



İSTANBUL MEDENİYET ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**Enerji Sektöründe Mali Tablolar Analizi: Türkiye Petrol
Rafinerileri A.Ş. (Tüpraş) Üzerinde Bir Uygulama**

Yüksek Lisans Tezi

Muhammed Salih Sümengen

Temmuz 2023



İSTANBUL MEDENİYET ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**Enerji Sektöründe Mali Tablolar Analizi: Türkiye Petrol
Rafinerileri A.Ş. (Tüpraş) Üzerinde Bir Uygulama**

Yüksek Lisans Tezi

Muhammed Salih Sümengen

Danışman

Doç. Dr. Cevdet Kızıl

Temmuz 2023

TEZ JÜRİSİ ONAYI

Muhammed Salih SÜMENGEN tarafından hazırlanan “Enerji Sektöründe Mali Tablolar Analizi: Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ) Üzerinde Bir Uygulama” başlıklı bu yüksek lisans tezi, İşletme Anabilim/bilim Dalında hazırlanmış ve jürimiz tarafından kabul edilmiştir.

JÜRİ ÜYELERİ

İMZA

Tez Danışmanı:

Doç. Dr. Cevdet KIZIL

İstanbul Medeniyet Üniversitesi

Üyeler:

Dr. Öğr. Üyesi Erol MUZIR

İstanbul Medeniyet Üniversitesi

Prof. Dr. Ferhat SAYIM

Yalova Üniversitesi

Tez Savunma Tarihi: 19/07/2023

BEYANLAR

Yazım ve Kaynak Gösterme Kılavuzu Beyanı

Danışmanlığında yazılan bu tezin İstanbul Medeniyet Üniversitesi yazım ve kaynak gösterme kılavuzunda belirtilen kurallara uygun olarak yapılandırıldığı ve bu kılavuzun APA kaynak gösterme standartlarının bu tezde tutarlı olarak uygulandığı tarafımdan incelenerek teyit edilmiştir.

İmza

Doç. Dr. Cevdet Kızıl

Etik İlkeler Sadakat Beyanı

Hazırladığım bu tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu, akademik ve etik kuralları gözeterek çalıştığımı ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi beyan ederim.

İmza

Muhammed Salih Sümengen

ÖNSÖZ

İnsan ihtiyaçlarının temel hammaddesi olan enerjinin sektör bazlı mali analizi, bu çalışmada TÜPRAŞ uygulamasıyla ele alınmıştır. İşletme bilimi çerçevesinde tanımlamalara yer vererek örnek firma üzerinde 2017-2021 yıllarına ait temel ve ek (yardımcı) mali tabloların verileri tüm analiz teknikleri kullanılarak irdelenmiştir. Mali tabloların analizi sonucunda elde edilen veriler, verimlilik ve etkinlik kısıtları çerçevesinde yorumlanmıştır. Hesaplama ile yorumlar, şeffaflık çerçevesinde ve bilimin ışığında objektif olarak yapılmıştır.

Bu süreçte bilgi ve tecrübeleriyle bu çalışmanın planlama, araştırma ve düzenlenmesinde bana yardımcı olup rehberlik eden tez danışmanım Doç. Dr. Cevdet KIZIL'a (İstanbul Medeniyet Üniversitesi) teşekkürlerimi arz ederim. Son olarak, hayatım boyunca desteğini yanımda hissettiğim babam Dr. Osman SÜMENGİN ve annem Ayfer SÜMENGİN başta olmak üzere tüm SÜMENGİN ailesine şükranlarımı sunarım.

Muhammed Salih SÜMENGİN

İstanbul, 2023

ÖZET
ENERJİ SEKTÖRÜNDE MALİ TABLOLAR ANALİZİ: TÜRKİYE PETROL
RAFİNERİLERİ A.Ş. (TÜPRAŞ) ÜZERİNDE BİR UYGULAMA

Sümengen, Muhammed Salih

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Anabilim Dalı, İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı

Danışman: Doç. Dr. Cevdet Kızıl

Temmuz, 2023. 63 Sayfa.

İşlem kapasitesi ve pazar ağı büyüyen 21. yüzyıl şirketleri, finansal yapıları ve rekabetçi güçleri çerçevesinde faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Günümüzde, enerji sektörü firmaları ise ülke ekonomilerinin lokomotiflerindendir. Sürekli gelişim, araştırma geliştirme (Ar-Ge) ve inovasyonun etkin olduğu çağımızda, en önemli alanlardan birisi olan enerji sektöründe mali tabloların analizi, bu çalışmanın ana odak noktasını teşkil etmektedir. Endüstriyel olarak ele alındığında, enerji sektörü hem makro hem de mikro ölçekteki kurumların devamlılık ve büyüme amaçları hususunda oldukça önemlidir. Bu çalışmada, Türkiye için hemen her sektörün hammaddesi olan petrol ve türevi ürünlerin tedarikçisi olan Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ) firmasının 2017-2021 yılları arasına ait mali tablolarının analizini yaparak hem şirket hem de sektör bazında ilgili yorumlar sunulmuştur.

Anahtar kelimeler: Enerji, Muhasebe, Finans, Mali Tabloların Analizi, TÜPRAŞ

ABSTRACT

ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS IN THE ENERGY SECTOR: AN IMPLEMENTATION ON TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.

Sümengen, Muhammed Salih

Master Thesis, Department of Business Administration, MBA Program

Advisor: Assoc. Prof. Dr. Cevdet Kızıl

July, 2023. 63 Pages.

21st century companies, whose transaction capacity and market network are growing, operate within the framework of their financial structures and competitive strengths. Today, energy sector companies are one of the locomotives of the country's economies. The analysis of financial statements in the energy sector, which is one of the most important areas in our age where continuous development, research and development (R&D) and innovation are effective, constitutes the main focus of this study. When considered industrially, the energy sector is very important for the sustainability and growth goals of both macro and micro scale institutions. In this study, the supplier of petroleum and derivative products, which are the raw materials of almost every sector for Turkey, Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ) company's financial statements for the years 2017-2021 were analyzed and relevant comments were presented both on the basis of the company and the sector.

Keywords: Energy, Accounting, Finance, Financial Statement Analysis, TÜPRAŞ

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
TABLolar LİSTESİ.....	viii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ	1
BÖLÜM I.....	2
LİTERATÜR TARAMASI.....	2
BÖLÜM II.....	3
MALİ TABLOLAR	3
2.1 Mali Tablolara Genel Bakış	3
2.2. Mali Tablo Türleri.....	3
2.2.1. Temel Mali Tablolar	3
2.2.1.1. Bilanço	4
2.2.1.2. Gelir Tablosu.....	4
2.3. Ek (Yardımcı) Mali Tablolar	4
2.3.1. Satışların Maliyeti Tablosu	4
2.3.2. Fon Akım Tablosu	5
2.3.3. Nakit Akım Tablosu.....	5
2.3.4. Özkaynak Değişim Tablosu	5
2.3.6. Net Çalışma Sermayesi Değişim Tablosu.....	5
BÖLÜM III	6
MALİ TABLOLAR ANALİZİ	6
3.1. Mali Tablolar Analizine Genel Bakış	6
3.2. Mali Tablolar Analiz Teknikleri	6
3.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz).....	6
3.2.2. Yüzdelere Tekniği ile Analiz (Dikey Analiz).....	7
3.2.3. Eğilim Yüzdelere Tekniği ile Analiz (Trend Analizi).....	7
3.2.4. Oran (Rasyo) Analizi	8
3.2.4.1. Likidite Oranları.....	8
3.2.4.1.1. Cari Oran.....	9
3.2.4.1.2. Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)	9
3.2.4.1.3. Stok Bağımlılık Oranı	10
3.2.4.1.4. Nakit Oran.....	10

3.2.4.2. Finansal Yapı Oranları	11
3.2.4.2.1. Kaldıraç Oranı (Borçlanma Oranı).....	11
3.2.4.2.2. Özkaynaklar Oranı	12
3.2.4.2.3. Borçlanma Katsayısı	12
3.2.4.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı.....	13
3.2.4.2.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı	13
3.2.4.2.6. Borç Yapısı Oranı	14
3.2.4.2.7. Banka Kredilerinin Yabancı Kaynaklara Oranı	15
3.2.4.2.8. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	15
3.2.4.2.9. Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	15
3.2.4.2.10. Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	16
3.2.4.2.11. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı.....	16
3.2.4.2.12. Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı.....	16
3.2.4.3. Faaliyet Oranları.....	17
3.2.4.3.1. Alacak Devir Hızı ve Ortalama Tahsil Süresi.....	17
3.2.4.3.2. Stok Devir Hızı	17
3.2.4.3.3. Faaliyet Çemberi (Etkinlik Süresi).....	18
3.2.4.3.4. Borç Devir Hızı	19
3.2.4.3.5. Nakit Dönüşüm Süresi	19
3.2.4.3.6. Dönen Varlıklar Devir Hızı (Çalışma Sermayesi)	19
3.2.4.3.7. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	20
3.2.4.3.8. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	21
3.2.4.3.9. Duran Varlıklar Devir Hızı	21
3.2.4.3.10. Aktif Devir Hızı	21
3.2.4.3.11. Özkaynaklar Devir Hızı	22
3.2.4.4. Karlılık Oranları	22
3.2.4.4.1. Brüt Kar Marjı.....	23
3.2.4.4.2. Faaliyet Kar Marjı.....	23
3.2.4.4.3. Net Kar Marjı	24
3.2.4.4.4. Özkaynak Karlılığı	24
3.2.4.4.5. Ekonomik Rantabilite	25
3.2.4.4.6. Aktif Karlılığı.....	25
3.2.4.5. Piyasa Temelli Oranlar.....	26
3.2.4.5.1. Hisse Başına Kazanç Oranı	26

3.2.4.5.2. Fiyat/Kazanç Oranı	26
3.2.4.5.3. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	27
BÖLÜM IV	28
ENERJİ SEKTÖRÜ	28
4.1. Enerji Sektörünün Tanımı, Kapsamı ve Tarihçesi	28
4.2. Enerji Sektörüne Küresel Bakış	29
4.3. Enerji Sektörüne Türkiye Perspektifinden Bakış.....	29
BÖLÜM V	32
UYGULAMA	32
5.1.1. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Tarihçe ve Genel Bakış	32
5.1.2. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)- Ekonomik Şirket Profili	32
5.2.1. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz).....	33
5.2.1.1. Bilanço Üzerinde Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz).....	33
5.2.1.2. Gelir Tablosu Üzerinde Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)....	37
5.2.2. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Yüzdelere Tekniği Analizi (Dikey Analiz).....	40
5.2.2.1. Bilançonun Üzerinde Yüzdelere Tekniği Analizi (Dikey Analiz).....	40
5.2.2.2. Gelir Tablosu Üzerinde Yüzdelere Tekniği Analizi (Dikey Analiz)	43
5.2.3. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Eğilim Yüzdelere Tekniği Analizi (Trend Analizi).....	45
5.2.3.1. Mali Yapı Analizi.....	45
5.2.4. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Oran (Rasyo) Analizi	51
5.2.4.1. Likidite Oranları.....	51
Cari Oran.....	51
Asit-Test (Likidite) Oranı	52
Nakit Oran.....	52
Stok Bağımlılık Oranı	52
5.2.4.2. Finansal Yapı Oranları	53
Borçlanma (Kaldıraç) Oranı.....	53
Finansman Oranı	53
Borçların Özsermayeye Oranı (Borçlanma Katsayısı).....	53
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı.....	54
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı	54

Borç Yapısı Oranı	54
Banka Kredilerinin Yabancı Kaynaklara Oranı	55
Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	55
Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	56
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	56
Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	56
Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı	56
5.2.4.3. Faaliyet Oranları	57
Alacak Devir Hızı ve Ortalama Tahsil Süresi	57
Stok Devir Hızı ve Süresi	57
Faaliyet Çemberi (Etkinlik Süresi)	58
Borç Devir Hızı Oranı ve Süresi	58
Nakit Dönüşüm Süresi	58
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	59
Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	59
Duran Varlıklar Devir Hızı	59
Aktif Devir Hızı	59
Özkaynaklar Devir Hızı	60
5.2.4.4. Karlılık Oranları	60
Brüt Kar Marjı	60
Faaliyet Kar Marjı	60
Net Kar Marjı	60
Özkaynak Karlılığı	61
Ekonomik Rantabilite	61
Aktif Karlılığı	61
5.2.4.5. Piyasa Temelli Oranlar	62
Hisse Başına Kazanç Oranı	62
Fiyat/Kazanç Oranı	62
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	62
BÖLÜM VI	63
SONUÇ VE ÖNERİLER	63
KAYNAKÇA	65

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizine (Yatay Analize) Yönelik Hesaplama Yöntemi.....	7
Tablo 2. Yüzdelere Tekniğı ile Analize (Dikey Analize) Yönelik Hesaplama Yöntemi	33
Tablo 3. Bilanço Analizi	37
Tablo 4. Gelir Tablosu Analizi.....	34
Tablo 5. Bilanço Dikey Analiz	37
Tablo 6. Gelir Tablosu Dikey Analiz.....	39
Tablo 7. Bilanço ile Eğilim Yüzdelere Tekniğı Analizi (Trend Analizi)	48
Tablo 8. Gelir Tablosu ile Eğilim Yüzdelere Tekniğı Analizi (Trend Analizi)	44

KISALTMALAR LİSTESİ

AR-GE	Araştırma Geliştirme
A.Ş.	Anonim Şirketi
BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
KAP	Kamu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
LTD.	Limited Şirketi
MSUGT	Muhasebe Standartları Uygulama Genel Tebliği
TÜPRAŞ	Türkiye Petrol Rafinerileri Anonim Şirketi
USD	United States Dollar

GİRİŞ

Muhasebe, işletme fonksiyonlarının sürdürülebilir ve verimli bir şekilde çalışmasını sağlayacak önemli etkiye sahiptir. Muhasebenin etkinliği ise mali analiz ve objektif değerlendirmeye mümkündür. Bu bağlamda, ilgili çalışmanın finansal verilerinin analizi ve yorumlanması, enerji sektörünün kendine has koşulları göz önünde bulundurularak gerçekleştirilmiştir. Araştırma, Giriş bölümü ile başlamaktadır. Takibinde, Literatür Taraması bölümü ile devam etmektedir Daha sonra, Mali Tablolar bölümünde ise mali tablo türleri kapsamında temel ve ek (yardımcı) mali tablolar ele alınmıştır. Bu bölüm, yapılacak olan analiz ve yorumlanmanın temel taşı oluşturulmaktadır. Zira, mali tabloların oluşturulma sistemi ve kullanım amaçları açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde, Mali Tablolar Analizi' ne yer verilmiştir. Dördüncü bölüm, Enerji Sektörü' ne ayrılmıştır. Bu bölümde uygulama yapılacak olan firmanın faaliyet gösterdiği enerji sektörünün yerel ve küresel kapsamı ele alınmıştır. Enerji sektörünün yapısal durumu farklı kaynaklardan faydalanarak açıklanmıştır. Beşinci bölümde çalışmanın Uygulama kısmı yer almaktadır. Bu bölüm, üzerinde uygulama gerçekleştirilen Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ) firmasının genel ve faaliyet bilgileriyle başlamaktadır, devamında şirketin 2017-2021 mali verileri kapsamında temel ve yardımcı (ek) mali tablolarının yatay, dikey, trend ve oran analizleri yapılmış, faaliyet gösterilen sektör bazında yorumlamalar gerçekleştirilmiştir. Sonuç ve Öneriler bölümünde ise firmanın mali tablo analiz verilerinin; kısa, orta ve uzun vadeli olumlu-olumsuz etkileri genel olarak değerlendirilmiş, tedbirler ve genel aksiyon alınması gereken unsurları elde edilen veriler ışığında açıklanmıştır.

BÖLÜM I

LİTERATÜR TARAMASI

Özkanca (2021) tarafından hazırlanan yüksek lisans tezi bankacılık sektörünü kredi kullanım işlemleri ile riskleri çerçevesinde finansal analizi ele alınmıştır. Kullandırılan kredilerin sektör bazında kâr marjı ve sermaye kar ilişkisi incelenmiştir. Kredi kullandırma işleminin finansal sürdürülebilirlik açısından olumlu ve olumsuz etkileri anlatılmıştır.

Günaydın (2020) tarafından yapılan yüksek lisans tez çalışması finansal analiz tekniklerini ayrıntılı olarak hesaplanma, uygulanma ve yorumlanma çerçevesinde hazırlanmıştır. Temel ve ek mali tabloların mantığını, mali analiz aşamalarını ve uygulamalı bir örneği ele almıştır. Araştırmanın uygulaması tekstil sektörü bazında Yünsa Yünlü Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin güncel mali tabloları üzerinde yapılmıştır.

Köseoğlu (2019) tarafından hazırlanan yüksek lisans tezi, mali tablolar analizinin işletmeler üzerindeki etkinlik ve verimliliği arttırıcı etkileri çerçevesinde yorumlanmasını gerçekleştirmiştir. Örnek uygulama olarak Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı özelinde 5 yıllık mali döneme ait tablolar incelenmiş, analiz edilmiş ve değerlendirme ile veri yorumlaması yapılmıştır.

Şentürk (2013) tarafından hazırlanan doktora tezi, 2008 küresel krizi perspektifinde endüstri işletmelerinin finansal yapılarını incelemiştir. İşletmelerin finansal sürdürülebilirlik ve nakit politikaları üzerine analizler yapılmış; üretim, finans, maliyet ve pazarlama politikaları arasındaki ilişki kriz etkisi çerçevesinde ele alınmıştır.

Yaman (2008) tarafından hazırlanan doktora tezi, finansal tabloların hazırlanışında etik dışı unsurlar ile yanıltıcı faaliyetler üzerine durulmuştur. Şeffaflık ve hesap verilebilirliğin unsurlarından olan mali tabloların hem yatırımcı hem de ortakları yanıltıcı işlevlerde kullanılması açısından analiz gerçekleştirilmiştir.

Kaya (2019) tarafından yazılan yüksek lisans tezi temelinde muhasebe denetimi ve mali tabloların analizinde elde edilen verilerin doğru yorumlanması, gerekli aksiyonların alınması ve mikro verilerle işletmenin bütününe etkinliğini arttıracak

finansal analiz ve denetim perspektifi ele alınmıştır. Bu bağlamda yapılan analizlerin borç, kaynak ve karlılık üzerindeki olumlu-olumsuz etkileri teorik açıdan çalışmada yer almıştır.

BÖLÜM II

MALİ TABLolar

2.1 Mali Tablolara Genel Bakış

Şirketlerin kâr amacı güderek mal veya hizmet üretmekle beraber bilgi verme sorumluluğu da vardır. Sahipleri veya ortakları yatırımlarının durumlarını analiz etmek ve inisiyatif almak isterler. Aynı şekilde kredi kuruluşları, müşteriler, yatırımcılar, devlet vb. gruplar şirketlerin mali yapılarını hakkında bilgi sahibi olmak isterler. Mali tabloların oluşturulma ve yayınlanma gerekliliği bu temelde gerçekleşmektedir. Dinamik ve şeffaf politikalar üzerine kurulan serbest piyasa aktörü olan firmaların ilişkili olduğu gruplara bilgi verme sorumluluğu mevcuttur. Bu bağlamda; kredi kuruluşları, ilgili şirketler, müşteriler, yatırımcılar ve devlet gibi piyasa aktörleri firmaların mali durumu hakkında veri toplamak ister. Aynı şekilde işletme planlaması ve stratejik kararların alınmasında ve denetim için mali verilere ihtiyaç duyulur. Mali tabloların hazırlanması ve analiz edilmesi mecburiyeti bu çerçevede gerçekleşmektedir (Gökçen ve Özdemir, 2016).

