

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

**HALKA ARZ OLAN YENİLENEBİLİR ENERJİ ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL
PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI**

TEZİ YAZAN
Hatice ŞAHBAZ KANAK

Üniv. İçi / Tez Danışmanı: Dr. Öğr. Üyesi Ahmet Gökhan SÖKMEN

Üniv. Dışı / Jüri Üyesi: Dr. Öğretim Üyesi Elif ACAR

(Alparslan TürkeşBilim ve Teknoloji Üniversitesi)

Üniv. İçi / Jüri Üyesi: Dr. Öğr. Üyesi Ayşegül KURTULGAN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

MERSİN / HAZİRAN 2024

ONAY SAYFASI**T.C.****ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ****ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE;**

2022001011 numaralı öğrencimiz olan Hatice ŞAHBAZ KANAK tarafından hazırlanan “**Halka arz olan yenilenebilir enerji firmalarının finansal performanslarının karşılaştırılması**” başlıklı bu tez çalışması jürimiz tarafından oybirliği ile İşletme Yönetimi Ana Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS tezi olarak kabul edilmiştir.

(Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.)

Üniv. İçi – (Tez Danışmanı)– Jüri Başkanı.: Dr. Öğr. Üyesi Ahmet Gökhan
SÖKMEN

(Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.)

Üniv. Dışı – Jüri Üyesi: Dr. Öğretim Üyesi Elif ACAR
(Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi)

(Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.)

Üniv. İçi– Jüri Üyesi: Dr. Öğr. Üyesi Ayşegül KURTULGAN

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

(Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.)

28/06/2024

Prof. Dr. Murat KOÇ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

NOT: Bu tezde kullanılan ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu’ndaki hükümlere tabidir.

İTHAF

Bu tezi, yaşamım boyunca bana ilham kaynağı olan ve beni her zaman destekleyen sevgili aileme ithaf ediyorum.

Özellikle, bu yolculuk boyunca gösterdikleri sabır, sevgi ve anlayış için canım çocuklarım Emrah Deniz KANAK ve Çınar KANAK' a ithaf ediyorum. Onların varlığı, bana güç ve motivasyon kaynağı oldu.

Ayrıca, bana sürekli inanan ve her adımda yanımda olan sevgili eşim Serkan KANAK' a ithaf ediyorum. Onun desteği ve teşviki, bu çalışmayı mümkün kıldı.

Ve son olarak, bu süreçte kaybettiğim sevgili babam Cumali ŞAHBAZ' a ithaf ediyorum. Onun anıları ve öğretileri, beni bu çalışmayı tamamlamam için motive etti ve bana güç verdi. Onun sevgisi ve desteği daima kalbimde yaşayacak.

ETİK BEYANI

Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde ve ortaya çıkan sonuçlarda herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

28/06/2024

Hatice ŞAHBAZ KANAK

TEŞEKKÜR

Öncelikle tez danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Sayın Ahmet Gökhan SÖKMEN' e bilgi ve deneyimini benimle paylaşarak, her aşamada bana rehberlik ettiği ve yol gösterdiği için en içten teşekkürlerimi sunarım. Onun değerli önerileri ve desteği olmadan bu çalışmayı tamamlamak mümkün olmazdı.

Ayrıca Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsündeki tüm hocalarıma ve araştırma sürecinde bana yardımcı olan akademik personele teşekkür ederim.

Çalışmam sırasında bana sürekli destek olan, moral ve motivasyon sağlayan aileme de teşekkür etmek isterim. Özellikle eşim Serkan KANAK' ın anlayışı, teşviki ve destekleri için teşekkür ederim.

Çocuklarım Emrah Deniz KANAK ve Çınar KANAK' a sabırları, sevgileri ve anlayışları için minnettarım. Bu süreç boyunca onların desteği ve neşesi bana güç verdi ve motive etti. Onların varlığı, bu zorlu yolculuğu daha değerli kıldı.

