00%	7,41%	5,33%	9,90%	14,85%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0,00%	0,07%	0,00%	0,00%	0,00%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	1,23%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	7,40%	39,13%	8,20%	33,83%	45,80%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	16,25%	-17,52%	17,09%	-6,29%	-6,27%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	3,75%	-2,76%	4,06%	4,11%	1,62%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	12,51%	-14,76%	13,03%	-10,40%	-7,89%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	0,85%	-1,52%	1,35%	-0,13%	0,13%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	11,66%	-13,24%	11,67%	-10,27%	-8,02%

Odaş Elektrik Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Dikey Analizi

Bilanço

	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	37,07%	45,24%	33,56%	30,08%	28,93%
DURAN VARLIKLAR	62,93%	54,76%	66,44%	69,92%	71,07%
TOPLAM AKTİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	35,85%	39,82%	42,02%	33,29%	31,89%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	47,77%	39,30%	35,02%	40,67%	51,52%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	16,38%	20,89%	22,96%	26,04%	16,59%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	0,00%	0,21%	0,22%	0,49%	0,21%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	16,38%	20,68%	22,74%	25,55%	16,38%
TOPLAM PASİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Gelir Tablosu

	2012	2013	2014	2015	2016
BRÜT SATIŞLAR	100,13%	100,21%	100,13%	100,03%	100,66%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	0,13%	0,21%	0,13%	0,03%	0,66%
SATIŞ GELİRLERİ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	82,75%	91,63%	90,95%	91,16%	87,19%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	17,25%	8,37%	9,05%	8,84%	12,81%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	0,76%	1,13%	1,21%	2,28%	2,50%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	16,49%	7,24%	7,84%	6,56%	10,31%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	0,22%	0,55%	1,15%	2,92%	0,95%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	0,08%	0,67%	1,45%	2,17%	1,50%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	16,63%	7,12%	7,54%	7,30%	9,76%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,01%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	7,10%	2,63%	2,92%	6,70%	6,96%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	10,94%	10,86%	4,97%	14,28%	19,10%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	12,80%	-1,11%	5,49%	-0,26%	-2,37%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	3,96%	0,08%	1,13%	0,02%	-0,30%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	8,84%	-1,19%	4,36%	-0,28%	-2,07%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	0,00%	-0,01%	0,00%	-0,17%	-0,25%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	8,84%	-1,18%	4,37%	-0,12%	-1,82%

Zorlu Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Dikey Analizi

Bilanço

	2012	2013	2014	2015	2016
DÖNEN VARLIKLAR	11,93%	9,23%	12,80%	13,29%	18,96%
DURAN VARLIKLAR	88,07%	90,77%	87,20%	86,71%	81,04%
TOPLAM AKTİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	29,92%	26,53%	38,88%	34,40%	34,30%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	58,48%	61,34%	50,44%	52,20%	58,91%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	11,60%	12,13%	10,68%	13,40%	6,79%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	0,04%	0,11%	0,00%	-0,01%	-0,02%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	11,56%	12,03%	10,69%	13,41%	6,81%
TOPLAM PASİFLER	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Gelir Tablosu

	2012	2013	2014	2015	2016
BRÜT SATIŞLAR	100,51%	100,44%	100,00%	100,00%	100,00%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	0,51%	0,44%	0,00%	0,00%	0,00%
SATIŞ GELİRLERİ	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	98,34%	97,72%	89,82%	75,07%	77,51%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1,66%	2,28%	10,18%	24,93%	22,49%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	11,49%	4,14%	4,44%	6,52%	4,57%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-9,83%	-1,86%	5,74%	18,41%	17,92%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	153,12%	4,19%	2,99%	2,49%	1,95%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	0,04%	3,19%	2,34%	0,46%	0,84%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	143,26%	-0,86%	6,39%	20,44%	19,03%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0,00%	0,84%	0,00%	0,16%	0,62%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0,00%	0,64%	0,00%	0,00%	0,01%
ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞER. YAT. KAR/ZARAR PAYLARI	0,00%	0,49%	1,53%	2,93%	-0,07%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	67,72%	36,05%	48,64%	83,70%	31,21%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	95,63%	96,99%	86,85%	156,73%	59,05%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	115,34%	-61,12%	-30,29%	-49,50%	-8,28%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	1,93%	-13,07%	-2,48%	-2,94%	-7,90%
DURDURULAN FAALİYETLER İLE İLGİLİ NET DÖNEM KARI	-4,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	109,03%	-48,05%	-27,81%	-46,56%	-0,38%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-3,15%	0,55%	-0,03%	-0,07%	-0,04%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	112,18%	-48,59%	-27,79%	-46,50%	-0,34%