2.2. Mali Tablo Türleri

İşletmelerin mali işleri kapsamında gerçekleşen tüm faaliyetler, belirli dönemler çerçevesinde ilgili defter kayıtları yapıldıktan sonra muhasebe ilkeleri ve muhasebe standartlarına uygun olarak mali tablolarda gösterilir (Erguden, 2008). Mali tablolar iki ana bölümden oluşmaktadır; 1. Temel Mali Tablolar, 2. Ek (Yardımcı) Mali Tablolardır. (Karavardar, 2021) (Gökçen ve Özdemir, 2016).

2.2.1. Temel Mali Tablolar

Şirketlerin temel olarak hazırlanması gereken mali tablolar “Bilanço” ve “Gelir Tablosu” olarak ikiye ayrılmaktadır (Acer, 2010).

2.2.1.1. Bilanço

Bilanço; işletmenin varlıklarını, yabancı kaynaklarını ve özkaynaklarını gruplandırarak belirli bir dönem kapsamında işletmenin finansal durumunu gösteren mali tablodur. Bilanço içerisinde varlıklar dönen ve duran olarak ikiye ayrılır. İşletmenin sahip olduğu varlıklar arasında paraya dönüşme hızı bir yılın altında olanlar dönen varlık olarak muhasebeleştirilirken, bir yıldan uzun olanlar ise duran varlık hesaplarında takip edilmektedir. Yabancı kaynaklar bölümü; işletmenin borçlarının nitelik ve nicelik bakımından raporlanması sürecini kapsamaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynaklar; bir yıl veya ilgili hizmet dönemi süresi içerisinde ödeme işlemi yapılan grupta, uzun vadeli yabancı kaynaklar ise bir yıldan fazla vadeli, yıllara yaygın borçlar olarak takip edilmektedir. Özkaynaklar bölümü ise; sermaye bilgileri, geçmiş yıl kar\zararı ve dönem net kar\zararı gibi alt kalemlerinden oluşmaktadır (Özgel, 2007) (Arslan, 2019).

2.2.1.2. Gelir Tablosu

İşletmenin ilgili dönemine ait ticari işlemlerini ve kar-zarar durumunu ifade eder. İlgili dönemde işletmenin gerçekleşen kar veya zararını göstermektedir. Gelir tablosu dinamik bir yapıya sahiptir. Üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci kısımda; satış karı hesaplanmaktadır: (Net satışlar-Satılan malın maliyeti) (Erfa, 1996). İkinci kısımda ise satış karından faaliyet giderlerinin arındırılması ile faaliyet karına ulaşılmaktadır. Son olarak üçüncü kısımda ise net kar\zararı; faaliyet karı üzerinde kapsam dışı diğer gelir ve gider kalemlerinin düzenlemesi yapılarak hesaplanmaktadır (Karavardar, 2021).

2.3.Ek (Yardımcı) Mali Tablolar

Temel mali tabloların veri setlerini özellikli olarak yapılandırarak elde edilirler, genel literatürde altı tablodan oluşmaktadır:

2.3.1.Satışların Maliyeti Tablosu

İşletmede stok amaçlı olarak tutulan ticari madde, mamul ve ilk madde ve malzemelerin veya stok olmayan hizmet ile yapım işleri için maliyet takibini kapsayan yardımcı tablodur. Gelir tablosunun tamamlayıcısı durumundadır ve ilgili veriler gelir tablosuna aktarılır (Karavardar, 2021).

2.3.2.Fon Akım Tablosu

İşletmenin ilgili bütçe döneminde faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere iç veya dış kaynaklardan sağladığı fonların kaynak ve kullanım alanlarını mali olarak takip ettiği tablodur. Tablo hazırlanırken temelinde üçüncü kişilere tüm mali yapıları ve imkanları açıklayabilecek kapsamda hazırlanır. Geçmiş dönemdeki fon hareketleri özet yapıda veri seti olarak oluşturulur, bu bağlamda ilgili uzmanlar gelecek perspektifi için ihtiyaç ve finansman kaynakları için öngörü sağlar (Acer, 2010).

2.3.3.Nakit Akım Tablosu

İlgili dönem içerisinde tahsil ettiği alacaklarını veya gerçekleştirdiği ödemeleri kaynak ve kullanım alanlarına göre gruplandırılan, işlem olarak kayıt altına aldığı yardımcı mali tablodur (Yılmaz, 2012). Gelecek perspektifinde yatırım ve finansman planlaması yapılmasına yardımcı olur. Tahakkuk sürecinde gerçekleşen fon akım tablosunun nakde dönüştürülme işlemlerini kapsamaktadır. Hazırlanması için dönem sonu ve dönem başı bilançoları, cari yıl gelir tablosu, önceki dönem kar dağıtım tablosu ve cari yıl nakitsiz işlem verileri bilinmelidir (Çoban, 2003).

2.3.4. Özkaynak Değişim Tablosu

İşletmenin ilgili muhasebe döneminde özkaynaklarında gerçekleşen değişimleri kapsamaktadır. Artış ve azalışlar bütün olarak tabloda takip edilir, bu bağlamda hem geçmiş hem de mevcut dönemin bilançosunu kapsamaktadır (Akgün, 2019).

2.3.5. Kar Dağıtım Tablosu

Genellikle sermaye şirketleri bünyesinde gerçekleştirilen; dönem karı vergisi, hisse senedi temettüleri, ortaklara dağıtılan karlar ve ayrılacak olan yedeklerin hesaplanarak tablo oluşturma işlemlerini kapsamaktadır (Yılmaz, 2012).

2.3.6. Net Çalışma Sermayesi Değişim Tablosu

İşletmenin ilgili muhasebe dönemindeki dönen varlıklarının kısa vadeli borçlarına oranlaması ile ortaya çıkan fark üzerine oluşturulan ek mali tablodur. İşletmenin büyüme eğilimi ve borç ödeme gücü gibi bilgilerini sunar, ayrıca kapasite belirlemede önemli rol oynar. Atıl kapasite oluşmasını, verimsizliği ve düşük karlılığı engeller (Gökçen ve Özdemir, 2016).

BÖLÜM III

MALİ TABLOLAR ANALİZİ

3.1. Mali Tablolar Analizine Genel Bakış

Mali tablolar analizi; işletmenin belirli bir dönem temelinde tüm varlık, kaynak, gelir, gider, kar, borçluluk ve bunun gibi durumlarının tahlilini ortaya koyan, işletmenin mevcut ve gelecek perspektifini nicel olarak inceleme süreçlerini ifade eden kavramdır (Akarcay, 2021). Faaliyet dönemi içerisinde, önceki dönemleri de ele alarak, ilgili birimler tarafından dinamik olarak tutulan sayısal veri dizileri ve elde edilen bulguların yorumlanması olarak da ifade edilebilir. Mali tablolar analizi farklı yapılarda işletmenin faaliyetlerinin yorumlanması sağlamaktadır. Yatırım, büyüme, küçülme ve karşılaştırma gibi üst yönetimin alacağı kararları doğrudan etkileyebilme özelliğine sahiptir. Bu bağlamda mali tablolar analizi işlemenin bir nevi röntgeninin çekilmesi, gerekli teşhis ve tedavi kararlarının alınması işlemidir.

3.2. Mali Tablolar Analiz Teknikleri

Temel olarak 4 yöntem kullanılmaktadır (Özuren, 2022) (Arslan, 2019):

- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
- Yüzdelere Tekniği İle Analiz (Dikey Analiz)
- Eğilim Yüzdelere Tekniği İle Analiz (Trend Analizi)
- Oran (Rasyo) Analizi

3.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

İşletmenin ayrılmış faaliyet dönemlerinde hazırlanan mali tablolarındaki değişimleri tutar ve yüzde olarak analiz eden yöntemdir (Çilingir, 2021).

Tablo 1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizine (Yatay Analiz) Yönelik Hesaplama Yöntemi

Hesap Adı	Tutar		Değişim	
	I. Yıl	II. Yıl	Tutar	%
A	X	Y	(Y-X)	$((Y-X)/X) * 100$
B	Z	T	(T-Z)	$((T-Z)/Z) * 100$

Kaynak: Günaydın Dorukhan. Finansal Analiz Teknikleri ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama.

Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020:44

3.2.2. Yüzdelere Tekniğı ile Analiz (Dikey Analiz)

Finansal tablo kaleminin toplam değeri içindeki payını yüzde olarak orta koymaktadır. Bilançoda ilgili kalemin bulunduğu aktif veya pasif toplamı 100 kabul edilir (Göçgüner, 2013). Aynı şekilde gelir tablosunda da net satışlar değeri 100 kabul edilir.

Tablo 2. Yüzdelere Tekniğı ile Analize (Dikey Analize) Yönelik Hesaplama Yöntemi

	Bilanço
Genel Toplama Göre	(Kalemin Toplamı / Aktif veya Pasifin Toplamı) *100
Grup Toplama Göre	(Kalemin Toplamı / İlgili Grubun Toplamı) *100
	Gelir Tablosu
	(Gelir Tablosu Kalemi / Net Satışlar) *100

Kaynak: Günaydın Dorukhan. Finansal Analiz Teknikleri ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama.

Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2020:46

Bu analiz yöntemi diğer analiz tekniklerine göre bir takım üstün yönlerle sahiptir. Örneğin, ilgili kalemin toplamdaki oran değeri ortaya koyulur. Bu durum işletme için daha spesifik yaklaşımlar sunmaktadır. Benzer şekilde aynı sektör firmalarının analiz edilirken, yatırım ve rekabet olanaklarının ilgili mali tablo kalemleri bazında ele alınmasını sağlamaktadır.

3.2.3. Eğilim Yüzdelere Tekniğı ile Analiz (Trend Analizi)

Temel olarak mali tablo kalemlerinin uzun vadede gösterdiği eğilimleri ve etkileşimi ele almaktadır. Uygulamada bir baz yıl belirlenir ve diğer yıllara oranlanır. Bu yöntem işletmenin ne oranda geliştiğı ve başarı durumunu da ortaya koymaktadır. Hesaplama formülü şu şekildedir:

Denklem 1. Eğilim Yüzdelere Tekniğı ile Analiz (Trend Analizi)

$$\frac{\text{Eğilim Yüzdesi Hesaplanacak Yılın Mutlak Değeri}}{\text{Baz Yıl Değeri}}$$

Eğilim Yüzdelere Tekniğı ile Analizde (Trend Analizinde) en önemli unsur uzun bir periyodu kapsayıcı nitelikte olmasıdır. En sağlıklı analizler bu şekilde gerçekleştirilir. Hesaplama için en az 5 dönemlik Finansal tablo verileri gerekmektedir.

3.2.4. Oran (Rasyo) Analizi

İşletmenin finansal tablolarında bulunan hesap kalemleri, grup veya bölümleri arasında oransal ve matematiksel ilişkiler kurarak, nicel veriler ile analiz gerçekleştirmektedir. Bu analiz yöntemi sadece işletmenin kendi mali durumuna göre değil, aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmeler için de mali izlenim sunar. İşletmelerin finansal performanslarının karşılaştırılmasını sağlar ve aynı zamanda alınması gereken kararların etkinliğini arttırmaktadır. Kredi kuruluşları, mevcut veya potansiyel yatırımcılar ve sektör temsilcileri mali tablolarda rasyo analizi yaparak uzun vadeli kar, borçluluk ve güvenile bilirlik gibi unsurlar hakkında sağlıklı verilere ulaşabilmektedir. Bunun yanında, yatırım yapacak olan işletmeler için kredi taleplerinde ilgili kuruluşlara etkin veri paylaşımı sağlanmaktadır (Gökçen ve Özdemir, 2016). Temel olarak rasyo analizi 5 (beş) ana kategori altında takip edilir:

- 1) Likidite Oranları
- 2) Finansal Yapı Oranları
- 3) Faaliyet Oranları
- 4) Karlılık Oranları
- 5) Piyasa Temelli Oranlar

3.2.4.1. Likidite Oranları

İşletme varlıklarının mevcut piyasa koşullarında nakde çevrilebilme hızını ifade eder. Aynı zamanda bu durum işletmenin kısa vade borçlarını karşılayabilme durumunu da ortaya koymaktadır (Kaya, 2019). Likidite oranlarının beklenenin altında olması işleminin mali yeterliliğinin düşük olduğunu ve faaliyet yapısının olumsuz etkileneceğini, orta veya uzun vadede iflas koşullarının oluşabileceğine işaret eder. Likidite oranları temel olarak 4 (dört) ana başlık altında ele alınmaktadır:

- 1) Cari
- 2) Asit-Test
- 3) Stok Bağımlılık
- 4) Nakit

3.2.4.1.1. Cari Oran

Mali analizlerde sık kullanılan cari oran, “net işletme sermayesi oranı” veya “bankalar oranı” olarak da reel sektörde adlandırılmaktadır. Cari oran, işletmenin sahip olduğu varlıklar ile cari dönem borçları arasındaki ilişkiyi nicel olarak açıklar. Bir başka ifadeyle, işletmenin kısa vadeli borçlarını envanterinde bulunan ve makul sürede paraya çevrilebilen dönen varlıkları ile karşılayabilme ölçüsünü ifade eder. Bu bağlamda, cari oranın 1-1,5 arasında olması beklenir, üzerinde bir değer net işletme sermayesinde etkinliği hususunda, ciddi olarak küçük olması eksik fon, ciddi olarak büyük olması ise atıl fon bulundurma durumuyla ilgili bilgi sunar (Karavardar, 2021). Cari oran formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 2. Cari Oran

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

İlgili formül sonucunda çıkan sonucun yorumlanması işletmenin faaliyet gösterdiği ülkenin gelişmişlik durumuna göre değişiklik gösterebilir. Bir kısım otorite tarafından cari oranın 2 olması gerektiği savunulur. Türkiye için “1,5” optimum oran düzeyidir. Ancak, ideal cari oranın dönemlere ve sektörlerle göre değişebileceğini de göz ardı etmemek gerekir. Kısa vadeli borçların ödenebilme gücü bu orana bağlıdır. Sektör ve piyasa koşullarına göre optimum düzeyde ise mali yapısının etkin olduğunu ifade eder. Kredi kuruluşları ve yatırımcılar bu duruma önem vermektedir. Fakat, çok yüksek bir cari oran atıl Nakit ve verimsiz faaliyet planlaması anlamına da gelmektedir.

3.2.4.1.2. Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)

Dönen varlıklar içindeki likiditesi düşük varlıkların hesaplama dışı bırakılmasıyla elde edilmektedir. Bilançoda bulunan stok kalemi diğer dönen varlıklara nazaran düşük likiditeye sahiptir, bundan ötürü asit-test oranı hesaplamasında çıkarılan kalemdir (Yılmaz, 2012). Asit-Test Oranı (Likidite Oranı) formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 3. Asit-Test Oranı (Likidite Oranı)

$$\frac{(Dönen Varlıklar - Stoklar)}{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Genel olarak 1(bir) olması idealdir. Ancak, ideal asit-test oranı faaliyette bulunulan ülkeye, döneme veya sektöre göre değişiklik arz edebilmektedir. Genel olarak oran “1(bir)” in altındaysa, İşletmenin stoklar hariç dönen varlıklarıyla kısa vadeli borçlarını ödeyemeyeceği anlaşılmaktadır. Satış oranları azaldığında kısa vadeli borçların çevrilebilme kapasitesini gösterir.

3.2.4.1.3. Stok Bağımlılık Oranı

“1” den düşük değere sahip likidite durumunda, işletmenin stok bağımlılık oranına bakılır. Bu oran, kısa vadeli borçların tamamını ödeyebilmesi için ihtiyaç duyulan satış kapasitesini vermektedir. Bir başka ifadeyle, kısa vadeli borçların stoklara oranlamasıdır (Özkanca, 2022). Formül aşağıda verilmiştir:

Denklem 4. Stok Bağımlılık Oranı

$$\frac{KVYK - (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler)}{Stoklar}$$

3.2.4.1.4. Nakit Oran

Nakit oran, işletmenin satış kapasitesinin düşmesi veya alacak durumunu neticelendiremediği durumlarda kısa vadeli borçlarını karşılayan hazır değerlerin ve menkul kıymetlerin oransal karşılığıdır (Kaya, 2019). Fakat alacak veya tahsilat ile ilgili mali veriler nakit oran hesaplamasında kullanılmaz. Nakit Oran Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 5. Nakit Oran

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

İlgili formül uygulandığında, oranın optimal olarak 0,20 olması beklenir. Bunun altında çıkan değer riskli görülürken, “1” veya daha yüksek çıkan oran işletmenin atıl kapasite ile çalıştığına işaret etmektedir. Ancak, bu oran tek başına bir işletmeye olan güvenin tek unsuru olarak kabul edilemez. Temel olarak alacak ve stok durumları kontrol edilerek çok faktörlü olarak değerlendirme yapılması daha sağlıklı olacaktır (Akarçay, 2021).

3.2.4.2. Finansal Yapı Oranları

Yabancı kaynakların toplam payı, kaynak kalemleri içerisinde belirli bir düzeyin üstünde bulunuyorsa bu durum işletmenin hem Finansal hem de kredibilite açısından sorunlar yaşayacağı anlamına gelmektedir. İşletmelerin sahip olduğu özkaynaklar, kredi kuruluşları için güven unsurunu doğrudan etkileyen bir husustur. İlgili borçların özkaynaklara oranlanması ve takibi ise mali işler personelinin sorumluluğunda olan temel görevlerdendir. Bu doğrultuda, borç ödeme gücü ve işletmenin kredibilitesi bu unsurların oranlanması ile doğrudan ilişkilidir. Ayrıca, iflas unsurunun da tetkik edilebilmesinde önemli rol oynamaktadır. Finansal yapı oranları bu bağlamda risk durum değerlendirmesi yapmak ve kredi verenlere karşı işletmenin kredibilitesini korumak için analizler ortaya koyar ve çeşitli veriler sağlar (Yaman, 2008).

3.2.4.2.1. Kaldıraç Oranı (Borçlanma Oranı)

Mevcut varlıkların, yabancı kaynaklarla finanse edildiği oranı ortaya koymaktadır (Yaman, 2008). Kaldıraç Oranı (Borçlanma Oranı) Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 6. Kaldıraç Oranı (Borçlanma Oranı)

$$\frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Kaldıraç Oranı (Borçlanma Oranı), dış kaynak kullanım oranının ne olduğunu sunmanın yanında kredi kuruluşlarına da riske dair bilgi vermektedir. Kaldıraç oranı için standart değer 0,50 olarak genel kabul edilmektedir, fakat Türkiye’de bu oran 0,60 olarak kabul görür. Bunun yanında, ideal kaldıraç oranının (borçlanma oranının) farklı dönemlere, ülkelere ve sektörlerle göre değişiklik arz edebileceği unutulmamalıdır. Bu bağlamda, ilgili oranın standardın üstünde olması kredi verenler için risk oranını arttırır. Bununla birlikte, faiz ve teminat değerleri de artmaktadır (Akgüç, 1973: 339).