ÖZ

HALKA ARZ OLAN YENİLENEBİLİR ENERJİ ŞİRKETLERİNİN FİNANSAL PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Hatice ŞAHBAZ KANAK

Yüksek Lisans Tezi, İşletme Yönetimi Ana Bilim Dalı

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Ahmet Gökhan SÖKMEN

Haziran 2024 / 164 Sayfa

Günümüzde, geleneksel enerji kaynaklarının çevresel etkilerini azaltmak ve sürdürülebilir enerji çözümleri sunmak adına yenilenebilir enerji kaynaklarına olan ilgi giderek artmaktadır. Bu bağlamda, enerji sektöründe faaliyet gösteren firmalar, sermaye artırma ve büyüme stratejilerini desteklemek amacıyla halka arz yoluna gitmektedir. Halka arz sürecinde ve sonrasında, bu firmaların finansal performanslarını değerlendirmek için kullanılan yöntemlerinden birisi oran analizidir. Oran analizi, firmanın likidite durumu, mali yapısı, varlık kullanımı etkinliği, karlılık durumu ve piyasa konumu hakkında detaylı bilgiler sunarak, firmaların stratejik kararlarına yön vermede önemli bir rol oynar.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören yenilenebilir enerji firmalarının finansal performansları, 2020-2023 yıllarına ait finansal tabloları üzerinden oran analizi yöntemi ile incelenmiştir. İncelenen firmalar arasında GESAN, AYDEM, GWIND, KARYE, ESENBOĞA ve MAGEN bulunmaktadır. Çalışmanın amacı, bu firmaların likidite durumlarını, kârlılık oranlarını, borç yönetimlerini ve faaliyet etkinliklerini değerlendirmek ve bu 6 firma içinde karşılaştırmalı bir analiz yaparak, yenilenebilir enerji firmalarının finansal performanslarının, halka arz sonrası dönemlerde nasıl değiştiğini incelemektir. Yapılan analiz sonucuna göre GESAN'ın likidite, karlılık ve yatırımcı ilgisi açısından diğer firmalara göre daha iyi bir performans sergilediği ve finansal açıdan daha avantajlı bir konumda olduğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Yenilenebilir enerji, oran analizi, halka arz, finansal performans

ABSTRACT**COMPARISON OF THE FINANCIAL PERFORMANCE OF RENEWABLE
ENERGY COMPANIES WITH INITIAL PUBLIC OFFERINGS****Hatice ŞAHBAZ KANAK****Master's Thesis, Department of Business Management****Thesis Supervisor: Dr. Ahmet Gökhan SÖKMEN****June 2024 / 164 Pages**

Today, there is an increasing interest in renewable energy sources in order to reduce the environmental impact of traditional energy sources and provide sustainable energy solutions. In this context, companies operating in the energy sector are going on the IPO path in order to support their capital raising and growth strategies. One of the methods used to evaluate the financial performance of these companies during and after the IPO process is ratio analysis. Ratio analysis plays an important role in guiding the strategic decisions of companies by providing detailed information about the liquidity status, financial structure, asset utilization efficiency, profitability status and market position of the company.

In this study, the financial performances of renewable energy companies traded on Borsa Istanbul (BIST) were examined by the method of ratio analysis on their financial statements for the years 2020-2023. Among the companies under investigation are GESAN, AYDEM, GWIND, KARYE, ESENBOĞA and MAGEN. The aim of the study is to evaluate the liquidity status, profitability ratios, debt management and operating activities of these companies and to examine how the financial performance of renewable energy companies has changed in the post-IPO periods by performing a comparative analysis within these 6 companies. According to the results of the analysis, it is seen that GESAN has a better performance in terms of liquidity, profitability and investor interest than other companies and is in a more advantageous position financially.