Ek 4 Borsa İstanbul XELKT Endeksine Dahil Şirketlerinin Yatay Analizi

Akenerji Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Yatay Analizi

Bilanço

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
DÖNEN VARLIKLAR	-24,24%	-23,54%	206,20%	-32,40%
DURAN VARLIKLAR	21,99%	4,87%	49,63%	0,36%
TOPLAM AKTİFLER	13,38%	1,33%	64,32%	-5,37%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-21,22%	60,68%	-39,74%	53,04%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	42,83%	6,57%	56,71%	1,58%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	-12,33%	-38,64%	221,82%	-32,72%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	-12,05%	-38,64%	221,82%	-32,72%
TOPLAM PASİFLER	13,38%	1,33%	64,32%	-5,37%

Gelir Tablosu

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
BRÜT SATIŞLAR	-4,35%	45,82%	60,21%	-100,00%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	-83,58%	-2,30%	-74,23%	-100,00%
SATIŞ GELİRLERİ	-3,86%	45,87%	60,30%	-21,19%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-6,30%	82,64%	44,77%	-16,24%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7,80%	-107,09%	1603,22%	-72,26%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	-10,46%	0,39%	34,41%	-3,75%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	17,78%	-151,75%	283,37%	-112,73%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	41,50%	-58,83%	683,96%	37,41%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	100,10%	-41,77%	-25,64%	-61,45%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-3,76%	-199,47%	286,55%	-54,76%
ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞER. YAT. KAR/ZARAR PAYLARI	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	39,09%	-33,94%	247,46%	-18,87%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	428,64%	-1,28%	143,96%	-0,01%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	-482,65%	-79,03%	-37,14%	-37,89%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-2972,72%	50,38%	-476,75%	17,17%
DURDURULAN FAALİYETLER İLE İLGİLİ NET DÖN. KARI	-27,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-256,67%	-152,79%	-9,26%	-56,31%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-260,83%	-152,79%	-9,26%	-56,31%
AMORTİSMAN GİDERLERİ , İTFA VE TÜKENME PAYLARI	11,09%	67,67%	53,83%	9,56%
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	267,66%	-79,29%	-83,25%	-965,92%
YABANCI PARA VARLIKLAR	-42,05%	-76,72%	733,53%	-28,46%
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	25,37%	8,86%	19,69%	10,86%
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-54,71%	-22,81%	2,36%	-21,23%

Aksa Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Yatay Analizi

Bilanço

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
DÖNEN VARLIKLAR	-54,25%	2,47%	58,74%	74,43%
DURAN VARLIKLAR	31,09%	24,09%	9,84%	-16,73%
TOPLAM AKTİFLER	-1,95%	20,18%	17,37%	2,26%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-31,73%	45,32%	49,57%	52,71%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	40,71%	20,57%	24,96%	-12,00%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	-11,60%	3,62%	-22,77%	-50,93%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	-400,52%	-14,92%	-90,97%	11,60%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	-11,46%	3,63%	-22,62%	-50,79%
TOPLAM PASİFLER	-1,95%	20,18%	17,37%	2,26%

Gelir Tablosu

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	-54,42%	125,62%	76,76%	-63,48%
SATIŞ GELİRLERİ	-2,97%	9,60%	18,52%	36,99%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-2,38%	9,25%	17,00%	44,94%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-6,95%	12,07%	29,09%	-12,99%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	6,15%	21,21%	12,78%	12,91%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-8,08%	11,15%	30,87%	-15,42%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	-29,13%	-24,44%	-10,17%	276,10%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	-58,81%	111,92%	-64,32%	40,74%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-3,52%	5,76%	38,61%	-13,26%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	-35,81%	39,77%	9,70%	-76,50%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	144,61%	-21,91%	101,67%	-17,39%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	-166,61%	117,67%	-981,64%	-79,50%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-261,12%	25,93%	51,59%	-839,23%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-157,73%	129,59%	-679,20%	-58,86%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-330,68%	89,67%	-901,95%	121,49%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-157,16%	130,11%	-672,04%	-60,29%
AMORTİSMAN GİDERLERİ , İTFA VE TÜKENME PAYLARI	6,33%	8,69%	19,51%	27,55%
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	355,89%	24,79%	-27,89%	-87,50%
YABANCI PARA VARLIKLAR	-11,75%	-7,98%	14,87%	83,43%
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	1,02%	10,99%	10,72%	-1,43%
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-2,32%	-12,66%	-10,42%	7,77%