3.2.4.2.2. Özkaynaklar Oranı

Özkaynaklar oranı, işlemin aktif olarak mevcut kullanımdaki varlıklarının ne kadarının özkaynaklar ile finanse edildiğini ortaya koyar. Özkaynaklar Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 7. Özkaynaklar Oranı

$$\frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

İlgili oranın yüksek olması işlemin kredibilitesini arttır, zira işletmenin yabancı kaynak kullanmaksızın sahip veya ortakları vasıtası ile ana veya yardımcı faaliyetlerini devam ettirebiliyor olması güven arttırıcı bir unsur olarak hem kredi verenlere hem de yatırımcılara yansımaktadır. Bu oranın %50 olması veya eğer enflasyonist bir dönem söz konusu ise %30 olması uzmanlar tarafından beklenmektedir. Oranın beklenenin üstünde olması işletmenin uzun vadeli borçlarının ve bu borçların faizlerinin ödeme zorluğu ile karşı karşıya olduğuna işaret edebilmektedir (Karavardar, 2021) (Karaömer ve Özbirecikli, 2019: 237).

3.2.4.2.3. Borçlanma Katsayısı

Borçlanma katsayısı, işletmenin özkaynaklarının kaç katı edildiğini göstermektedir. Bu oran işletmenin yabancı kaynaklarının özkaynaklarına bölünmesi şeklinde hesaplanmaktadır (Tekbaş ve diğ., 2015:114). Borçlanma Katsayısı Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 8. Borçlanma Katsayısı

$$\frac{\text{Yabancı Kaynaklar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

Bu katsayı (oran) için optimum (ideal) değer 1(bir)'dir. Oranın bu değerin üstünde çıkması işlemenin kriz dönemlerinde borç ödeme gücünün düşük olduğunu veya kredi kuruluşları ve yatırımcı gibi fon sağlayıcılar için güven vermeyen bir pozisyonda bulunduğunu ifade etmektedir (Çetin, 2019: 97).

3.2.4.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı

Toplam pasif içindeki kısa vadeli yabancı kaynakların ağırlığını göstermektedir (Akyüz ve diğerleri, 2017: 104). Bununla birlikte, işletme aktiflerinin kısa vadeli borçlarla sağlanan oranı hakkında da bilgi sahibi olunmaktadır (Karadeniz ve Kılıç, 2015:84). Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 9. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı

$$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$$

Yüksek olması işletme aktiflerinin ağırlıklı olarak kısa vadeli borç ile karşılandığını göstermektedir. Aynı zamanda, işletmenin özkaynaklar açısından da zayıf olduğunu göstermektedir. Bu oranın 1/3'ü aşmaması beklenmektedir fakat, Türkiye'de 1/2 seviyesi optimum oran olarak reel sektörde kabul görmektedir (Er, 2010).

3.2.4.2.5. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı

Toplam kaynaklar içinde ne oranda uzun vadeli yabancı kaynak olduğunu gösterir. (Önce, 2013: 68). Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 10. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı

$$\frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

İlgili oranın 1/6 olması optimum değer olarak görülürken, gelişmekte olan ülkelerde 1/8'e kadar uygun kabul edilmektedir. Fakat oranın yüksek çıkması, faiz yükünün fazla olduğu ve taksitlerde nakit fon sıkıntısı çekileceği anlamına gelmektedir (Sarımermer, 2022).

3.2.4.2.6. Borç Yapısı Oranı

Kısa vadeli yabancı kaynakların oransal olarak yabancı kaynaklar içerisindeki payı üzerinde yapılan analizdir. Yapısı bakımından kısa vadeli borçlar ilgili dönem içerisinde ödenme durumuna sahip olduğu için risk oranı uzun vadeli borçlara nazaran daha yüksektir. Bu doğrultuda, ilgili oranın yüksek olması işletmenin risk düzeyini arttırmaktadır. Borçlanma politikasında kısa vadeli yapılandırmalar işletmenin borç çevrim işlemlerinde sorunlar oluşturabilir, bu nedenle uzun vadeli işlemler düşük maliyetli olduğu sürece tercih edilmektedir. (Tekbaş ve diğ., 2015:114). Borç Yapısı Oranı Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 11. Borç Yapısı Oranı

$$\frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Yabancı Kaynaklar}}$$

Genel kanı, 2/3 oranında kısa vadeli borç ve 1/3 oranında uzun vadeli borç bulundurarak standardı karşılamaktadır. Fakat uzun vadeli yabancı kaynak kullanım imkânları bulunmayan ülkelerde %90-%100 seviyeleri de görülebilir. İlgili oran fon kaynaklarının yapısı, finansman politikası ile yatırım ve kar dağıtımı hakkında bilgi sunmaktadır (İlgaz, 2020: 4).

3.2.4.2.7. Banka Kredilerinin Yabancı Kaynaklara Oranı

Bankalardan alınan fonların borç toplamı içerisindeki payını ortaya koymaktadır. İlgili oranın finansman yükünün fazla olmasına neden olabileceğinden ötürü düşük olması beklenmektedir. Bu oran banka borçlarının toplam yabancı kaynaklar içerisindeki yerini göstermektedir (Çam, 2008:142). Banka Kredilerinin Yabancı Kaynaklara Oranı Formülü aşağıdaki gibidir:

Denklem 12. Banka Kredilerinin Yabancı Kaynaklara Oranı

$$\frac{\text{Banka Kredileri}}{\text{Yabancı Kaynaklar}}$$

3.2.4.2.8. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

Varlıkların oransal olarak özkaynaklardan karışlandığı kısmını gösterir (Yılmaz, 2012). Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı Formülü aşağıda yer almaktadır:

Denklem 13. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

$$\frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

İlgili oranın sonucunun 1(bir) çıkması Maddi Duran varlıkların tamamının özkaynaklar tarafında karşılandığını ortaya koymaktadır. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranının 1'in(bir) üstünde olması ise özkaynak değerinin üstünde finansman kullanıldığını göstermektedir. (İzci, 2014).

3.2.4.2.9. Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

Maddi duran varlıkların özkaynaklara oranlanması durumunda 1(bir)in üzerinde bir sonuç elde edilmesi koşulunda uzun vadeli yabancı kaynaklar devreye girmektedir. Bu bağlamda sürekli sermayenin (uzun vadeli yabancı kaynaklar + özkaynaklar) karşılama Oranına bakılır. Bir başka ifadeyle, ilgili oranlanma yapıldığında Sonucun 1(bir)'in altında çıkması beklenir (İlgaz, 2020: 8). Formülü şu şekildedir:

Denklem 14. Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

$$\frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Sürekli Sermaye (UVYK + Özkaynaklar)}}$$

3.2.4.2.10. Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

İşletmenin toplam duran varlıklarının hangi oranda özkaynaklar ile karşılandığını gösterir. İlgili değerin 1(bir) elde edilmesi genel kabul görmektedir. Oranın yüksek olması, çoğunlukla yabancı kaynaklardan karşılandığını göstermektedir (İlgaz, 2020: 8). Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı Formülü şu şekildedir:

Denklem 15. Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

$$\frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Özkaynaklar}}$$

3.2.4.2.11. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

İlgili oran, sürekli sermayenin kullanılan değerini göstermektedir (Önce, 2013: 68). Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı Formülü aşağıda gösterilmektedir: (Kubilay, 2013)

Denklem 16. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

$$\frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Sürekli sermaye}}$$

3.2.4.2.12. Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı

Maddi Duran varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklara oranlanması ile elde edilmektedir. İlgili oranın “1” den büyük olması önemlidir, zira değerin yıllara yaygın olması fon sağlayıcılar ve finansman verecek olanlara emniyet marjı sunmaktadır (Çilingir, 2021). Formülü şu şekildedir:

Denklem 17. Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı

$$\frac{\text{Maddi Duran Varlıklar}}{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

3.2.4.3. Faaliyet Oranları

İşletmenin mal veya hizmet üretim sürecindeki faaliyetlerinin ne derece etkin ve verimli olduğunu ortaya koyan oranlara faaliyet oranları denir. Bu oranlar, satışlar ve işletme varlıkları arasında olan ilişkiyi de inceler. Bir başka ifadeyle, işletmenin mevcut varlıklarının Nakit değere dönüştürülme aralığını göstermektedir. Tahsil ve yatırım işlemleri için temel veriler bu oran bağlamda sağlanabilir (Erguden, 2008).

3.2.4.3.1. Alacak Devir Hızı ve Ortalama Tahsil Süresi

İlgili faaliyet dönemi içerisinde işletmenin alacaklarının tahsil çevrimini ortaya koyan orandır. Net satışlar değerinin ortalama ticari alacaklar kalemine bölünmesi ile elde edilir. Ortalama ticari alacaklar dönem sonu ve başı alacaklarının toplanarak ikiye bölünmesiyle elde edilmektedir (Akgün, 2019). Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 18. Alacak Devir Hızı ve Ortalama Tahsil Süresi

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

Çıkan oranın yüksek değeri tahsil süresinin düşük ve sıklığının fazla olduğunu ifade etmektedir. Oranın düşük olması ise, işletmenin tahsil sorunları yaşadığını, rekabet gücünün zayıf olduğunu, etkin tahsilat politikası izlenmediğini ve şüpheli alacakların yüksek olabileceği durumunu ortaya koymaktadır.

3.2.4.3.2. Stok Devir Hızı

İlgili dönem içerisindeki stokların nakit çevrim hızı ve yenilenme sayısını ifade etmektedir. (Alper ve Biçer, 2017: 340). Tamamlayıcı yapıya sahiptir ve stok likiditesini ele alır. Satışların maliyeti değerinin ortalama stok değerine oranlanması ile elde edilmektedir. Stokların, dönem başı ve sonu ortalaması alınarak ortalama stok

değerine ulaşılmaktadır (Pehlivan, 2022). Stok Devir Hızı ve Süresi Formülü aşağıdaki gibidir:

Denklem 19. Stok Devir Hızı

$$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

İşlem sonucunun yüksek değeri, stok kontrol ve işlemlerinde zaman planlamasının etkin olduğunu gösterir ve ayrıca işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılamada, likidite ve karlılığına katkı sağlamaktadır. Aynı zamanda, yüksek stok devir hızı çalışma sermayesi ihtiyacını azaltır. Fakat, ilgili oranın düşük olması tüm bu hususların tersine işaret etmektedir (Pehlivan, 2022).

3.2.4.3.3. Faaliyet Çemberi (Etkinlik Süresi)

İşletmenin sahip olduğu stok ve alacaklarının Nakit dönüşüm durumunu süre bazında inceleyen orandır. Bu bağlamda hammadde veya yarı mamulün nihai ürün olarak satış konumuna kadar olan ulaşma süresini oransal olarak ele alır (Özgel, 2007). Mali açıdan stok devir süresiyle alacak devir hızının yüksek olması olumlu olarak yorumlanabilir, fakat düşük olması olumsuz etkisi olabilir. Temel etmeni satışlarının artması istenildiğinde kredili satışların vadesini uzatmasıdır (İlgaz, 2020:13). Faaliyet Çemberi (Etkinlik Süresi) Formülü aşağıdaki gibidir:

Denklem 20. Faaliyet Çemberi (Etkinlik Süresi)

$$\text{Ortalama Tahsil Süresi} + \text{Stok Devir Süresi}$$

Stok devir süresi ile alacak tahsil süresi genelde ters orantılıdır. Ancak, ilgili sürenin optimum düzeyde olması için her iki sürenin de kısa olması gereklidir (Berk, 2015: 451).

3.2.4.3.4. Borç Devir Hızı

İşletme borçlarının ödeme sürelerini ortaya koyan orandır. Bu oran, satış maliyetinin ortalama ticari borçlara oranlanması ile elde edilmektedir. Dönem sonu ve dönem başı ticari borçların aritmetik ortalaması ile ortalama ticari borçlara ulaşılır (Pehlivan, 2022). Borç Devir Hızı Formülü şu şekildedir:

Denklem 21. Borç Devir Hızı

$$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Borçlar}}$$

Elde edilen oran baz yılın gün sayısına bölüldüğünde “borç ödeme süresi” elde edilmektedir. Tahsil süresi gibi borç ödeme süresi de bir işletmenin sürdürülebilirliğini ortaya koyan etkin unsurlardan birisidir (Berk, 2015: 461).

3.2.4.3.5. Nakit Dönüşüm Süresi

Kasadaki nakit çevrim süresinin ölçülmesini sağlar (Ilgaz, 2020: 15). Nakit Dönüşüm Süresi Formülü şu şekildedir:

Denklem 22. Nakit Dönüşüm Süresi

$$(\text{Stokta Devir Süresi} + \text{Alacakların Tahsil Süresi}) - \text{Borçların Ödenme Süresi}$$

Ulaşılan değer işletmenin sermaye verimliliği ve Nakit kullanım planlaması açısından ne derece etkin olduğunu ortaya koyar ve bu açıdan sürenin kısa olması likidite açısından pozitif olarak yorumlanmaktadır (Önce, 2013: 99).

3.2.4.3.6. Dönen Varlıklar Devir Hızı (Çalışma Sermayesi)

İşletmenin brüt çalışma sermayesi, sahip olduğu dönen varlıklardır. Dönen varlıkların etkinlik durumunu ifade etmektedir (Kubilay, 2013). Formülü şu şekildedir:

Denklem 23. Dönen Varlıklar Devir Hızı (Çalışma Sermayesi)

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

Elde edilen değerin yüksekliği etkin dönen varlık kullanıldığı anlamına gelmektedir. Fakat dönen varlık noksanlığı gibi durumlar da buna neden olacağından ilgili analizi kapsamlı olarak incelemek gerekmektedir. İlgili oranın düşük olması ise tam tersi durumların söz konusu olduğu anlamına gelmektedir (Kubilay, 2013).

3.2.4.3.7. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

İşletmenin satışlarıyla doğrudan ilişkili olan bu oran, satış kapasitesinin artması neticesinde işletmenin stok ve alacak oranlarının da artmasını ele alarak net çalışma sermayesinin verimliliğini belirler. Bu bağlamda, net satışlar değerini ortalama net çalışma sermayesine bölerek ilgili orana ulaşılmaktadır (Çilingir,2021). Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı Formülü aşağıda yer almaktadır:

Denklem 24. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

Net çalışma sermayesi devir hızının yüksek olması işlem hacminin yüksek olduğu anlamına gelir ve oranın yüksek olması da beklenmektedir. Fakat çalışma sermayesinin düşük olması da bu hususa neden olabilir. Bir başka ifadeyle, kapsamlı inceleme şarttır. Diğer dönen varlıkların stok değerlerine göre yüksek olması da ilgili oranın yüksek olmasına neden olacaktır. Fakat uzun vadede faaliyet kapasitesi ihtiyaç planlaması atılığında sorunlar tecrübe edilebilir (Berk, 2015: 464).

3.2.4.3.8. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

İşlemenin her birim maddi duran varlığı için hangi ölçüde satış yapıldığı bu oran ile elde edilmektedir (Pehlivan, 2022). Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Formülü aşağıda yer almaktadır:

Denklem 25. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Maddi Duran Varlıklar}}$$

Ulaşılan yüksek değer ilgili Maddi Duran varlıkların verimli kullanıldığı, düşük olması ise verimsiz kullanıldığını göstermektedir (Sarıaslan ve Erol, 2014:162).

3.2.4.3.9. Duran Varlıklar Devir Hızı

Daha kapsamlı olarak tüm duran varlıkları analiz etmek için satış kapasitesi bazında verimli olup olmadığı bu oran ile incelenmektedir (Kubilay, 2013). Duran Varlıklar Devir Hızı Formülü şu şekildedir:

Denklem 26. Duran Varlıklar Devir Hızı

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Duran Varlıklar}}$$

Formül aracılığıyla da görüldüğü üzere satış kapasitesinin verimliliği duran varlık bazında doğrudan etkinlik analizinde kullanılmaktadır (Akyüz ve diğ., 2013: 87).

3.2.4.3.10. Aktif Devir Hızı

Varlık kullanımlarının verimliliği ve analizinde bu oran kullanılır. Bir başka ifadeyle, varlık değerlerinin satış değerleri ile olan ilişkisini ortaya koyan orandır (Özgel, 2007). Aktif Devir Hızı Formülü şu şekildedir:

Denklem 27. Aktif Devir Hızı

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Aktifler (Varlıklar)}}$$

Yüksek değer; varlıkların verimli kullanıldığını, düşüklüğü; satış hasılatlarının aktifler bazında etkin kullanılmadığını ve atıl durumda bulunduğunu göstermektedir. (Tevfik ve Tevfik, 1996: 114).

3.2.4.3.11. Özkaynaklar Devir Hızı

Özkaynakların ne ölçüde verimli ve etkin kullanılıp kullanılmadığını bu oran ölçmektedir. Özkaynaklar temelinde satış hasılatının ne ölçüde etkin olduğunu ifade eder. (Sarıaslan ve Erol, 2014:162). Özkaynaklar Devir Hızı Formülü şu şekildedir:

Denklem 28. Özkaynaklar Devir Hızı

$$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Özkaynaklar}}$$

Ulaşılan yüksek değer etkinlik ve verimlilik, düşük değer ise atıllık ve yanlış planlama olduğunu ifade etmektedir (Çam, 2008: 144).

3.2.4.4. Karlılık Oranları

İşletmelerin faaliyet alanlarında temel amacı kâr marjını sağlamak ve sürdürülebilirlik çerçevesinde arttırmaktır. Bu kapsamda, karlılık durumu işletmeler için çok önemli bir yere sahiptir ve karlılık oranlarının kullanım alanı geniş bir yere sahiptir. İlgili kar oranlarının tespiti genel manada gelir tablosuyla ilişkili hesap kalemleri vasıtası ile elde edilmektedir. İşletmenin sahip, ortak veya yatırımcılarının kısa veya uzun vadede elde edecekleri gelir ve değer kazanımları, bahse konu olan oran analizleri vasıtasıyla öngörülmektedir (Yaman, 2008).

3.2.4.4.1. Brüt Kar Marjı

Finansal, idari ve diğer gider masraflarını ödemedi, önceki kar potansiyelini gösteren önemli bir karlılık oranıdır (Wilson, 1974:81). Brüt satış karının net satışlar içerisindeki yerini belirtmek için şu şekilde hesaplanmaktadır (Sarıaslan ve Erol, 2014:164). Brüt Kar Marjı Formülü şu şekildedir:

Denklem 29. Brüt Kar Marjı

$$\frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

İlgili oranın yüksek olması işletmenin satış kapasitesi ve politikasının doğru uygulandığı anlamına gelmektedir ve yüksek brüt kar marjı daima işletmenin finansal alt yapısı için güvene eş değerdir (Büyükkonuklu, 2022).

3.2.4.4.2. Faaliyet Kar Marjı

İşletmenin temel faaliyet konusuyla ilgili sağladığı karın, net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Arat, 2005: 16). Faaliyet Kar Marjı Formülü şu şekildedir:

Denklem 30. Faaliyet Kar Marjı

$$\frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Sonuçta ulaşılan değerin yüksekliği veya düşüklüğüne göre durum yorumu olumlu veya olumsuz olarak yapılır. Fakat sektör ortalamaları, işletmenin yıllık faaliyet kar oranları, sektörün önde gelen firmalarının ve işletmenin başlıca rakiplerinin oranları, spesifik olan dönemler ve ülkelere özgü koşullar gibi birçok faktör de bu noktada göz önüne alınmalıdır (Arslan, 2019).