Key Words: *Renewable energy, ratio analysis, initial public offering (ipo), financial performance*

ÖNSÖZ

Günümüzde, enerji sektörü giderek daha fazla yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelmektedir. Bu durum, sürdürülebilirlik ve çevresel etkiler göz önüne alındığında oldukça önemli bir gelişmedir. Yenilenebilir enerji sektöründeki firmaların finansal performansı, hem incelenen firma içindeki rekabeti hem de genel olarak ekonomik istikrarı etkilemektedir. Bu tez çalışması, halka arz olan yenilenebilir enerji firmalarının finansal performansını detaylı bir şekilde incelemeyi amaçlamaktadır.

Enerji sektörü, modern toplumların vazgeçilmez bir parçasıdır ve bu sektörün dönüşümü, küresel ekonomik dinamiklerde önemli değişikliklere yol açmaktadır. Bu dönüşümün bir yansıması olarak birçok yenilenebilir enerji firması halka arz yoluyla sermaye artırma stratejilerini benimsemektedir. Halka arz, bu firmalara geniş bir yatırımcı kitlesine erişim sağlamak ve büyüme potansiyellerini artırmaktadır.

Tezin amacı, halka arz olan yenilenebilir enerji firmalarının halka arz sonrası finansal performanslarını oran analizi ile çeşitli finansal göstergeler kullanarak analiz etmekte ve bu firmaların performansını etkileyen faktörleri anlamaktır. Bu analizlerin, yatırımcılar, analistler ve endüstri profesyonelleri için önemli bir bilgi kaynağı olacağı düşünülmektedir.

28/06/2024

Hatice ŞAHBAZ KANAK

İÇİNDEKİLER

KAPAK.....	İ
ONAY SAYFASI.....	İİ
İTHAF	İİİ
ETİK BEYANI	İV
TEŞEKKÜR.....	V
ÖZ	VI
ABSTRACT	VII
ÖNSÖZ.....	VIII
İÇİNDEKİLER.....	İX
KISALTMALAR.....	XIV
TABLolar LİSTESİ.....	XV
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	XVII
EKLER LİSTESİ	XX

BÖLÜM I

1. GİRİŞ

1.1. Çalışmanın Problemi ve Gerekçesi.....	3
1.2. Çalışmanın Önemi	4
1.3. Çalışmanın Amacı ve Yöntemi.....	5
1.4 Sınırlılıklar.....	6
1.5 Çalışmanın Planı.....	7

BÖLÜM II

2. HALKA ARZ KAVRAMI.....	8
2.1. Halka Arzın Tanımı, Önemi ve Temel İlkeleri.....	8
2.2. Halka arz şartları.....	9
2.3. İzahname.....	10
2.4. Halka Arz Süreci.....	12
2.4.1. Halka Arz Öncesi Hazırlıklar	12
2.4.2. Firma İçi Çalışma Grubunun Oluşturulması	12
2.4.3. Aracı Kuruluş ve Piyasa Danışmanlığı Seçimi.....	13

2.4.4. Finansal Tabloların Hazırlanması ve Bağımsız Denetim Şirketi Seçimi .	13
2.4.5. Genel Kurul Kararı ve Esas Sözleşme Değişikliği.....	13
2.4.6. Fiyatın Belirlenmesi	14
2.4.7. Başvuru İçin Gerekli Belgelerin Hazırlanması.....	15
2.5. Halka Arz Başvurusu ve Sonrası	15
2.5.1. Borsa İstanbul ve Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanlarınca Firma İncelemesi	15
2.5.2. Takas ve Saklama Bankası ve Merkezi Kayıt Kuruluşuna Müracaat	15
2.5.3. Firmanın İşlem Göreceği Pazarın Belirlenmesi.....	16
2.6. Halka Arz ve Kotasyon Kriterleri.....	17
2.6.1. Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar Arasında Geçiş.....	18
2.6.2. Halka Arzın Gerçekleştirilmesi	19
2.7. Halka Arz Sonrası İzleme ve Raporlama	19
2.8. Halka Arzın Firmalara Sağladığı Avantajlar	19
2.8.1. Rekabet.....	20
2.8.2. Yeni Finansman Kaynağı.....	21
2.8.3. Likidite	21
2.8.4. Reklam/ Tanıtım.....	22
2.8.5. Kurumsallaşma.....	22
2.8.6. Vergi Avantajı	23
2.8.7. Kredibilite	23
2.9. Halka Arzın Firmalara Sağladığı Dezavantajlar.....	24
2.9.1. Maliyet	24
2.9.2. Düzenleyici Yükümlülükler.....	25
2.9.3. Kontrol Kaybı	26
2.9.4. Kısa Vadeli Düşünme	26
2.9.5. Rekabet	27
2.9.6. İç Denetim.....	27
2.9.7. İmaj Kaybı	28
2.9.8. Vergi	28
2.9.9. Hisselerin Değer Kaybı.....	29