Aksu Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Yatay Analizi

Bilanço

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
DÖNEN VARLIKLAR	26,94%	-19,14%	-10,72%	-73,21%
DURAN VARLIKLAR	-2,54%	4,87%	30,18%	12,63%
TOPLAM AKTİFLER	0,10%	2,15%	26,51%	7,19%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	490,07%	41,83%	22,93%	266,63%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	36,27%	28,09%	115,28%	11,63%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	-6,07%	-3,53%	3,96%	-3,12%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	-6,07%	-3,53%	3,96%	-3,12%
TOPLAM PASİFLER	0,10%	2,15%	26,51%	7,19%

Gelir Tablosu

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
BRÜT SATIŞLAR	-17,81%	-32,16%	106,41%	-1,29%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	-17,81%	-31,42%	71,62%	-49,94%
SATIŞ GELİRLERİ	-17,81%	-32,24%	110,32%	3,18%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-18,57%	47,00%	84,66%	-26,29%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-17,35%	-80,24%	225,97%	78,40%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	-5,58%	22,83%	33,32%	9,70%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-20,76%	-115,84%	289,94%	207,52%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	411,44%	227,41%	-31,14%	-73,61%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	234,67%	-96,65%	2575,81%	-92,84%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-39,23%	-96,52%	394,69%	667,06%
ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞER. YAT. KAR/ZARAR PAYLARI	-160,23%	61,96%	168,63%	-100,00%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	19,86%	54,21%	-20,10%	-93,41%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	-65,37%	95342,86%	-33,20%	969,01%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	-134,50%	56,52%	215,54%	-177,45%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-160,86%	86,51%	91,43%	1360,77%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-131,20%	49,20%	223,58%	-182,77%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-131,20%	49,20%	223,58%	-182,77%
DÖNEM İÇİ AYRILAN KIDEM TAZMİNATI	-37,58%	-76,10%	148,11%	-11,66%
AMORTİSMAN GİDERLERİ , İTFA VE TÜKENME PAYLARI	-13,87%	15,47%	79,22%	-24,56%
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	3274,01%	-59,23%	-65,49%	177,19%

Ayen Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Yatay Analizi

Bilanço

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
DÖNEN VARLIKLAR	49,84%	22,40%	-21,18%	4,55%
DURAN VARLIKLAR	16,96%	22,50%	27,25%	19,04%
TOPLAM AKTİFLER	21,69%	22,49%	18,68%	17,34%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	71,49%	-6,63%	48,13%	24,71%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	24,33%	42,55%	15,09%	16,59%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	-16,00%	13,02%	-3,45%	7,31%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	-20,58%	45,26%	18,07%	54,82%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	-15,50%	9,72%	-6,37%	-0,82%
TOPLAM PASİFLER	21,69%	22,49%	18,68%	17,34%

Gelir Tablosu

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
SATIŞ GELİRLERİ	90,20%	-37,67%	23,42%	24,25%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	121,00%	-44,35%	31,34%	11,42%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	10,35%	-2,95%	-0,14%	74,47%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	-5,90%	23,72%	52,33%	-3,04%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	13,51%	-7,25%	-11,44%	103,16%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	280,62%	15,66%	148,46%	-36,95%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	53,81%	78,04%	18,44%	-4,98%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	21,02%	-12,89%	9,15%	73,88%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	905,28%	-86,95%	409,50%	68,21%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	-305,06%	160,77%	-145,43%	-23,78%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-240,04%	191,70%	25,00%	-50,96%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-324,55%	154,99%	-198,56%	5,77%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-441,81%	155,42%	-111,63%	228,60%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-316,03%	154,94%	-208,65%	3,00%
DÖNEM İÇİ AYRILAN KIDEM TAZMİNATI	-55,05%	154,11%	111,63%	14,77%
AMORTİSMAN GİDERLERİ , İTFA VE TÜKENME PAYLARI	27,95%	15,94%	14,73%	10,69%
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	267,07%	89,39%	-11,02%	-53,19%
YABANCI PARA VARLIKLAR	11,78%	-2,81%	-22,15%	20,27%
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	36,41%	17,89%	18,75%	24,62%
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-48,08%	-25,29%	-30,10%	-25,34%

Odaş Elektrik Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Yatay Analizi

Bilanço

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
DÖNEN VARLIKLAR	48,11%	-5,52%	38,63%	41,33%
DURAN VARLIKLAR	5,57%	54,57%	62,79%	49,34%
TOPLAM AKTİFLER	21,34%	27,38%	54,68%	46,93%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	34,76%	34,44%	22,53%	40,77%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-0,19%	13,52%	79,65%	86,10%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	54,72%	40,01%	75,47%	-6,39%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	1694,81%	33,73%	241,79%	-37,68%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	53,19%	40,07%	73,86%	-5,80%
TOPLAM PASİFLER	21,34%	27,38%	54,68%	46,93%