3.2.4.4.3. Net Kar Marjı

Bu oran işletmenin satışlarından ne oranda kar elde ettiğini göstermektedir. Net kar marjı, işletmenin satışlarının karlılığını göstermektedir. Başka bir açıklamayla, her bir birimlik satıştan ne oranda kar ettiğini ortaya koymaktadır (Yenisu, 2019: 33). Net Kar Marjı Formülü şu şekildedir:

Denklem 31. Net Kar Marjı

$$\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

Elde edilen oran işletmenin yükümlülüğünde bulunan tüm faiz, temettü ve vergi dahil bütün maliyet kalemlerinden arındırılmış hal olarak gerçekleşmektedir. Oranın yüksek olması pozitif bir durumdur. İlgili oranın düşük olması ise arzu edilmez (Akıncı ve Erdoğan, 1995: 273).

3.2.4.4.4. Özkaynak Karlılığı

Temel olarak işletmenin özkaynaklarını dönem net karı içerisindeki payını ortaya koyan orandır. Bu kapsamda, yönetim başarısını ölçen önemli bir göstergedir (Sarıaslan ve Erol, 2014). “Özsermayenin kazanma gücü” olarak da adlandırılan bu oranın yüksek olması istenir (Yenisu, 2019: 31). Ancak gereğinden az sermaye kullanımı da bu oranı yükseltebilir. Böyle bir durumda işletme, fonlarını uzun sürede paraya dönüştürebilecek sabit varlıklara yatırmazsa cari borçlarını ödemek konusunda güçlükler yaşayacağı bir duruma gelecektir (Bakır, 1985 :24). Özkaynak Karlılığı Formülü şu şekildedir:

Denklem 32. Özkaynak Karlılığı

$$\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Özkaynaklar}}$$

Elde edilen oran vasıtasıyla aslında işletmenin değerinin ne oranda arttığı tespit edilmektedir. İlgili oranın yüksek olması beklenirken, düşük olması durumunda

özsermaye politikası ve finansal altyapıdan satış politikasına kadar birçok süreç mercek altına alınacaktır (Özgel, 2007).

3.2.4.4.5. Ekonomik Rantabilite

İşletmenin vergi öncesi karını ve faiz giderlerini toplamını toplam kaynaklara oranlanması ile bulunmaktadır. Temel amaç genel kar olarak adlandırın değerin hem aktif hem de pasif toplamı içerisindeki değerine ulaşmaktır. (Karakoyunlu, 1973: 81). Ekonomik Rantabilite Formülü aşağıdaki şekildedir:

Denklem 33. Ekonomik Rantabilite

$$\frac{(Vergi \text{ Öncesi Kar} + Faiz Giderleri)}{Toplam Kaynaklar}$$

Temel olarak işletmenin faaliyet karlılığını ölçtüğü için en doğru sonuca götürecektir olan oranlardan bir tanesidir. Bahse konu olan oran, Mali Rantabilite olarak da adlandırılır. Özkaynak karlılığında küçük olması beklenirken, aksi durum mevcut ise yabancı kaynak bulma maliyetinin yüksek olduğu sonucuna varılacaktır (Ertürk, 2012).

3.2.4.4.6. Aktif Karlılığı

Yöneticilerin işletme ve yatırım faaliyetleri hakkında karar almalarında yardımcı olan oranlardan biri de aktif karlılığı oranıdır (Rogova, 2014: 165). Aktif Karlılığı Oranı, yönetim kararlarına etki eden önemli oranlardan biridir. Kar ve varlık ilişkisini net olarak ortaya koymaktadır. Aktif Karlılığı Formülü şu şekildedir:

Denklem 34. Aktif Karlılığı

$$\frac{Dönem Net Karı}{Toplam Varlıklar}$$

Her birim varlığın ne oranda net kara dönüştüğü bu oran aracılığıyla hesaplanmaktadır. Aktif devir hızı ve satış karı gibi göstergelerin arttırılması ile ilgili

oranda iyileştirilmeler yapılabilir. Satış karı oranı veya aktif devir hızı artırılarak, aktif karlılığı güçlendirilebilmektedir (Arat, 2005: 126-127).

3.2.4.5. Piyasa Temelli Oranlar

Piyasa temelli oranların kullanım amacı çeşitli sermaye piyasalarında hisse senedi, tahvil veya kıymetli evrakların değer ve kar oranlarının analizini gerçekleştirmektir. Hesaplanan oranlar, yatırımcılar açısından ilgili işletmenin finansal açıdan analiz edilmesine ve yatırım yapılmasına olanak sağlamaktadır (Erguden, 2008).

3.2.4.5.1. Hisse Başına Kazanç Oranı

Bir birimlik hissenin kar oranı hesaplamasıdır. Sermaye artışı açısından yatırımcıların dikkat ettiği bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır (Ercan ve Ban, 2005: 49). Hisse Başına Kazanç Oranı Formülü şu şekildedir:

Denklem 35. Hisse Başına Kazanç Oranı

$$\frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Hisse Senedi Sayısı}}$$

İlgili işlem sonucu elde edilen değer adi hisse senedi başına ödenecek olan kâr payı değerini ortaya koymaktadır. Fakat, cari dönem karının kullanım yeri işletmelere göre değişiklik göstermektedir. Oto finansman veya mevcut yatırım projelere yönelik olarak planlanabilmektedir. Ayrıca hisse sayısı ve kâr marjı kritik hususlardır (Ercan ve Ban, 2005: 48-49).

3.2.4.5.2. Fiyat/Kazanç Oranı

Bir birimlik hisse senedinin satış fiyatı temelinde kazanç getirisinin hesaplanması işlemidir. Çıkan oranın yüksek olması pozitif bir husus olarak kabul edilmektedir. Hızlı büyüyen veya yüksek temettü ödeyen işletmeler içi bu oranın iyi olması arzulanır. Hesaplanan oranın düşük olması ise tam tersi bir durum olduğunu göstermektedir (Horasan, 2009: 182). Fiyat/Kazanç Oranı Formülü şu şekildedir:

Denklem 36. Fiyat/Kazanç Oranı

$$\frac{\text{Hisse Senedi Piyasa Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Kazanç}}$$

3.2.4.5.3. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı

İşletmeye ait geçmiş verilerden veya ilgili sektördeki başka işletmelerin bilgilerinden faydalananarak, piyasada oluşan değer finansal olarak gerçekleşen defter değeri oranlamasıyla bulunan katsayıyı ifade etmektedir. Başka bir açıklamayla, bu oran, aşağıdaki formülden de anlaşılacağı gibi piyasa değeriyle sermaye arasındaki farkı göstermektedir (Ercan ve Ban, 2005: 51). Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Formülü şu şekildedir:

Denklem 37. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı

$$\frac{\text{Her bir Hisse Senedinin Piyasa Değeri}}{\text{Her bir Hisse Senedinin Defter Değeri}}$$

Elde edilen değer bilanço ile piyasa arasındaki farkı ifade eder. Çıkan oranın yüksek veya düşük olması çeşitli faktörlerin karşılaştırılması neticesi ile doğru ifade edilebilecektir. Oranın “1” den büyük olması beklenmektedir (Kurtaran, 2014: 155-168.).

BÖLÜM IV

ENERJİ SEKTÖRÜ

4.1. Enerji Sektörünün Tanımı, Kapsamı ve Tarihçesi

Enerji, herhangi bir sistemin yapısal olarak görevini ifa edebilme kapasitesi olarak ifade edilebilir. Hücrelerin en küçük yapı taşlarından endüstriyel tesislere kadar her şey, yapılarına göre ihtiyaç duydukları enerji çeşidi ile varlığını sürdürür. Bu bağlamda enerji canlı veya cansız tüm unsurların varlıklarını devam ettirebilmeleri için gerekli olan yegane ihtiyaçtır. Sanayi devrimiyle birlikte makine ve teçhizat emek yoğun üretimin yerini almış ve bu vesileyle kömür, linyit ve türevi enerji kaynaklarına olan talep tüm dünyada artmıştır. Klasik iktisat yaklaşımının benimsendiği bu dönemde üretim kapasitesi pazar payını ve ürün bağımlılığını oluşturduğundan enerjiye olan ihtiyaç daha da artmış, petrol ve elektriğin üretim ve tüketim için temel ihtiyaç olarak yaşamda yerini almasıyla ülkeler ve şirketler kaynak arayışına başlamışlardır. 20.yy. içinde yaşanan, 1. Dünya Savaşı, 2. Dünya Savaşı, Arap-İsrail Savaşları, Süveyş Krizi ve Körfez Savaşları gibi küresel etkileri olan olayların nedenlerinin başında enerji kaynakları ile arz güvenliği gelmektedir. 21. yüzyıl, teknolojik yaşamın belirginleşmesi ve akıllı yaşam sistemleri ile insanların hayatlarına marjinal etkilerde bulunmuştur. Bütün bu etkilerin sürdürülebilirliği de elektrik, hidrokarbon ve petrol gibi enerji kaynaklarının varlığı mümkündür. Bununla birlikte yenilenebilir enerji kaynaklarına olan talep artmaktadır. Piyasalarda işlem gören kıymetli emtia veya sektör açısından ele aldığımızda enerji iki sınıfa ayrılır. Bunlar ticari enerji kaynakları ve ticari enerji kaynaklarıdır. Elektrik ve fosil yakıtlar gibi belirli kanunlarla üretim, satış, alış ve depolanma faaliyetleri tarafından düzenlenen, denetimi yapılan kaynaklar ticari enerji kaynaklarıdır. Ticari enerji kaynakları ise piyasada uzmanlar tarafından işlemleri düzenlenmeyen ve kanunlarla kullanımları belirlenmeyen kaynaklardır. Odun, hayvan ve bitki artıkları gibi kaynaklar bu noktada örnek olarak gösterilebilir (Ersoy, 2010).

Enerji sektörü yapısal bakımdan tüm sektörlerin hammaddesi konumunda bulunmaktadır. Enerji bu bağlamda spot, vadeli veya vadesiz piyasalarda fiyatlanırken özellikle enflasyonist dönemlerde stabilize olamamakta, bölgesel ve talep sahibi unsurlara göre işlem görerek değerlendirilmektedir. Enerji arz güvenliği bu sektörün

sürdürülebilir olasını sağlayacak kritik durumdadır. Sektörde işlem gören her bir maddenin alternatif tedarik ve üretim kanallarının oluşturulması gerekmektedir. Enerji sektörüne dair piyasa analizleri her ne kadar birim mali analizi ortaya koysa da ülkelerin büyümesi ve teknolojik kalkınmanın alt yapısını da inşa etmektedir. Bununla birlikte yerel, bölgesel ve ülke çapında istihdama yol açmaktadır. Genel olarak enerji sektörü hemen her alana etki gücüne sahip stratejik önemi olan bir unsurdur.

4.2. Enerji Sektörüne Küresel Bakış

Teknoloji ve iletişimin geliştiği 21.yy'da bireyden devlete tüm unsurlar enerji talebini arttırmış ve küresel rekabet hızlanmıştır. Covid-19 salgınında küresel çapta %3,4'lük ekonomik daralma ve %3'lük hasıla daralması sonrası üretimin tüm paydaşları toparlanma evresine girerek 2021 yılında %5,5'lik ekonomik ve %1,9 hasıla büyüme oranı, 2022 yılında ise %3,2 ile son 40 yılın en büyük ekonomik büyümesi yaşanmıştır. Tüm bu gelişmelerle hem bölgesel, hem de küresel enerji kaynaklarına olan talep hızla artmış, devletler ve şirketler uzun vadeli enerji tedarik kontratları yerine spot piyasa işlemleri üzerinden kısa vadeli talep oluşturmaya başlamıştır. Amerikan Merkez Bankası'nın (Federal Reserve) politika faizini arttırma kararı gelişmekte olan ülkelerin para birimlerine negatif etkiye bulunmuş, bu bağlamda satın alma gücü ile borç ödeme yapısı ve kredibilitelerine olumsuz tesir etmiştir. Bir başka ifadeyle enerji talebinin yüksek olduğu, alt yapı kurulum sürecinde olan ve orta vade yatırım projeleri ile refah seviyesini arttırmayı planlayan gelişmekte olan ülkelerin döviz cinsinden piyasada işlem gören petrol, doğal gaz ve elektrik gibi ürünler hususunda maliyetleri artmıştır. Tüm bu gelişmelerin yanında iklim değişikliği konusu kamu ve özel kesimi küresel çapta yenilenebilir enerji kaynaklarına yönlendirmiştir. Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansı'nda (COP26) 5 yıllık plan çerçevesinde üye devletlere 500 Milyar Amerikan Doları (United States Dolar – USD) iklim değişikliği finansmanı sağlanacağı kararlaştırılmıştır. 130 trilyon USD portföyü bulunan 400 civarı finans kuruluşu yeşil finansmanın payını arttırma kararı almıştır (Ersoy, 2010; Kaya, 2019).

4.3. Enerji Sektörüne Türkiye Perspektifinden Bakış

Avrupa ve Asya arasında köprü konumu ile jeostratejik konuma haiz olan Türkiye, genç oluşumlu ana kara yapısı ve diğer jeolojik nedenlerden ötürü fosil yakıt olarak ithalatçı konumda bulunmaktadır. Türkiye'de hidrolik, asfaltit, taşkömürü, linyit,

petrol, doğal gaz, jeotermal, elektrik, fueloil ve benzin, gibi enerji kaynakları piyasada talep edilmekte ve arz konusunda hem kamu hem de özel kesimden tedarikçiler bulunmaktadır. Türkiye’de yerel ve yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yapılarak dış borç açığını kapatma politikaları uygulamaktadır. Türkiye, 2021 yılından itibaren kurulu gücü 30,9GW hidroelektrik, 8,8 GW rüzgâr enerjisi, 6,7 GW güneş enerjisi kaynaklarından oluşmaktadır ve 17,3 milyar ton çoğunluğu linyit kaynaklı kömür rezervine sahiptir. Türkiye, aynı zamanda hidrokarbon (doğalgaz) alanında çeşitli çalışmalar yürütmektedir. Enerji arz güvenliği ve mevsimsel talep dalgalanmalarının önüne geçmek amacıyla 2 tane yüzer depolama ve gazlaştırma ünitesi (floating storage regasification unit) gemisi envantere katılmıştır, Tuz Gölü ve Silivri Depolama tesislerinde genişletme ve kapasite artırım çalışmaları sürmektedir. Yıllık doğal gaz kullanım oranı 50-60 milyar m³ bandına ulaşan Türkiye, Avrupa’nın en büyük pazarlarından biri haline gelmiştir. Bu durumun temel nedenleri hızlı büyüme, yatırım politikaları ve artan nüfustur. Ayrıca, Karadeniz’de keşfedilen 540 milyar m³ doğal gazın iletim hatlarına aktarılmasından itibaren arz güvenliğine ciddi ölçüde katkı sağlayacaktır. Türkiye’de ham petrol ihtiyacının %90’ı ithal olarak tedarik edilmektedir. 2021’de 3,4 milyon ton ham petrol üretirken, ithalat 31,4 milyon ton olarak gerçekleştirilmiştir. Bir başka ifadeyle üretim, ham petrol arzının %10’unu karşılamaktadır ve enerji arzında ham petrol payı %25’ken akaryakıt payı %4’tür (Ersoy, 2010; Kaya, 2019).

Enerji emtiaları özelinde ise 2021 yılında doğal gaz 59,8 milyar m³, elektrik 327 milyar kW ve petrol 346,75 milyon varil/yıl tüketimi gerçekleşirken 2022 yılında doğal gaz 53,3 milyar m³, elektrik 328,8 milyar kW, petrol 456 milyon 262 bin varil/yıl olarak gerçekleşmiştir. Doğal gaz ile kömür için temel olarak elektrik üretimi ve ısınma amacıyla nihai tüketiciye ulaşması sağlanmaktadır. Bu bağlamda değerlendirildiğinde enerji ürünlerinin birbiriyle olan ilişkisi tüketim ve kullanım alanları bağlantılıdır. Ayrıca, belirli oranlarda ithal olmalarından dolayı girdi maliyetlerini arttırıcı etkiye sahiptirler. Türkiye, enerji ithalatçısı konumu değiştirmek ve enerji arz güvenliğini sağlamak amacıyla sismik arama, sondaj vb. deniz ve kara arama sistemlerine yatırım yapmakta, yetişmiş personel profili oluşturmak amacıyla Rusya ve enerji tedarikçisi ülkelerden eğitim ile danışmanlık hizmetleri almaktadır.

Enerji sektörünü diğer sektörlerden ayıran önemli unsurları;

Devamlılık: Enerji sektörünün hiçbir nihai malı mevsimsel arzı olan veya talep esnekliği olan yapıda değildir ve bu durumundan ötürü diğer sektörlerden ayrılmaktadır.

Etkileşim: Mal veya hizmet üreten, herhangi bir sektörde faaliyet yapan bir firmanın elektrik, akaryakıt veya doğalgaz talebi enerji arzıyla doğrudan etkileşim içerisinde bulunduğunu gösterir.

Arz Güvenliği: jeolojik yapımızdan ötürü ithalatçı olmamız, sürekli dinamikliği getirir.

Piyasa yapısı: Sektörün tüm paydaşları Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu tarafından denetlenmektedir. Sektörün yapısı sürdürülebilirlik perspektifiyle oluşturulmak zorundadır.

BÖLÜM V

UYGULAMA

5.1.1. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Tarihçe ve Genel Bakış

TÜPRAŞ, 20 Mayıs 1983 tarihinde yayınlanan kamu iktisadî teşebbüsleri hakkındaki Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile PETKUR' un bağlı ortaklığında bir kamu iktisadî teşebbüsü olarak kurulmuştur. 1983'te Batman Rafinerisi, İPRAŞ, İzmir Rafinerisi ve Kırıkkale Rafinerisi TÜPRAŞ'a bağlanmıştır. 1983'te Enerji Bakanlığı'na bağlı yarı-özel bir şirket olarak faaliyetine ilk adımı atmıştır. 1984 yılında 233 sayılı KHK ile Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO) bağlı ortaklık statüsünden yükselterek PETKUR' un yerini almıştır. TÜPRAŞ TPAO'ya bağlı bir Kamu İktisadi Teşebbüsü (KİT) olarak yapılandırılmıştır. 1990 yılında Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı'na bağlanmıştır. Böylece, şirketin sahiplik yapısında değişiklik yapılmasının yolu açılmıştır. 1991'de şirket hisseleri halka arz olmuştur. %2,5 sermaye payı oranında hisseyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB)'de işlem görmeye başlamıştır. 1999'da halka açıklık oranı %3,58'e ulaşmıştır. 2005'te gerçekleştirilen özelleştirme ihalesi, 4,14 milyar Dolar ile en yüksek teklifi veren Koç-Shell Grubu'nun uhdesinde kalmıştır. 2006 yılında TÜPRAŞ'ın Koç-Shell Grubu'na devri yapılmıştır. 2013 yılında Koç Grubu, Shell'in %2'lik hisse payını satın alarak borsada işlem görmeyen sermaye tarafının tamamının sahibi olmuştur (Dünya Gazetesi, 2020).

5.1.2. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)- Ekonomik Şirket Profili

TÜPRAŞ; yıllık ciro ve mali verimlilik açısından Türkiye'nin en büyük, Avrupa'nın 7. ve Dünya'nın 30. büyük petrokimya sanayi rafinerisidir. Toplamda 30 milyon ton rafinaj Kapasitesi ile Türkiye için sektörün %75 oranına ve petrol ürünlerinin %53'üne sahiptir. Kimyasal sektöründe ihracat rekortmenidir. 5.923 kişi istihdam, 7,1 milyar dolar özelleştirme sonrası yatırım ve 7 milyar dolar temettü işlemi gerçekleştirmiştir. TÜPRAŞ'ın 2021 yılında LPG, benzin\nafta, jet yakıtı\gaz yağı, motorin ile fueloil üretimi toplam 25.086 milyon ton seviyelerine ulaşmıştır ve net rafineri marjı 1,3 ABD doları/varil, 3,1 milyar ABD doları değerinde 5,3 milyon ton ürünün uluslararası satışı gerçekleştirilmiştir. Pandemi sonrası normalleşme süreciyle artan talep ve ürün marjlarındaki toparlanmayla %88 kapasite kullanımı olmuş, 1,5 puan daha ağır ham

petrol şarjına rağmen dönüşüm ünitelerinin etkin kullanımıyla katma değerli ürün verimliliği %81,4 seviyelerinde gerçekleştirilmiştir. 21,7 milyon ton yurt içi ve 27,6 milyon ton uluslararası ile transit satış hacmine ulaşmıştır (TÜPRAŞ, 2022).

TÜPRAŞ'ı diğer sektör firmalarından ayıran önemli unsurları;

Stratejik dönüşüm planı: Emisyon azaltıcı; sürdürülebilir rafinaj, sıfır karbon elektrik, biyoyakıtlar, yeşil hidrojen alanlarına yatırım yapması.

Sosyal sorumluluk ve yönetim: Rekabet hukuku, İnsan hakları, bilgilendirme, bağış-sponsorluk, yolsuzlukla mücadele başlıklarını şirketin ilkeleri olarak yapılandırmaları.

Pazar payı: Petrol ürünleri Pazar payı %51, kimyasal ihracatında 1. sıradadır.

Mali yapısı: Sektörde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından B+ not alan ve kredibilitesi en yüksek firmadır.

5.2.1. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

5.2.1.1. Bilanço Üzerinde Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

TÜPRAŞ'ın 2020 ve 2021 yıllarını kapsayan bilanço üzerinde karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analizi) aşağıda yer almaktadır:

Tablo 3. Bilanço Analizi

	2021	2020	Değişim Tutarı	Değişim Oranı
Varlıklar				
Dönen varlıklar	65.428.752	30.663.146	34.765.606	113,38%
Nakit ve Nakit benzerleri	20.400.235	19.825.292	574.943	2,90%
Ticari alacaklar	13.516.823	1.735.549	11.781.274	678,82%
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1.668.264	324.555	1.343.709	414,02%
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	11.848.559	1.410.994	10.437.565	739,73%
Diğer alacaklar	20.541	18.690	1.851	9,90%

İlişkili olmayan taraplardan alacaklar	20.541	18.690	1.851	9,90%
Türev araçlar	3.817.972	380.129	3.437.843	904,39%
Stoklar	23.755.862	7.700.630	16.055.232	208,49%
Peşin ödenmiş giderler	186.381	233.614	-47.233	-20,22%
Diğer dönen varlıklar	3.730.938	769.242	2.961.696	385,01%
Duran varlıklar	37.106.249	30.505.376	6.600.873	21,64%
Finansal yatırımlar	5.389	3.696	1.693	45,81%
Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlar	2.150.156	1.326.490	823.666	62,09%
Maddi Duran varlıklar	26.288.463	21.875.889	4.412.574	20,17%
Kullanım hakkı varlıkları	182.156	199.005	-16.849	-8,47%
Maddi olmayan duran varlıklar	66.801	62.369	4.432	7,11%
Diğer maddi olmayan duran varlıklar	66.801	62.369	4.432	7,11%
Türev araçlar	44.213	87.883	-43.670	-49,69%
Peşin ödenmiş giderler	94.639	134.786	-40.147	-29,79%
Ertelenmiş vergi varlığı	6.377.848	5.002.427	1.375.421	27,50%
Diğer duran varlıklar	1.896.584	1.812.831	83.753	4,62%
Toplam varlıklar	102.535.001	61.168.522	41.366.479	67,63%
Kaynaklar				
Kısa vadeli yükümlülükler	64.001.571	28.340.528	35.661.043	125,83%
Kısa vadeli borçlanmalar	563.221	2.097.808	-1.534.587	-73,15%
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	10.835.745	6.403.937	4.431.808	69,20%
Ticari Borçlar	43.704.239	14.137.468	29.566.771	209,14%
İlişkili taraflara Ticari Borçlar	165.021	218.486	-53.465	-24,47%
İlişkili olmayan taraflara Ticari Borçlar	43.539.218	13.918.982	29.620.236	212,80%
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	134.471	151.927	-17.456	-11,49%

Diğer borçlar	90.127	64.113	26.014	40,58%
İlişkili taraflara diğer borçlar	43.328	30.763	12.565	40,84%
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	46.799	33.350	13.449	40,33%
Türev araçlar	3.302.177	762.828	2.539.349	332,89%
Ertelenmiş gelirler	32.315	129.254	-96.939	-75,00%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	38.393	2.459	35.934	1461,33%
Kısa vadeli karşılıklar	200.116	142.088	58.028	40,84%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	19.387	24.572	-5.185	-21,10%
Diğer kısa vadeli karşılıklar	180.729	117.516	63.213	53,79%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	5.100.767	4.448.646	652.121	14,66%
Uzun vadeli yükümlülükler	20.705.913	21.155.469	-449.556	-2,13%
Uzun vadeli borçlanmalar	20.218.575	20.743.323	-524.748	-2,53%
Uzun vadeli karşılıklar	447.560	356.405	91.155	25,58%
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	447.560	356.405	91.155	25,58%
Ertelenmiş gelirler	9.987	9.504	483	5,08%
Türev araçlar	29.117	45.490	-16.373	-35,99%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	674	747	-73	-9,77%
Toplam yükümlülükler	84.707.484	49.495.997	35.211.487	71,14%
Özkaynaklar	17.827.517	11.672.525	6.154.992	52,73%
Ödenmiş sermaye	250.419	250.419	0	0,00%
Sermaye düzeltme farkları	1.344.243	1.344.243	0	0,00%
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak bırakmış				

Diğer kapsamlı gelirler (giderler)	11.033.759	7.487.238	3.546.521	47,37%
Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları (kayıpları)	10.944.761	7.439.187	3.505.574	47,12%
Maddi Duran varlık yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	10.957.223	7.447.028	3.510.195	47,14%
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	-12.462	-7.841	-4.621	58,93%
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar/zararda sınıflandırılmayacak paylar	88.998	48.051	40.947	85,22%
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak bırakmış				
Diğer kapsamlı gelirler (giderler)	-2.678.176	-1.923.330	-754.846	39,25%
Yabancı para çevrim farkları	297.679	-9.822	307.501	3130,74%
Riskten korunma kazançları (kayıpları)	-3.575.726	-2.243.649	-1.332.077	59,37%
Nakit akış riskinden korunma kazançları (kayıpları)	-3.575.726	-2.243.649	-1.332.077	59,37%
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar/zararda sınıflandırılacak paylar	599.871	330.141	269.730	81,70%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	503.343	503.343	0	0,00%
Geçmiş yıllar karları veya zararları	3.784.488	6.277.999	-2.493.511	-39,72%
Net dönem karı veya zararı	3.319.134	-2.493.511	5.812.645	233,11%

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

TÜPRAŞ'ın toplam varlıkları 2021 yılında baz yıl olan 2020'ye göre artış göstermiştir. Artışın temel nedeni dönen varlıklardaki 113,38% oranındaki yükseliştir.

Ticari alacaklardaki 678,82% oranındaki artış, satış kapasitesinde vadeli işlem yapıldığını göstermektedir. Uzun vadede planlanan mali yapıda bozulmalara neden olabilir. Stok kaleminde gerçekleşen 208,49% oranındaki artış bekletme maliyetlerinde artışa neden olabilir. Finansal yatırımlar ve özkaynak fonlu yatırımlardaki 45,81% ve 62,09% artışlar şirketin yapısal olarak işlem veya faaliyet hacmini arttıracaklarını göstermektedir. Ayrıca, maddi duran varlıklardaki %20,17'lik artış temelde duran varlıkların %21,64 artmasına ve toplam varlıkların %67,63 yükselmesine yol açmıştır. Ayrıca uzun vadeli yükümlülüklerdeki %-2,13 oranındaki azalış firmanın finansal olarak borçlanma rejiminde kısa vadeliye yöneldiğini, düşük faizle borçlanmayı tercih ettiğini göstermektedir.

5.2.1.2. Gelir Tablosu Üzerinde Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

TÜPRAŞ'ın 2020 ve 2021 yıllarını kapsayan gelir tablosu üzerinde karşılaştırmalı tablolar analizi (yatay analizi) aşağıda yer almaktadır:

Tablo 1. Gelir Tablosu Analizi

	2021	2020	Değişim Tutarı	Değişim Oranı
Hasılat	150.971.584	63.243.815	87.727.769	138,71%
Satışların maliyeti	-135.520.941	-61.479.585	-74.041.356	120,43%
Brüt kar (zarar)	15.450.643	1.764.230	13.686.413	775,77%
Genel yönetim giderleri	-1.793.787	-1.344.225	-449.562	33,44%
Pazarlama giderleri	-1.409.076	-633.052	-776.024	122,58%
Araştırma ve geliştirme giderleri	-38.966	-34.972	-3.994	11,42%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.222.382	616.900	605.482	98,15%
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-12.966.605	-987.908	-11.978.697	1212,53%
Esas faaliyet karı (zararı)	464.591	-619.027	1.083.618	-175,05%
Yatırım faaliyetlerinden gelirler / (giderler)	107.950	1.805	106.145	5880,61%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından (zararlarından) paylar	592.989	-29.615	622.604	-2102,33%
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet karı (zararı)	1.165.530	-646.837	1.812.367	-280,19%

Finansman gelirleri	12.559.211	3.213.676	9.345.535	290,81%
Finansman giderleri	-11.563.562	-6.362.233	-5.201.329	81,75%
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı (zararı)	2.161.179	-3.795.394	5.956.573	-156,94%
Sürdürülen faaliyetler vergi (gideri) geliri	1.274.996	1.372.469	-97.473	-7,10%
Dönem vergi (gideri) geliri	-62.734	-13.310	-49.424	371,33%
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	1.337.730	1.385.779	-48.049	-3,47%
Sürdürülen faaliyetler dönem karı (zararı)	3.436.175	-2.422.925	5.859.100	-241,82%
Diğer kapsamlı gelirler:				
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	3.546.483	1.050.095	2.496.388	237,73%
Maddi Duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	3.853.192	1.134.711	2.718.481	239,57%
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	-5.779	-818	-4.961	606,48%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılmayacak paylar	40.947	29.806	11.141	37,38%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	-447	-406	-41	10,10%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların maddi duran varlık				
Yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	41.394	30.212	11.182	37,01%
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak diğer				
Kapsamlı gelire ilişkin vergiler	-341.877	-113.604	-228.273	200,94%
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	-331.296	-113.604	-217.692	191,62%
Dönem vergi (gideri) geliri	-10.581	-	-	
Kar veya zarar olarak yeniden sınıflandırılacaklar	-807.646	-85.579	-722.067	843,74%
Yabancı para çevrim farkları	307.501	-13.014	320.515	-2462,85%
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların	269.730	83.522	186.208	222,94%

diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılacak paylar				
Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan Finansal varlıklardan kazançlar (kayıplar)	176.688	43.261	133.427	308,42%
Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların yabancı para çevrim farkları kazançları (kayıpları)	93.042	40.261	52.781	131,10%
Nakit akış riskinden korunmaya ilişkin diğer kapsamlı gelir (gider)	-1.753.865	-118.837	-1.635.028	1375,86%
Nakit akış riskinden korunma kazançları (kayıpları)	-1.753.865	-118.837	-1.635.028	1375,86%
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı gelire ilişkin vergiler	368.988	-37.250	406.238	-1090,57%
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	368.988	-37.250	406.238	-1090,57%
Diğer kapsamlı gelir (gider)	2.738.837	964.516	1.774.321	183,96%
Toplam kapsamlı gelir (gider)	6.175.012	-1.458.409	7.633.421	-523,41%
Dönem karının (zararının) dağılımı:				
Kontrol gücü olmayan paylar	117.041	70.586	46.455	65,81%
Ana ortaklık payları	3.319.134	-2.493.511	5.812.645	-233,11%
Toplam kapsamlı gelirin dağılımı				
Kontrol gücü olmayan paylar	64.203	58.025	6.178	10,65%
Ana ortaklık payları	6.110.809	-1.516.434	7.627.243	-502,97%
Sürdürülen faaliyetlerden pay başına kazanç (zarar)				
Nominal değeri 1 kuruş Olan pay başına kazanç (zarar) (kuruş)	13,25	-9,96	23	-233,03%

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Hasılat oranlarındaki %138,71’lik artış oranı satış hacminde ve piyasa taleplerindeki artışın sonucu olarak gözlemlenebilir. Esas faaliyet karındaki %175,05 oranındaki artış, brüt karı %775,77 arttırmıştır. Genel manada gelir tablosundaki kalemlerin, temettü ve diğer gelir dağıtımını işlemleri hariç, dönem karı dikkate alındığında-

2.422,925 TL zarar durumundan 3.436,175 TL tutarında kara geçtiği gözlemlenmiştir. Gelir tablosunun 2020 ve 2021 yılları karşılaştırmalı analizinde esas faaliyet karındaki artış şirketin maliyet ve gelir kısıtlarına daha dikkat ettiği ve geliri arttıran maliyeti kısan politikalar uyguladığını söyleyebiliriz. Bununla birlikte yatırım gelirlerindeki 106.145 ve finansman gelirindeki 1.812.367 tutarındaki pozitif artışlar yatırım ve finansal yönetim politikalarının da doğru uygulandığını ifade edebilir. Sürdürülen faaliyetlerdeki 5.859.100 tutarındaki artış önceki yıla göre faaliyet yapısında ve karında olumlu yönde çalışmalar yapıldığı anlaşılabılır.

5.2.2. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Yüzdelere Tekniği Analizi (Dikey Analiz)

TÜPRAŞ'ın 2021 yılı bilanço yüzdelere tekniği analizi (dikey analizi) aşağıda yer almaktadır:

5.2.2.1. Bilançonun Üzerinde Yüzdelere Tekniği Analizi (Dikey Analiz)

Tablo 5. Bilanço Dikey Analiz

	2021	Grup Toplamı Oranı	Genel Toplamı Oranı
Varlıklar	100,00		
Dönen varlıklar	65.428.752		63,81
Nakit ve Nakit benzerleri	20.400.235	31,18	19,90
Ticari alacaklar	13.516.823	20,66	13,18
İlişkili taraflardan Ticari alacaklar	1.668.264	2,55	1,63
İlişkili olmayan taraflardan Ticari alacaklar	11.848.559	18,11	11,56
Diğer alacaklar	20.541	0,03	0,02
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	20.541	0,03	0,02
Türev araçlar	3.817.972	5,84	3,72
Stoklar	23.755.862	36,31	23,17
Peşin ödenmiş giderler	186.381	0,28	0,18
Diğer dönen varlıklar	3.730.938	5,70	3,64
Duran varlıklar	37.106.249		36,19
Finansal yatırımlar	5.389	0,01	0,01
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	2.150.156	5,79	2,10
Maddi duran varlıklar	26.288.463	70,85	25,64
Kullanım hakkı varlıkları	182.156	0,49	0,18
Maddi olmayan duran varlıklar	66.801	0,18	0,07
Diğer Maddi olmayan duran varlıklar	66.801	0,18	0,07
Türev araçlar	44.213	0,12	0,07
Peşin ödenmiş giderler	94.639	0,26	0,04
Ertelenmiş vergi varlığı	6.377.848	17,19	0,09
Diğer duran varlıklar	1.896.584	5,11	6,22

Toplam varlıklar	102.535.00		
Kaynaklar	100,00		
Kısa vadeli yükümlülükler	64.001.571		62,42
Kısa vadeli borçlanmalar	563.221	0,88	0,55
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	10.835.745	16,93	10,57
Ticari borçlar	43.704.239	68,29	42,62
İlişkili taraflara Ticari borçlar	165.021	0,26	0,16
İlişkili olmayan taraflara Ticari borçlar	43.539.218	68,03	42,46
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	134.471	0,21	0,13
Diğer borçlar	90.127	0,14	0,09
İlişkili taraflara diğer borçlar	43.328	0,07	0,04
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	46.799	0,07	0,05
Türev araçlar	3.302.177	5,16	3,22
Ertelenmiş gelirler	32.315	0,05	0,03
Dönem karı vergi yükümlülüğü	38.393	0,06	0,04
Kısa vadeli karşılıklar	200.116	0,31	0,20
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	19.387	0,03	0,02
Diğer kısa vadeli karşılıklar	180.729	0,28	0,18
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	5.100.767	7,97	4,97
Uzun vadeli yükümlülükler	20.705.913		20,19
Uzun vadeli borçlanmalar	20.218.575	97,65	19,72
Uzun vadeli karşılıklar	447.560	0,00	0,44
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	447.560	2,16	0,44
Ertelenmiş gelirler	9.987	0,05	0,01
Türev araçlar	29.117	0,14	0,03
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	674	0,00	0,00
Toplam yükümlülükler	84.707.484		82,61
Özkaynaklar	17.827.517		17,39
Ödenmiş sermaye	250.419	1,40	0,24
Sermaye düzeltme farkları	1.344.243	7,54	1,31
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş		0,00	0,00
Diğer kapsamlı gelirler (giderler)	11.033.759	61,89	10,76
Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları (kayıpları)	10.944.761	61,39	10,67
Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	10.957.223	61,46	10,69
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	-12.462	0,00	-0,01
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar/zararda sınıflandırılmayacak paylar	88.998	0,50	0,09
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş		0,00	0,00
Diğer kapsamlı gelirler (giderler)	-2.678.176	-15,02	-2,61
Yabancı para çevrim farkları	297.679	1,67	0,29
Riskten korunma kazançları (kayıpları)	-3.575.726	-20,06	-3,49
Nakit akış riskinden korunma kazançları (kayıpları)	-3.575.726	-20,06	-3,49
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar/zararda sınıflandırılacak paylar	599.871	3,36	0,59

Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	503.343	2,82	0,49
Geçmiş yıllar karları veya zararları	3.784.488	21,23	3,69
Net dönem karı veya zararı	3.319.134	18,62	3,24
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	17.557.210		17,12
Kontrol gücü olmayan paylar	270.307		0,26
Toplam kaynaklar	102.535.00		