Gelir Tablosu

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
BRÜT SATIŞLAR	243,82%	3,55%	-22,06%	7,38%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	465,75%	-37,86%	-83,07%	2478,26%
SATIŞ GELİRLERİ	243,54%	3,64%	-21,98%	6,70%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	280,44%	2,87%	-21,80%	2,06%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	66,61%	12,06%	-23,81%	54,64%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	408,15%	10,74%	47,19%	16,94%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	50,79%	12,27%	-34,74%	67,72%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	762,20%	116,53%	98,17%	-65,31%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	2805,89%	123,79%	16,90%	-26,37%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	47,00%	9,80%	-24,42%	42,57%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	27,37%	14,74%	79,39%	10,78%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	241,33%	-52,55%	124,02%	42,67%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	-129,87%	611,29%	-103,75%	-857,42%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-93,16%	1383,72%	-98,62%	-1691,74%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-146,29%	479,53%	-105,07%	-679,84%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-145,94%	482,80%	-102,07%	-1578,69%
AMORTİSMAN GİDERLERİ , İTFA VE TÜKENME PAYLARI	45,02%	29,28%	30,09%	26,90%
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	-50,33%	56,07%	291,83%	-10,83%
YABANCI PARA VARLIKLAR	26,64%	569,06%	-97,92%	3192,21%
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	140,44%	-7,62%	66,31%	84,55%
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-158,71%	52,95%	-249,84%	-63,87%

Zorlu Enerji Şirketinin 2012-2016 Yılları Arası Yatay Analizi

Bilanço

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
DÖNEN VARLIKLAR	-1,35%	8,24%	17,63%	73,75%
DURAN VARLIKLAR	31,38%	-25,02%	12,63%	13,82%
TOPLAM AKTİFLER	27,48%	-21,95%	13,27%	21,78%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	13,03%	14,41%	0,22%	21,43%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	33,72%	-35,82%	17,23%	37,43%
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	33,28%	-31,29%	42,10%	-38,26%
ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE	204,49%	-103,46%	-163,36%	-76,76%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	32,63%	-30,66%	42,16%	-38,17%
TOPLAM PASİFLER	27,48%	-21,95%	13,27%	21,78%

Gelir Tablosu

	2012-2013	2013-2014	2014-2015	2015-2016
BRÜT SATIŞLAR	21,05%	26,28%	-28,74%	107,75%
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	3,51%	-100,00%	0,00%	0,00%
SATIŞ GELİRLERİ	21,14%	26,83%	-28,74%	107,75%
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	20,37%	16,58%	-40,44%	114,51%
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	66,45%	466,39%	74,55%	87,37%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	-56,31%	35,99%	4,57%	45,49%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	77,02%	490,17%	128,76%	102,20%
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	-96,68%	-9,42%	-40,81%	62,81%
DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)	10757,22%	-7,00%	-85,92%	278,19%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	-100,73%	1039,03%	127,92%	93,42%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER	-35,51%	71,12%	22,63%	-22,55%
(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)	22,86%	13,57%	28,59%	-21,73%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	-164,19%	37,14%	-16,45%	65,26%
ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	-919,38%	75,96%	15,46%	-458,60%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-153,38%	26,58%	-19,29%	98,32%
AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	121,01%	-105,99%	-82,21%	-23,75%
ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI	-152,47%	27,47%	-19,24%	98,49%
DÖNEM İÇİ AYRILAN KIDEM TAZMİNATI	-44,35%	119,27%	-71,73%	11,76%
AMORTİSMAN GİDERLERİ , İTFA VE TÜKENME PAYLARI	-3,95%	11,89%	3,53%	37,82%
CARİ DÖNEMDE DURAN VARLIK HAREKETLERİ	81,88%	-42,34%	218,97%	-22,91%
YABANCI PARA VARLIKLAR	16,25%	-47,19%	-19,74%	43,58%
YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER	25,18%	-32,53%	18,36%	42,96%
YABANCI PARA POZİSYONU NET	-50,13%	-1,20%	-61,62%	-40,26%

ÖZGEÇMİŞ

Samet ÇANKAYA Karabük ilinin Eskipazar ilçesinde 23 Mart 1991 yılında doğdu. Lise eğitimini Eskipazar Lisesinde 2009 yılında tamamladı. Lisans eğitimini Marmara Üniversitesinin İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümünü 2013 yılında tamamladı. 2014 yılında Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümünde yüksek lisans eğitimine başladı.