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

TÜPRAŞ'ın 2021 yılı bilançosu üzerinde yapılan yüzdeler tekniği analizinde (dikey analizde) aktif ve pasif bölümler genel toplam oranlamasında değerlendirilmiştir. Dönen varlıklar için grup toplam oranlamasında stok kalemi %36,31 ile en yüksek paya sahipken, %31,18'lik oranla nakit ve nakit benzerleri kalemi ilgili grubun en yüksek değerlerine sahip bölümleridir. Bu durumda şirketin stok maliyetlerinin yüksek olduğu ve tarihsel talep oranlarına göre planlanması gerektiği belirtilebilir. Ayrıca, nakit ve nakit benzerleri likit değerlerin yüksek oranlarda olması yatırım hantallığı ve risk planlamasında eksikliklerin göstergesidir. Kredi veya enflasyonist dönemlerde alının tedbirlerin dışında bulundurulmuş bu tür nakit türevleri şirketin faaliyet kapasitesine ve Araştırma Geliştirme (AR-GE) çalışmalarına olumsuz etki edebilir. Duran varlıklar grubunda kısa vadeli yükümlülükler kalemi analiz edildiğinde payının %0,88 olduğu gözlemlenmektedir. Bu durum şirketin ilgili yıla dair borç planlamasında parasal bağılılığı bulunmadığını göstermektedir. Dolayısıyla, pozitif bir borç planlaması söz konusudur. Fakat uzun vadeli yükümlülüklerdeki %97,65'lik oran, mevcut faiz oranları dikkate alındığında orta-uzun vadede şirketin ödemeler krizi yaşamaması için likit planı geliştirmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Ayrıca, uzun vadeli yükümlülüklerin %20,19 olması şirketin kaynak politikasında uzun vadeli borçlanmanın

toplam yükümlülükler içerisindeki önemini ortaya çıkarmaktadır. Özkaynaklar grubu incelendiğinde, %17,39'luk oran toplam kaynaklar içindeki payını ifade etmektedir. Bu doğrultuda, kaynak planlamasının büyük kısmının borçlanma yoluyla oluşturulduğu ve yapısal olarak finansal durumun borç politikası üzerine kurulduğu anlaşılmaktadır. TÜPRAŞ'ın 2021 yılı gelir tablosu yüzdeler tekniği analizi (dikey analizi) aşağıda yer almaktadır:

5.2.2.2. Gelir Tablosu Üzerinde Yüzdelere Tekniği Analizi (Dikey Analiz)

Tablo 2. Gelir Tablosu Dikey Analiz

	2021	Genel Toplamı Oranı
Hasılat	150.971.584	100,00
Satışların maliyeti	-135.520.941	-89,77
Brüt kar (zarar)	15.450.643	10,23
Genel yönetim giderleri	-1.793.787	-1,19
Pazarlama giderleri	-1.409.076	-0,93
Araştırma ve geliştirme giderleri	-38.966	-0,03
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.222.382	0,81
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-12.966.605	-8,59
Esas faaliyet karı (zararı)	464.591	0,31
Yatırım faaliyetlerinden gelirler / (giderler)	107.950	0,07
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından (zararlarından) paylar	592.989	0,39
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet karı (zararı)	1.165.530	0,77
Finansman gelirleri	12.559.211	8,32
Finansman giderleri	-11.563.562	-7,66
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı (zararı)	2.161.179	1,43
Sürdürülen faaliyetler vergi (gideri) geliri	1.274.996	0,84
Dönem vergi (gideri) geliri	-62.734	-0,04
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	1.337.730	0,89
Sürdürülen faaliyetler dönem karı (zararı)	3.436.175	2,28
Diğer kapsamlı gelirler:		
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	3.546.483	2,35
Maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	3.853.192	2,55
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	-5.779	0,00
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılmayacak paylar	40.947	0,03
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	-447	0,00
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların Maddi duran varlık		0,00
Yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	41.394	0,03
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak diğer		
Kapsamlı gelire ilişkin vergiler	-341.877	-0,23

Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	-331.296	-0,22
Dönem vergi (gideri) geliri	-10.581	-0,01
Kar veya zarar olarak yeniden sınıflandırılacaklar	-807.646	-0,53
Yabancı para çevrim farkları	307.501	0,20
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılacak paylar	269.730	0,18
Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan Finansal varlıklardan kazançlar (kayıplar)	176.688	0,12
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların yabancı para çevrim farkları kazançları (kayıpları)	93.042	0,06
Nakit akış riskinden korunmaya ilişkin diğer kapsamlı gelir (gider)	-1.753.865	-1,16
Nakit akış riskinden korunma kazançları (kayıpları)	-1.753.865	-1,16
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı gelire ilişkin vergiler	368.988	0,24
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	368.988	0,24
Diğer kapsamlı gelir (gider)	2.738.837	1,81
Toplam kapsamlı gelir (gider)	6.175.012	4,09
Dönem karının (zararının) dağılımı:		
Kontrol gücü olmayan paylar	117.041	0,08
Ana ortaklık payları	3.319.134	2,20
Toplam kapsamlı gelirin dağılımı		
Kontrol gücü olmayan paylar	64.203	0,04
Ana ortaklık payları	6.110.809	4,05
Sürdürülen faaliyetlerden pay başına kazanç (zarar)		
Nominal değeri 1 kuruş Olan pay başına kazanç (zarar) (kuruş)	13,25	0,00

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Gelir tablosu üzerine yapılan Yüzdelere Tekniği Analizinde (Dikey Analiz) hasılat (net satışlar) kalemi baz alınarak ilgili hesap tutarları oranlanmıştır. Ana kalem olarak net satışlar analiz edildiğinde satışların maliyeti kalemi %89,77 oranına karşılık gelmektedir. Brüt kar %10,23 oranıyla net satışlardan elde edilen kâr payını oluşturmaktadır. Genel olarak incelediğimizde-135.520.941 negatif durumda bulunan ve ilgili gruptaki payı yüksek olan satışların maliyeti kalemi hasılat değerinin altında olmasından ötürü ilgili dönem brüt kar\zararını pozitif tutarda tutmuştur. Fakat bu durum, hasılat ve esas faaliyet gelirlerinin düşük olduğu dönemlerde brüt kar\zarar kalemini negatif yani zarar durumuna düşürebilir. Satışların maliyetini etkileyen sabit

ve değişken maliyet kalemlerinin gözden geçirilerek düşürölmesinde fayda olabilir. Benzer şekilde gider kalemleri incelendiğinde satışların maliyeti kalemine nazaran daha düşük olmasına rağmen net kar\zarar durumuna direkt etki ettikleri için değerlendirme içine alınması gerekebilir. Yatırım faaliyetlerinde gelirin 107.950 tutarında pozitif gerçekleşmesi uygulanan yatırım politikasının baz yıl için doğru olduğu söylenebilir. Bu yatırımların %39 oranında özkaynaklardan karşılanması da kısa veya uzun vadeli borçlanma maliyetinin önüne geçerek oto finansman sağladığı ifade edilebilir. Sürdürölren faaliyetlerden vergi öncesi kar\zarar durumu incelendiğinde 2.161.179 tutarındaki pozitif değer şirketin faaliyetlerinde doğru politikalar uyguladığını göstermektedir.

5.2.3. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Eğilim Yüzdeleri Tekniği Analizi (Trend Analizi)

TÜPRAŞ'ın 2017-2021 yılları bilanço üzerinde eğilim yüzdeleri tekniği analizi (trend analizi) aşağıda yer almaktadır:

5.2.3.1. Mali Yapı Analizi

Tablo 7. Bilanço ile Eğilim Yüzdeleri Tekniği Analizi (Trend Analizi)

	2021	2020	2019	2018	2017
Varlıklar					
Dönen varlıklar	321,26	150,56	137,09	102,93	100,00
Nakit ve nakit benzerleri	231,77	225,23	121,02	67,97	100,00
Ticari alacaklar	268,88	34,52	95,24	107,99	100,00
İlişkili taraflardan Ticari alacaklar	119,20	23,19	71,15	80,89	100,00
İlişkili olmayan taraflardan Ticari alacaklar	326,64	38,90	104,54	118,45	100,00
Diğer alacaklar	24,38	22,18	54,13	34,47	100,00
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	24,38	22,18	54,13	34,47	100,00
Türev araçlar	1100,57	109,58	87,63	50,60	100,00
Stoklar	448,98	145,54	178,95	127,85	100,00
Peşin ödenmiş giderler	298,70	374,40	379,44	174,19	100,00
Diğer dönen varlıklar	495,96	102,26	322,24	328,69	100,00
Duran varlıklar	208,50	171,41	155,04	107,17	100,00
Finansal yatırımlar	59,88	41,07	15141,97	-	100,00
Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlar	189,55	116,94	-	111,63	100,00
Maddi duran varlıklar	568,89	473,40	440,13	100,00	100,00

Kullanım hakkı varlıkları	1,48	1,62	1,63	100,29	100,00
Maddi olmayan duran varlıklar	102,48	95,68	79,38	89,26	100,00
Diğer Maddi olmayan duran varlıklar	102,48	95,68	79,38	89,26	100,00
Türev araçlar	43,97	87,39	98,19	167,33	100,00
Peşin ödenmiş giderler	95,33	135,77	200,33	380,76	100,00
Ertelenmiş vergi varlığı	207,89	163,06	122,81	116,24	100,00
Diğer duran varlıklar	187,29	179,02	155,79	127,67	100,00
Toplam varlıklar	268,68	160,28	145,46	104,91	100,00
Kaynaklar					
Kısa vadeli yükümlülükler	362,09	160,34	159,09	90,23	100,00
Kısa vadeli borçlanmalar	165,23	615,42	527,67	334,98	100,00
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	219,67	129,82	68,50	60,24	100,00
Ticari borçlar	532,12	172,13	216,92	91,27	100,00
İlişkili taraflara Ticari borçlar	142,93	189,24	195,81	66,78	100,00
İlişkili olmayan taraflara Ticari borçlar	537,67	171,89	217,22	91,62	100,00
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	112,22	126,78	123,01	106,40	100,00
Diğer borçlar	244,93	174,23	150,58	106,80	100,00
İlişkili taraflara diğer borçlar	184,67	131,11	120,60	103,48	100,00
İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	350,97	250,11	203,33	112,65	100,00
Türev araçlar	1864,19	430,64	44,74	133,26	100,00
Ertelenmiş gelirler	158,19	632,73	101,88	23,88	100,00
Dönem karı vergi yükümlülüğü	180,28	11,55	11,29	463,70	100,00
Kısa vadeli karşılıklar	222,54	158,01	130,28	89,35	100,00
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	153,51	194,57	124,93	70,18	100,00
Diğer kısa vadeli karşılıklar	233,82	152,04	131,15	92,48	100,00
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	136,99	119,48	126,34	100,80	100,00
Uzun vadeli yükümlülükler	206,86	211,35	142,41	141,27	100,00
Uzun vadeli borçlanmalar	206,79	212,16	142,15	141,51	100,00
Uzun vadeli karşılıklar	200,04	159,30	141,26	115,04	100,00
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	200,04	159,30	141,26	115,04	100,00
Ertelenmiş gelirler	242,87	231,13	190,18	88,47	100,00
Türev araçlar	865,55	1352,26	949,76	1255,56	100,00
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	57,66	63,90	71,69	81,35	100,00
Toplam yükümlülükler	305,97	178,78	153,06	108,69	100,00
Özkaynaklar	170,15	111,40	125,38	94,92	100,00
Ödenmiş sermaye	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Sermaye düzeltme farkları	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş					

Diğer kapsamlı gelirler (giderler)	328.287,98	222.768,16	191.524,43	103,48	100,00
Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları (kayıpları)	495.014,07	336.462,55	290.316,19	227,09	100,00
Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları (azalışları)	495.577,70	336.817,19	290.628,13	227,09	100,00
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)					
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar/zararda sınıflandırılmayacak paylar	7.738,96	4.178,35	1.586,52	134,17	100,00
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş					
Diğer kapsamlı gelirler (giderler)	278,69	200,14	192,54	189,69	100,00
Yabancı para çevrim farkları					
Riskten korunma kazançları (kayıpları)	313,15	196,49	183,92	183,41	100,00
Nakit akış riskinden korunma kazançları (kayıpları)	313,15	196,49	183,92	183,41	100,00
Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar/zararda sınıflandırılacak paylar	331,65	182,53	136,35	150,03	100,00
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	179,98	179,98	179,98	213,50	100,00
Geçmiş yıllar karları veya zararları	66,96	111,08	101,78	101,55	100,00
Net dönem karı veya zararı	87,08	65,42	13,80	97,41	100,00
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	169,25	110,34	124,96	94,71	100,00
Kontrol gücü olmayan paylar	259,13	216,77	166,52	116,19	100,00
Toplam kaynaklar	268,68	160,28	145,46	104,91	100,00

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

TÜPRAŞ 2021, 2020, 2019, 2018 ve 2017 yılları bilançosu üzerinde yapılan eğilim yüzdeleri tekniği analizde (trend analizi) 2017 yılı baz alınmıştır. Dönen varlıklar kaleminde 2017 yılından sonraki dönemlerde 2018; %2, 2019; %37, 2020; %50 ve 2021; %221'den fazla artış yüzdeleri gözlemlenmiştir. Bu durum yıllara göre devamlı olarak şirketin faaliyet yapısının ve hacminin arttığını, kapasitesinin ticari ve mali açıdan genişlediğinin en büyük göstergesidir. Dikkat edilmesi gerek unsur stok durumunun analiz edilmesidir. Artan kapasitenin katlanılan maliyete olumsuz etkide bulunmaması için incelenen son yıl olan 2021 deki %348'lik oranın önceki yıl seviyelerine düşürülmesinde fayda olabilir. Duran varlık dönemleri incelendiğinde,

yüzdesel açıdan düzenli artışlar gözlemlenmiştir. Devam eden sıralı dönemlerde 2018 için %7'lik artış ile 2021 için %108'lik artış arasındaki orantısızlık baz yıl olan 2017'den itibaren; enerji emtialarının fiyatlanması ve sektörde faaliyet gösteren şirketlerin yapılarından ve duran varlık değerlendirme kısıtları gözetilerek analiz edildiğinde; enflasyon ve resesyon beklentileri nedeniyle olasıdır. Yabancı kaynak kullanımını incelendiğinde uzun vadeliye nazaran kısa vadeli borçlanmaların her geçen yıl daha fazla artarak daha yoğun olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum faiz oranları ve finans kuruluşlarının likidite kullandırma süreleri ile de yakından ilişkilidir. Özkaynaklar kalemi üzerinde dönemler incelendiğinde; baz yıla nazaran her yıl artan ve 2021 yılı için %70'lik artış gözlemlenmiştir. Varlık kalemlerinde bahsedilen kapasite artışının tamamı yabancı kaynak temelli olmadığı anlaşılmaktadır, BİST' te dolaşımdaki hisse senedine sahip şirket olmasından ötürü sermaye değerlemesine direkt etki söz konusudur.

Tablo 8. Gelir Tablosu ile Eğilim Yüzdeleri Tekniği Analizi (Trend Analizi)

	2021	2020	2019	2018	2017
Hasılat	279,85	117,23	59,35	58,65	53.948.110
Satışların maliyeti	283,91	128,80	62,51	58,54	-47.734.212
Brüt kar (zarar)	248,65	28,39	31,61	59,70	6.213.898
Genel yönetim giderleri	207,28	155,33	71,20	55,83	-865.401
Pazarlama giderleri	524,04	235,43	34,21	20,21	-268.889
Araştırma ve geliştirme giderleri	244,30	219,26	61,78	54,05	-15.950
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	467,88	236,12	68,60	76,13	261.261
Esas faaliyetlerden diğer giderler	2773,84	211,34	13,18	23,99	-467.460
Esas faaliyet karı (zararı)	9,56	12,74	480,02	1234,70	4.857.459
Yatırım faaliyetlerinden gelirler / (giderler)	1058,44	17,70	0,14	8,69	-10.199
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından (zararlarından) paylar	242,39	12,11	33,29	44,84	244.639
Finansman geliri (gideri) öncesi faaliyet karı (zararı)	22,89	-12,70	208,26	514,17	5.091.899

Finansman gelirleri	1080,08	276,37	12,12	26,17	1.162.799
Finansman giderleri	649,40	357,30	36,85	48,04	-1.780.660
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı (zararı)	48,30	84,83	14,41	172,33	4.474.038
Sürdürülen faaliyetler vergi (gideri) geliri	201,27	-216,65	70,33	2,91	-633.482
Dönem vergi (gideri) geliri	13,49	2,86	15,10	348,12	-464.902
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	793,53	822,03	67,74	19,10	-168.580
Sürdürülen faaliyetler dönem karı (zararı)	89,47	63,09	17,03	109,47	3.840.556
Diğer kapsamlı gelirler:					
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar	75974,36	22495,61	181,41	0,20	4.668
Maddi duran varlıklar yeniden değerlendirme artışları (azalışları)			185,29		
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	116,96	16,56	264,23	160,46	4.941
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılmayacak paylar	5750,98	4186,24	48,33	0,96	712
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kazançları (kayıpları)	62,78	57,02	233,33	87,92	712
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların maddi duran varlık Yeniden değerlendirme artışları (azalışları)			50,32		
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak diğer					
Kapsamlı gelire ilişkin vergiler	34708,32	11533,40	207,90	0,57	-985

Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	33634,11	11533,40	214,54	0,59	-985
Dönem vergi (gideri) geliri					
Kar veya zarar olarak yeniden sınıflandırılacaklar	3587,78	380,17	4,24	110,66	22.511
Yabancı para çevrim farkları			1,04		
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların diğer kapsamlı gelirinden kar veya zararda sınıflandırılacak paylar	770,24	238,50	9,17	33,55	35.019
Gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan finansal varlıklardan kazançlar (kayıplar)	548,41	134,28	19,62	41,11	32.218
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların yabancı para çevrim farkları kazançları (kayıpları)	3321,74	1437,38	10,67	19,17	2.801
Nakit akış riskinden korunmaya ilişkin diğer kapsamlı gelir (gider)	7654,45	518,64	1,07	70,07	-22.913
Nakit akış riskinden korunma kazançları (kayıpları)	7654,45	518,64	1,07	70,07	-22.913
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı gelire ilişkin vergiler	3546,26	358,00	1,62	66,34	10.405
Ertelenmiş vergi (gideri) geliri	3546,26	358,00	1,62	66,34	10.405
Diğer kapsamlı gelir (gider)	10077,03	3548,75	233,65	32,38	27.179
Toplam kapsamlı gelir (gider)	159,65	37,71	113,11	46,55	3.867.735
Dönem karının (zararının) dağılımı:					
Kontrol gücü olmayan paylar	403,45	243,32	50,83	41,57	29.010
Ana ortaklık payları	87,08	65,42	15,84	111,86	3.811.546

Toplam kapsamlı gelir dağılımı					
Kontrol gücü olmayan paylar	250,14	226,07	81,78	26,30	25.667
Ana ortaklık payları	159,05	39,47	113,44	46,77	3.842.068
Sürdürülen faaliyetlerden pay başına kazanç (zarar)					
Nominal değeri 1 kuruş	87,06	65,44	15,85	111,92	15,22
Olan pay başına kazanç (zarar) (kuruş)					

Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Gelir tablosu üzerinde yapılan eğilim yüzdeleri analizinde; hasılat kalemi 2021 yılına kadar baz yıla göre sırasıyla 58, 59, 117 ve 279 oranlarında artış sağlamıştır. Bu durum şirketin satış kapasitesinin arttığını göstermektedir. Satışların maliyeti kalemi incelendiğinde benzer artış oranları vardır. Hasılat ile satış maliyetlerindeki doğrusal orandaki artış ön görülebilir, fakat sabit ve değişken maliyetlerin analiz edilerek kademeli olarak alternatif çözümlerle düşürülmesinde fayda olabilir. Brüt karı ele alındığında, beş yıllık süre zarfında baz yıla göre dalgalanmalar gözlemlenmiştir. Artış pozitif konum seyretmesine nazaran stabilize olmaması maliyet yapısı ve diğer gider kalemlerinden kaynaklanabilir. Genel yönetim giderleri üst kaleminde de yıllara göre artan oranlı durum söz konusudur. Pazarlama giderlerinin baz yıla nazaran oldukça fazla olması gözden geçirilmesi gereken bir unsurdur. Gider kalemlerindeki artış oranlarının öngörülebilir olması gerekmektedir. Yatırım faaliyet gelirlerindeki artış oranları yıllar bazında değerlendirildiğinde gelir arttırıcı unsur olarak görülebilir. Finansman giderlerindeki %649 oranında son yıldaki artış borçlanma maliyetlerindeki giderlerin arttığını göstermektedir. Bu durum uzun vadede gider arttırıcı kalemlerin başını çekebilir ve gelir durumunu olumsuz etkileyebilir.

5.2.4. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ)-Oran (Rasyo) Analizi

5.2.4.1. Likidite Oranları

Cari Oran

Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

$$65.428/64.001,71=1,02$$

Kısa vadeli borçları ödeye bilme gücünü ifade eden cari oran TÜPRAŞ'ın 2021 yılı bilançosuna göre 1,02 bulunmuştur. 1,5 civarı bir oran optimum seviye olarak değerlendirilmektedir ve elde edilen oran bunun altında kalmaktadır. Fakat uzun vadede oluşabilecek nakit ve benzeri varlıkların artışı ise hantallık oluşturabilir. Bu durumun doğru analiz edilmesi, yatırım politikalarının ve borç planlamasında bu varlıkların etkinliğini arttıracak uygulamaların yapılması faydalı olabilir.

Asit-Test (Likidite) Oranı

(Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

$$(65.428,52-23.755,862) / 64.001,571 = \mathbf{0,65}$$

İşlem sonucunda; 0,65 (%65) sonucu elde edilmiştir. Bu oranın genel olarak 1 olması beklenir (Yılmaz, 2012).

Nakit Oran

(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) /Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

$$20.400,235 / 64.001,571 = \mathbf{0,31}$$

Bu oran, işletmenin satış kapasitesinde gerileme veya tahsilatta sorun yaşaması durumunda kısa vadeli borçlarını karşılayacak finansal varlığını göstermektedir ve 0,20 oranı optimum değer olarak kabul edilmektedir. Hesaplamalar neticesinde 0,31 oranı (%31) işletmenin 2021 yılı için kısa vadeli borçlarını karşılamaktadır. Mevcut atıl kapasite kredi ve uzun vadeli finansman kullandırma için pozitif etki saylamakla birlikte, yatırım ve Ar-Ge projeleri için olumsuzluk oluşturabilir.

Stok Bağımlılık Oranı

(Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) /Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

$$(64.001,571-20.400,235) / 23.755,862 = \mathbf{1,83}$$

Stok bağımlılık oranı, işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılayacak satış hacminin hesaplanmasıdır ve ideal bir oranı yoktur. Fakat, likidite oranının 1'in altına düşmesi neticesinde hesaplanarak gerekli mali ve pazarlama önlemlerinin alınmasına destek verebilir. Uzun vadede planlanan pazarlama uygulamaları ve satış limitleri bu durumun etkisine direkt etki etmektedir. Bir başka ifadeyle, bu oranın piyasada oluşan

petrol ve türevi ürünlere olan talep neticesinde ve hedef pazara göre şekilleneceği doğrultuda stok planlamasının yapılarak fırsat maliyetlerinin analiz edilmesi gerekmektedir.

5.2.4.2. Finansal Yapı Oranları

Borçlanma (Kaldıraç) Oranı

Yabancı Kaynaklar/Toplam Varlıklar

$$84.707,484/102.535,001=0,82$$

İşletme varlıklarının 0,82'si (%82'si) yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır. 0,5 ideal orandır. Bu oranın üzerinde bulunan oranlar, fazla yabancı kaynak kullanımına işaret etmektedir. Ayrıntılı analizde borçlanmanın yüksek olduğu gözlemlenmektedir. Vade farkı, yıllara yaygın faiz oranları ile diğer yükümlülüklerin durumu izlenen borç politikasının verimliliğini gösteren en önemli etkenlerdir ve enerji sektöründe gözlemlenen dönemsel fiyat dalgalanmaları ve yaptırımlar şirket için belirli risklerdendir. Bu durumları göz önüne alarak borç politikasının uygulanması önemlidir.

Finansman Oranı

Özkaynaklar /Toplam Varlıklar

$$17.827,517/102.535,001=0,17$$

Bu oran, özkaynakların toplam yabancı kaynaklara bölünmesi ile bulunur. İşletme için ilgili oran 0,17'dir. İdeal finansman oranı 1'dir. Oranın daha yüksek olması gerekmektedir. Paydaşların kuruma olan güven ve iş yapma yetisini etkileyen bir orandır. Özellikle enerji sektörü gibi piyasada fiyat esnekliği yüksek olan petrol ve türevi ürünlerin ticaretinde özkaynak etkinliğinin yüksek olması ve finansman konusunda orta-uzun vadeli borçlanmalar önemli bir kısıttır. Piyasa ile kredi kuruluşlarının durumları ve makro ekonomik göstergeler mikro ölçekte bu tür şirketlerin hasılat ve ödeme yapısına ciddi etkiler sağlayabilir.

Borçların Özsermayeye Oranı (Borçlanma Katsayısı)

Yabancı Kaynaklar /Özkaynaklar

$$84.707,484/17.827,517=4,75$$

İşletme kaynaklarının 4,75'i asli kaynaklara nazaran yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır. Optimum oranı 1 değildir. Oranın yüksek olması işletmenin enflasyonist veya kriz dönemlerinde ödeme sıkıntısı çekeceğini göstermektedir. Belirtilen husus, işletmenin kredibilitesini düşüren bir unsurdur. Bu bağlamda şirketin yabancı kaynak kullanım oranı Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerdeki makro ekonomik dalgalanmalardan olumsuz etkilenebilir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar /Toplam Varlıklar

$$64.001,571/102.535,001=0,62$$

İşletme varlıklarının 0,62'si (%62'si) kısa vadeli yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır. Beklenen oran 1/2'dir (%50'dir). Oranın daha yukarıda olması borç ödeme gücünde kısa vadede sorun yaşanabileceğini ifade eder.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar Oranı

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar /Toplam Kaynaklar

$$20.705.913/102.535.001=0,20$$

İşletme varlıklarının 0,20'si (%20'si) uzun vadeli yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır. Oranın yüksek olması taksit ve faiz ödemelerinde problemle karşılaşabileceğini ifade eder. Fakat, şirketin izlediği kaynak politikası özkaynaktan ziyade uzun ve kısa vadeli borçlanmaya dayalı olduğundan bu tür oran analizlerinde değerlendirmenin sağlıklı olması şirket politikasının dışında birçok farklı faktörün daha değerlendirilmesini gerektirmektedir. Liberal ekonomilerde enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların birçoğunda gözlemlenen borca dayalı yatırım ve finans politikasının TÜPRAŞ için de uygulanması bu şirketin kredibilitesinin düşük olduğu anlamına gelmemelidir. Yıllara yayılan hasılat artışları ve borç ödeme süreçleri doğru analiz edildiğinde uzun vadeli borçlanmaların yatırım ve Ar-Ge için olumlu etkiler de sağladığı anlaşılmaktadır.

Borç Yapısı Oranı

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Yabancı Kaynaklar

$$64.001,571/84.707,484 =0,75$$

İşletmenin kullandığı yabancı kaynakların 0,75'i (%75'i) kısa vadeli yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır. Enerji sektörü gibi dinamik ve piyasa temelli değerlendirilen emtialara sahip bir endüstride, kısa vadede kullandırılan kredilere ait ödeme planlarının iyi hazırlanmış olması ve kullandırılan kredilerin döviz ile yükümlülük kısıtlarının doğru analiz edilmesi gerekmektedir. Aksi halde şirket içinde döviz getirisinin kısa vadede sağlanmaması, hasılat eksikliği ve pazarın daralması unsurları mikro ölçekte şirketi ödemeler krizine sokarak uzun vadede negatif etkilerle, düşük kredibilitayle ve ağır yükümlülüklerle karşı karşıya bırakabilir.

Banka Kredilerinin Yabancı Kaynaklara Oranı

Banka Kredileri /Yabancı Kaynaklar

$$43.704.239/84.707.484 = 0,51$$

İşletmenin kullandığı yabancı kaynakların 0,51'i banka kredilerinden sağlanmaktadır. Yabancı kaynaklardaki özkaynak oranının düşük olması, diğer kaynak çeşitlerine şirketin talebini arttırmıştır. Yurt içi-yurt dışı finans kuruluşları; yatırım, kalkınma ve mevduat bankalarından sağlanan kısa, orta ve uzun vadeli kredilerin şirketin finans yapısının yarısından fazlasını oluşturması hasılat ve ödemeler dengesinde kritik öneme sahiptir. Enerji sektörünün dinamik işlem hacmine sahip olması ve piyasada oluşan arz talep dengesinin fiyat etkisine bakılması bu noktada önemlidir. Faiz ve diğer kredi yükümlülüklerin bu kapsamda planlanması gerekmektedir.

Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar

$$26.288,463/17.827,517 = 1,47$$

İşletmenin sahip olduğu maddi duran varlıkların 1,47'si (%147'si) özkaynaklardan sağlanmaktadır. Bir başka ifadeyle, maddi duran varlıkların özkaynaklara oranı 1,47'dir (%147'dir). İdeal oran 0,7'dir (%70'dir). Bu oranın üstünde çıkan değerler, yabancı kaynak kullanıldığını göstermektedir. Şirket politikası olarak analiz edilen yabancı kaynak kullanımındaki yüksek oran, şirketin ödemeler dengesinin kritik olarak planlanması gerektiğini göstermektedir. Enerji sektörü kapsamında değerlendirildiğinde, yükümlülüklerin hasılat oranında değerlendirilmesi ve mevcut piyasa koşullarına göre değil, oluşabilecek en kötü senaryolara göre arz talep ile fiyat

politikası gerçekleştirilmelidir. Tedarikçilerin avans vb. garantörlük istekleri de bu çerçevede ele alınmalıdır.

Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

$$\text{Maddi Duran Varlıklar/Sürekli Sermaye (UVYK + Özkaynaklar)} \\ 26.288,463/38.533,430 = \mathbf{0,68}$$

İşletmenin sahip olduğu Maddi Duran varlıkların 0,68'i (%68'i) sürekli sermayeden sağlanmaktadır. Özkaynaklar ile uzun vadeli yabancı kaynakların toplamı, sürekli sermaye tutarını vermektedir. Bu perspektiften bakıldığında, maddi duran varlıkların sürekli sermayeye dayalı olması borçlanma politikasının temelini oluşturmaktadır. Bununla birlikte, diğer hususlar incelendiğinde sürekli sermayenin kalan kısmının yatırım ve Ar-Ge gibi proje temelli işlerde kullanılması, enerji sektörü açısından kritik öneme haizdir. Zira, sektör sürekli değişim ve gelişim içerisindedir.

Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

$$\text{Duran Varlıklar/ Özkaynaklar} \\ 37.106,249/17.827,517 = \mathbf{2,08}$$

İşletmenin duran varlıklarının özkaynaklarına oranı 2,08'dir (%208'dir). Oranın 1'den büyük olması arzu edilir. Bu noktada dikkat edilmesi gereken durak varlıkların bu kısmının hangi faaliyet çerçevesinde finanse edildiğidir. Oranın 1'in üstünde olması şirketin duran varlık yatırım planlamasında hata yapmadığını göstermektedir.

Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

$$\text{Duran Varlıklar/ Sürekli sermaye} \\ 26.288,463/38.533,430 = \mathbf{0,68}$$

İşletmenin duran varlıklarının sürekli sermayeye oranı 0,68'dir (%68'dir). Sürekli sermaye (devamlı sermaye), özsermaye ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamıdır.

Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı

$$\text{Maddi Duran Varlıklar/Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar} \\ 26.288,463/20.705,913 = \mathbf{1,26}$$

Hesaplama sonucu elde edilen değer 1,26'dır (%126'dır). Yıllara yaygın yükümlölükleri başvurusunda bu oran kredibilitreyi ifade eder. Fakat, oranın çok yüksek olması atıl yabancı kaynak kullanıldığının da göstergesi olabilir. Maddi duran varlıklar kaleminin alt kalemlerinin doğru analizi ve finanse edilecek bölümlerin fizibilitesi çok önemlidir. Uzun yıllar kullanımda olacak olan bu varlıklar, amortisman ve benzeri diğer gider kalemlerinin ana unsurudur. Bu bağlamda yüksek rekabetin olduğu ve finansman sorununun yaşandığı günümüz iş dünyasında, atıllık ve plansızlık orta-uzun vadede işletmenin piyasadān tamamen silinmesine neden olabilir.

5.2.4.3. Faaliyet Oranları

Alacak Devir Hızı ve Ortalama Tahsil Süresi

$$\text{Net Satışlar /Ortalama Ticari Alacaklar} \\ 150.971,584/7.626,186=\mathbf{19,79}$$

$$360/ \text{Alacak Devir Hızı}$$

$$360/19,79=\mathbf{18,19}$$

Çıkan orana göre, ilgili dönem içerisinde 19,79 kez alacak tahsili yapıldığı, ayrıca 18,19 günde bir ortalama tahsilin gerçekleştiği tespit edilmiştir. Tahsil politikasının daha etkin gerçekleştirilmesi için tedarikçi ve müşteri paydaşlarla planlamalar yapılabilir.

Stok Devir Hızı ve Süresi

$$\text{Satışların Maliyeti/Ortalama Stoklar} \\ 135.520,941/15.728,246=\mathbf{8,61}$$

$$360/ \text{Stok Devir Hızı}$$

$$360/8,61=\mathbf{41,81}$$

Stok devir hızı oranı 8,61 ve stok devir hızı süresi 41,81 gün olarak hesaplanmıştır. Petrol ve türevi ürünlerin rafineri ve işleme süreleri göz önünde bulundurulduğumuzda yaklaşık 1,5 aylık stok devir hızı süresi optimum düzeyde olduğunu ifade edebiliriz. Bu durumun daha da iyileştirilmesi için yarı işlenmiş ürünler alınabilir veya rafineri

süresini kısaltan yüksek teknolojili proses sistemleri kurulabilir, bu yönde ar-ge çalışmaları yapılabilir.

Faaliyet Çemberi (Etkinlik Süresi)

Ortalama Tahsil Süresi + Stok Devir Süresi

$$18,19+41,81=60$$

Etkinlik süresi 60 gün olarak tespit edilmiştir. Bu durum tüm işletme sürecinin tamamlanarak satışa hazır ürün elde etme ve satışa hazır durumu ifade eder. Nakit dönüşüm durumu, işletmenin kredi temelli işlem yapmasından kaynaklı direkt finans kuruluşlarına nakit aktarımı incelenerek değerlendirilmelidir. Petrol ve türevi ürünlerin talebinin yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde etkinlik süresinin düşük olması, borç ödeme planlamasını sektöre uğratabilir.

Borç Devir Hızı Oranı ve Süresi

Satışların Maliyeti/Ortalama Ticari Borçlar

$$135.520,941/28.920,8536=4,68$$

360/Borç Devir Hızı Oranı

$$360/4,68=76,92$$

Borç devir hızı oranı 4,68 borç devir hızı süresi ise 76,92 gün olarak hesaplanmıştır. Önceki hesaplamalarda etkinlik süresinin 60 gün olduğu göz önünde bulundurulduğunda 76,92 günlük borç ödeme süresinin olması işlem süreleri bazında normal kabul edilebilir.

Nakit Dönüşüm Süresi

(Stok Devir Süresi + Alacakların Tahsil Süresi) — Borçların Ödenme Süresi

$$(41,81+18,19)-76,92= -16,92$$

Nakit çevrim süresini ifade eder. (İlgaz, 2020: 15). Bu bağlamda şirketin nakit kasası üzerinden yapılan işlemler neticesinde -16,92 günlük süre sonra çıkan bedelin geri yerine geldiğı tespit edilmiştir. Değerin negatif olarak elde edilmesi şirketin kısa vadeli borcunun yüksek olması ve nakit planlamasını borçlanarak uygulamasından kaynaklanmaktadır.

Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

Net Satışlar/ (Dönen Varlıklar-Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar)

$$150.971,584/1.874,900 = \mathbf{80,52}$$

Net çalışma sermayesinin satışlarla işletme tarafından ilgili dönemde kaç kez karşılanabileceğine işaret etmektedir. Oranın yüksek olması sermayenin etkin kullanıldığını göstermektedir ve belirli durumlarda avantaj sağlar, düşüklüğü sermayenin verimli kullanılmadığına işaret eder. İlgili dönem içerisinde şirket piyasa taleplerini 80,52 defa karşılayabilme kapasitesine sahiptir.

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı

Net Satışlar/Ortalama Maddi Duran Varlıklar

$$150.971,584/24.082,176 = \mathbf{6,26}$$

İşlemenin her birim maddi duran varlığı için hangi ölçüde satış yapıldığı bu oran ile elde edilmektedir (Pehlivan, 2022). Ulaşılan yüksek değer ilgili maddi duran varlıkların verimli kullanıldığını, düşük olması ise verimsiz kullanıldığını göstermektedir. İlgili dönem içerisinde elde edilen hasılat maddi duran varlıkların %6,26'sına denk gelmektedir.

Duran Varlıklar Devir Hızı

Net Satışlar/ Ortalama Duran Varlıklar

$$150.971,584/33.805,813 = \mathbf{4,46}$$

Daha kapsamlı olarak tüm duran varlıkları analiz etmek için satış kapasitesi bazında verimli olup olmadığı bu oran ile incelenmektedir (Kubilay, 2013). Satış hasılatının duran varlıklar bazında etkinliğini ortaya koymaktadır.

Aktif Devir Hızı

Net Satışlar/Ortalama Aktifler (Varlıklar)

$$150.971,584/48.045,949 = \mathbf{3,14}$$

Varlık kullanımlarının verimliliği ve analizinde bu oran kullanılır. Bir başka ifadeyle, varlık değerlerinin satış değerleri ile olan ilişkisini ortaya koyan orandır (Özgel,2007). Elde edilen sonuç varlıkların satışlar bazında etkinliğini göstermektedir. (Tevfik ve Tevfik, 1996: 114).

Özkaynaklar Devir Hızı

Net Satışlar/Ortalama Özkaynaklar

$$150.971,584/14.750,021=10,23$$

Özkaynakların ne ölçüde verimli ve etkin kullanılıp kullanılmadığını bu oran ölçmektedir. Ulaşılan yüksek değer etkinlik ve verimlilik, düşük değer ise atıllık ve yanlış planlama olduğunu ifade etmektedir (Sarıaslan ve Erol, 2014: 162).

5.2.4.4. Karlılık Oranları

Brüt Kar Marjı

Brüt Satış Karı/Net Satışlar

$$15.450,643/150.971,584=0,10$$

Brüt kar marjı finansal, idari ve satış masraflarını ödemedi önceki kar potansiyelini gösteren önemli bir karlılık oranıdır (Wilson, 1974: 81). Brüt satış karının net satışlar içerisindeki yerini belirlemek için hesaplanmaktadır (Sarıaslan ve Erol, 2014: 164). İlgili oranın yüksek olması işletmenin satış kapasitesi ve politikasının doğru uygulandığı anlamına gelmektedir ve yüksek brüt kâr marjı daima işletmenin finansal alt yapısı için güvene eş değerdir (Büyükkonuklu, 2020).

Faaliyet Kar Marjı

Faaliyet Karı/Net Satışlar

$$464.591/150.971.584=0,003$$

Faaliyet kar marjı, işletmenin temel faaliyet konusuyla ilgili sağladığı karın, net satışlara bölünmesiyle hesaplanmaktadır (Arat, 2005: 129). Sonuçta ulaşılan değerin yüksekliği veya düşüklüğüne göre yorum olumlu veya olumsuz olarak yapılır. Fakat sektör ortalamaları, işletmenin yıllık faaliyet kar oranları, sektörün önde gelen firmalarının ve işletmenin başlıca rakiplerinin oranları, spesifik olan dönemler ve ülkelere özgü koşullar gibi birçok faktör de bu noktada göz önüne alınmalıdır (Arslan, 2019).

Net Kar Marjı

Dönem Net Karı/Net Satışlar

$$3.319,134/150.971,584=0,02$$

Bu oran işletmenin satışlarından ne oranda kar elde ettiğini göstermektedir. Net kar marjı, işletmenin satışlarının karlılığını göstermektedir. Başka bir açıklamayla, her bir birimlik satış hasılatından ne oranda kar olduğunu ortaya koymaktadır (Yenisu, 2019: 33). Elde edilen oran işletmenin yükümlülüğünde bulunan tüm faiz, temettü ve vergi dahil bütün maliyet kalemlerinden arındırılmış hal olarak gerçekleşmektedir. Oranın yüksek olması pozitif bir durumdur. İlgili oranın düşük olması ise arzu edilmez.

Özkaynak Karlılığı

Dönem Net Karı/Özkaynaklar

$$3.319,134/17.827,517=0,18$$

Temel olarak işletmenin özkaynaklarını dönem net karı içerisindeki payını ortaya koyan orandır. Bu kapsamda, yönetim başarısını ölçen önemli bir göstergedir (Sarıaslan ve Erol, 2014). “Özsermayenin kazanma gücü” olarak da adlandırılan bu oranın yüksek olması istenir (Yenisu, 2019: 31). Ancak gereğinden az sermaye kullanımı da bu oranı yükseltebilir. Böyle bir durumda işletme, fonlarını uzun sürede paraya dönüştürebilecek sabit varlıklara yatırmazsa cari borçlarını ödemek konusunda güçlükler yaşayacağı bir noktaya gelecektir (Bakır, 1985: 24).

Ekonomik Rantabilite

(Vergi Öncesi Kar + Faiz Giderleri) /Toplam Kaynaklar

$$-9.402,383/102.535,001=-0,09$$

Temel amaç genel kar olarak adlandırın değerini hem aktif, hem de pasif toplamı içerisindeki değerine ulaşılmaktır. Bu oran işletmenin gider öncesi karının (vergi öncesi kar + faiz giderleri) kaynak toplamına bölünmesi suretiyle bu ikisi arasında ilişki kurmaktadır (Karakoyunlu, 1973: 81).

Aktif Karlılığı

Dönem Net Karı/Toplam Varlıklar

$$3.319,134/102.535,001=0,03$$

Yöneticilerin işletme ve yatırım faaliyetleri hakkında karar almalarında yardımcı olan oranlardan biri de aktif karlılığı oranıdır (Rogova, 2014: 165). Aktif karlılık oranı,

yönetim kararlarına etki eden önemli oranlardan biridir. Kar ve varlık ilişkisini net olarak ortaya koymaktadır. Personel değerlendirme açısından da bir kriter olarak görüle bilmektedir.

5.2.4.5. Piyasa Temelli Oranlar

Hisse Başına Kazanç Oranı

Dönem Net Karı/Hisse Senedi Sayısı

$$3.319,134/27.030,7 = \mathbf{12,27}$$

Bir birimlik hissenin kar oranı hesaplamasıdır. Sermaye artışı açısından yatırımcıların dikkat ettiği bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır (Ercan ve Ban, 2005: 49). İlgili işlem sonucu elde edilen değer adi hisse senedi başına ödenecek olan kar payı değerini ortaya koymaktadır. Fakat, cari dönem karının kullanım yeri işletmelere göre değişiklik göstermektedir. Oto finansman veya mevcut yatırım projelere yönelik olarak planlanabilmektedir. Ayrıca hisse sayısı ve kar marjı kritik hususlardır.

Fiyat/Kazanç Oranı

Hisse Senedi Piyasa Fiyatı/Hisse Başına Kazanç

$$154,4/12,27 = \mathbf{12,58}$$

Fiyat/kazanç oranı olarak 12,58 elde edilmiştir. Bir birimlik hisse senedinin satış fiyatı temelinde kazanç getirisinin hesaplanması işlemidir. Çıkan oranın yüksek olması pozitif bir husus olarak kabul edilmektedir. Hızlı büyüyen veya yüksek temettü ödeyen işletmeler için bu oranın iyi olması arzulanır. Hesaplanan oranın düşük olması ise tam tersi bir durum olduğunu göstermektedir (Horasan, 2009: 182).

Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı

Piyasa Değeri/ Defter Değeri

$$154,4/17,74 = \mathbf{8,70}$$

Elde edilen değer bilanço ile piyasa arasındaki farkı ifade eder. Çıkan oranın yüksek veya düşük olması çeşitli faktörlerin karşılaştırılması neticesi ile doğru ifade edilebilecektir. Oranın “1” den büyük olması beklenmektedir (Kurtaran, 2014: 155-168.).

BÖLÜM VI

SONUÇ VE ÖNERİLER

21. yüzyıl; üretim, lojistik, iletişim ve bilginin iş dünyasında çok daha aktif olarak kullanıldığı, bunların analiz edilerek ilgili pazar ve piyasa işlemlerine karşı aksiyon alındığı bir dönemdir. Tüm bu alanların temel unsuru ise enerji arz güvenliğinden geçmektedir. Enerji, insanlığın var olduğu ilk dönemden beri ihtiyaçlar hiyerarşisindeki her şeyin hammadde olmuştur. Bu bağlamda arz-talep dengesi, devlet ve şirketlerin büyüme oranları, istihdam ve sürdürülebilirlik açılarından değerlendirildiğinde, enerji sektörü hayatın doğal akışının sağlanmasında yapı taşı oluşturmaktadır.

Türkiye özelinde değerlendirme yapmak gerekirse, çeşitli jeolojik ve coğrafi özelliklerden ötürü petrol, hidrokarbon ve diğer fosil kaynaklar bakımından yüksek zenginlik söz konusu değildir. Fakat Türkiye'nin jeopolitik konumu, kıtalar arası transit köprü görevi görmesi, çeşitli doğal kaynakların boru hatları ve tanker taşımacılığında kavşak özelliklerine sahip olması, iç piyasa açısından fiyat esnekliği sağlarken, ihracat yapabilme yetisini de sağlamaktadır. Deniz yetki sahalarında sismik arama çalışmaları, yeni transit boru hatları yapımları ve alternatif enerji kaynaklarına yapılacak olan yatırımlar orta-uzun vadede hem iç piyasada oluşan talebi karşılayabilir, hem de gayri safi milli hasılayı arttıracak ihracata katkı sağlayabilir. Düzenleyici ve denetleyici kurumların enerji emtiaları üzerinde iç piyasada nihai tüketicinin satın alma paritesine uygun fiyatın oluşmasını sağlayıcı tedbirler alması, makroekonomik ölçüde kalkınma ve büyümeye de katkı verecektir. Enerji sektörünün ürün bazında piyasa fiyatlaması ve nihai tüketiciye kadar olan bütünsel süreci, serbest piyasa koşullarına terk edilmeyecek kadar kritik bir husustur.

TÜPRAŞ mali analiz değerlendirilmesi kapsamında, enerji sektörünün borç, stok ve likidite değerlendirilmesi standart olarak aynı sektör firması veya sektör ortalamasına bakılarak kesin tavsiyeler verilmelidir.

Aktiflerin %82'si yabancı kaynaklardan sağlanmaktadır. %17'lik özkaynak kullanımı, yabancı kaynak kullanımının optimum düzeyin üstünde olmasına paraleldir. Bu bağlamda kaynak kullanımında yabancı kaynakların dikkatle takibi gereklidir. Pasifler içerisindeki yabancı kaynak ağırlığı, borca dayalı kaynak kullanımını gözler önüne

sermektedir. Yabancı kaynakların özkaynaklara oranı ideal olarak 1 kabul edilirken, daha yüksek bir oran likidite krizinin yaşanma ihtimali güçlendirmektedir.

Son olarak, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde yaşanan enerji ürünlerinin piyasadaki dalgalı fiyat seyri, orta ve uzun vadede şirketin kredibilitesini düşürebilir. Kısa vadeli borç oranının %62 seviyelerinde olması, takip eden yıllarda bile likidite krizine yol açabilir. TÜPRAŞ gibi küresel ölçekte yüksek faaliyet kapasitesine sahip bir şirketin nakit politikasını etkin ve verimliliği artırıcı alanlara aktararak, eğitim, Ar-Ge ve uzun vadeli yatırım projelerinde kullanması, bu vesileyle likidite atıllığını aşması gerekmektedir. İşletme, piyasada oluşan petrol ve türevi ürünlerin fiyatlamasındaki birim kar oranını gözden geçirmeli ve arz talep dengesi ve borç ödeme dengesi gibi kısıtlara göre sabit-değişken maliyet analizleri ile ürün-fiyat politikasını oluşturmalıdır. Kaynak politikasında, yabancı kaynak kullanımını uzun vadede kademeli olarak azaltırken, özkaynak kullanımını kademeli olarak arttırmalıdır. Firmanın kaynak kullanım alanlarını işletmenin etkinliğini yükseltecek şekilde yeni pazarlarda veya alternatif ve yenilenebilir enerji kaynaklarında kullanması faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Acer, A. (2010). *Ticari Kredi Talebi Değerlendirme Sırasında Bankalar Tarafından Yapılan Mali Analiz Çalışmaları ve Bilanço Aktarma-Arındırma Politikaları*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akarcay, A. (2021). *Vakıflarda Mali Tablolar Analizi ve Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akgüç, Ö. (1973) *Mali Tablolar Analizi*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- Akgün, İ. (2019). *KOBİ Kredilerinin Tahsis Süreci, Geri Dönüşüm Sorunu Ve Değerlendirilmesine İlişkin Çözüm Önerileri*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akgün, M. (2009). *Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarında Muhasebe Düzeni*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akıncı, N. ve Erdoğan, N. (1995). *Finansal Tablolar ve Analizi*. İzmir: Barış Yayınları Fakülteler Kitabevi.
- Akyüz, Y., Genç, E. ve Erem, I. (2013). Finansal Oranlar Arasındaki İlişkinin Faktör Analizi İle İncelenmesi: Aracı Kurumlar Üzerinde Bir Uygulama. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 37.
- Akyüz, K. C., Yıldırım, İ., Akyüz, İ, Tugay, T. (2017). Borsa İstanbul’da Faaliyet Gösteren Kâğıt ve Kâğıt Ürünleri Sektöründe Yer Alan Firmaların Finansal Performanslarının İncelenmesi. *İleri Teknoloji Bilimleri Dergisi*, 3, 104.
- Alper, A., Biçer, E. B. (2017). Kamu Hastanelerinde Finansal Performansın Oran Analizi İle Ölçülmesi: Bir Kamu Hastanesi Örneği. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 2, 340.
- Arat, M. E. (2005). *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar (İlkeler & Yorumlar)*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihat Sayâr Eğitim Vakfı Yayınları.
- Arat, M. E. ve Çetin, A.. (2011). *Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Uygun Finansal Durum Tabloları Analizi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihat Sayâr Eğitim Vakfı Yayınları.
- Arslan, I. (2019). *Dünya’da ve Türkiye’de Otomotiv Sektörü, BIST 100’de İşlem Gören Otomotiv Sektörü İşletmelerinin Finansal Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Bakır, P. (1985). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları.

Berk, N. (2015). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.

Büyükkonuklu, B. (2020). *Havayolu Yolcu taşıma işletmelerinde Finansal performansı Belirleyen faktörlerin Dinamik Panel Veri Analizi ile İncelenmesi*. Yayınlanmış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çam, S. (2008). *İşletmelerde Bütçe Yönetimi (Basel-II ve Turquality Uyumlu)*. İstanbul: Hayat Yayıncılık.

Çetin, A. A. (2019). Bir Tekstil İşletmesinin Mali Tablolarının Finansal Analizinde Oran Analizinin Değerlendirilmesi. *Balkan ve Yakın Doğu Sosyal Bilimler Dergisi*, 2, 90-102.

Çilingir, C. (2021). *Topsis yöntemi ile Finansal Performans değerlendirmesi Ve Hisse Senedi Getirisiyle ilişkisi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çoban, N. (2003). *Bankalarda Dış Raporlamanın Etkinliği Üzerine Bir Değerlendirme*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Dünya Gazetesi. (2020). Koç, Tüpraş'taki payını artırdı. Dünya Gazetesi Websitesi. <https://www.dunya.com/sirketler/koc-tupras039taki-payini-artirdi-haberi-231858> (Erişim Tarihi: 19.11.2022).

Er, M. (2010). *İşletmelerin Banka Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2005). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Erfa, K. (1996). *Leasing İşletmelerinde Kredilendirme Yönetimi Ve Uygulaması*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Erguden, A. E. (2008). *Japon Muhasebe Sistemi Ve Türk Muhasebe Sisteminin Karşılaştırılması*. Yayınlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

- Ersoy, A. Y. (2010). *Enerji Bağımlısı Ülkelerin Enerji Politikaları: Türkiye Örneği*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ertürk, İ. (2012). *Temel Analiz Yöntemiyle Hisse Senetlerine Yatırım Ve Cam Sektörü Üzerine Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Göçgüner, S. (2013). *Tekstil Sektöründe Hile Riskinin Ölçülmesi- Değerlendirilmesi ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Gökçen, G. ve Özdemir, M. (2016). Türkiye’de Muhasebe Uygulamalarından E-Defter Ve E-Fatura Uygulaması. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 46, 137-154.
- Günaydın, D. (2020). *Finansal Analiz Teknikleri ve Tekstil Sektöründe Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Horasan, M. (2009). Fiyat/Kazanç Oranın Hisse Senedi Getirilerine Etkisi: İMKB-30 Endeksi Üzerine Bir Uygulama. *İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 1, 181-192.
- İlgaz, B. (2020) *Oran Analizleri*. <http://www.bilgaz.net/dosyalar/OranAnalizi.pdf> (Erişim Tarihi: 03.02.2023).
- İzci, Ç. (2014). Muhasebe Verilerinin İşletmelerin Stratejik Yönetim ve Karar Alma Sürecinde Kullanımı ve Önemi. *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 23, 188-206.
- Karadeniz, E. ve Kılıç, E. (2015). Deniz ve Kıyı Sularında Yolcu Taşımacılığı Sektörünün Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2, 84.
- Karakoyunlu, Y. (1973) *Mali Bünye Analizi*. İstanbul: İstanbul Reklam Yayınları. 1973.
- Karavardar, A. (2021). *Şirket Değerlemesi ve Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Karaömer, Y. ve Özbirecikli, M. (2019). Effects of Financial Reporting Differences In Between BOBI FRS And MSUGT On Financial Statement Analysis: An

Investigation On Financial Structure Ratios. *The Journal of Accounting and Finance*, 84, 233-250.

Kaya, O. (2019) *Sürdürülebilir Firma Başarısı Sağlamada Muhasebe Denetiminin Rolü*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kaya, O. (2019). *2008 Global Ekonomik Krizin Türk Yazılı Basınında Abonelik Yönüyle Ve Bayilik Yönüyle Satış Yapan Gazetelerin Mali Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Köseoğlu, S. (2019). *İşletmelerde mali tablolar analizi ve gayrimenkul yatırım ortaklığı özelinde bir uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kubilay, N. G. (2013). *Çevre Kirlenmesi Maliyetlerinin üretim İşletmelerinin Finansal Tabloları üzerine Etkilerinin Oranlar Aracılığıyla Analizi Ve Bir Uygulama örneği*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Kurtaran, A. (2014). Hisse Senedi Değerlendirme Yöntemlerinin Yatırım Kararlarındaki Başarısının Değerlendirilmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 13, 155-168.

Önce, S. (2013). *Finansal Tablolar Analizi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Özgel, F. (2007). *İlaç Sektöründe Mali Tablo Analizi Ve Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özkanca, T. (2022). *Ticari Bankacılık Kredi Süreçlerinde Finansal Analiz ve Sektörel Karşılaştırma*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özuren, B. R. (2022). *Temel Performans Göstergeleri ile Türkiye'deki Hayat Dışı Sigorta şirketlerinin Karşılaştırmalı Analizi*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Pehlivan, E. (2022). *Türk Sigorta Sektöründe Faaliyet Gösteren Hayat Dışı Sigorta Şirketlerinin Performans Değerlendirmesine Yönelik Ampirik Bir Uygulama*. Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Rogova, E. (2014). Dupont Analysis of The Efficiency And Investment Appeal of Russian Oil-Extracting Companies. *8th International Scientific Conference-Business and Management*. 164-171.

Sarıaslan, H. ve Erol, C. (2014). *Finansal Yönetim*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Sarımermer, M. T. (2022). *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Finansal Performanslarının Critic Ve Promethee Yöntemleriyle Değerlendirilmesi*. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Şentürk, F. (2013). *2008 Küresel Finansal Krizinin Endüstri İşletmelerinin Finansal Yapıları üzerine Etkileri ve Bir Uygulama Örneği*. Yayımlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Tekbaş, M. Ş., Seval, B., Köse, A., Kıyılar, M., Sarıkovanlık, V. (2015). Finansal Yönetim ve Mali Analiz: Lisanslama Sınavları Çalışma Notları. *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu*, 114.

Tevfik, A. ve Tevfik, G. (1996). *Lotus 1-2-3 İle Finansal Tablolar Analizine Giriş*. İstanbul: Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları.

TÜPRAŞ (2022). TÜPRAŞ 2022 Yılı Faaliyet Raporu. TÜPRAŞ Resmi Websitesi. :https://tpstaticfilessa.blob.core.windows.net/assets/uploads/faaliyet-raporlari/tupras_2022_faaliyet_raporu.pdf (Erişim Tarihi: 11.12.2022).

Wilson, R. M. S. (1974). *Financial Control: A Systems Approach*. England: McGraw-Hill.

Yaman, T. (2008). *Finansal Tablolar Aracılığı ile Kullanıcılara Yanıltıcı Bilgi Sunulması ve Sonuçları*. Yayımlanmış Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Yenisu, E. (2019). Finansal Tabloların Oran Analizi İle İncelenmesi: Adese Örneği. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (ASED)*, 1, 19-45.

Yılmaz, E. (2012). *Finansal Tabloların Xbrl İle Raporlanmasının Sağlayacağı Üstünlükler Ve Taksonomi Önerisi*. Yayımlanmış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.