BÖLÜM III

3. HALKA AÇILMA YÖNTEMLERİ VE FİNANSAL ANALİZ

3.1. Mevcut Payların Satışı	30
3.2. Sermaye Artırımı	31
3.2.1. İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı	31
3.2.2. Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı	31
3.3. Mevcut Payların Halka Arz ve Sermaye Artırımı Yöntemlerinin Birlikte Kullanılması.....	32
3.4. Finansal Analizin Kapsamı ve Amaçları	32
3.4.1. Finansal Analiz Kavramı.....	32
3.4.2. Finansal Analizin Hedefleri ve Önemi.....	33
3.5. Finansal Analiz Türleri.....	34
3.5.1. Analiz Yapıcının Perspektifine Göre Finansal Analiz Türleri	34
3.5.1.1. İç Analiz.....	34
3.5.1.2. Dış Analiz	34
3.6. Finansal Analiz Türleri: “Amacına Göre Sınıflandırma”	35
3.6.1. Yönetim Analizleri.....	35
3.6.2. Kredi Analizleri.....	35
3.6.3. Yatırım Analizleri	35
3.7. Finansal Tablolar Temeli Finansal Analiz Türleri.....	36
3.7.1. Statik Analiz.....	36
3.7.2. Dinamik Analiz.....	36
3.8. Finansal Analiz Yöntemleri.....	37
3.8.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi	37
3.8.2. Yüzde Yöntemi ile Finansal Analizi	37
3.8.3. Trend Analizi ile Finansal Analiz.....	38
3.8.4. Oran (Rasyo) Analizi ile Finansal Analiz	39
3.8.4.1. Likidite Oranları	40
3.8.4.2. Faaliyet Oranları	41
3.8.4.3. Mali Yapı Oranları.....	41
3.8.4.4. Kârlılık Oranları.....	42
3.8.4.5. Piyasa (Borsa) Performans Oranları	43

BÖLÜM IV

4. TÜRKİYE'DE VE DÜNYADA YAPILAN HALKA ARZ OLAN ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANS KARŞILAŞTIRMALARI LİTERATÜR İNCELEMELERİ

BÖLÜM V

5. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ; BORSA İSTANBUL'A KOTE OLMUŞ ENERJİ SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

5.1. Enerji.....	48
5.2. Enerji Kaynakları	49
5.3. Yenilenebilir Enerji Kaynakları	49
5.4. Yenilenemeyen Enerji Kaynakları (Fosil Yakıtlar)	50
5.5. Enerji Sektörü ve Halka Arz	51
5.5.1. Sermaye Artırımı	52
5.5.2. Proje Finansmanı	52
5.5.3. Likit Varlıkların Oluşturulması.....	53
5.5.4. Firma Değeri Arttırma	53

BÖLÜM VI

6. YÖNTEM

6.1. Araştırmanın Örnekleme ve Yöntemi	54
6.2. Veri Seti ve Metodoloji	55
6.2.1. Oran Analizi	55
6.2.2. Likidite Oranları	57
6.2.3. Faaliyet Oranları.....	57
6.2.4. Finansal Yapı Oranları	58
6.2.5. Değerleme Oranları	59
6.2.6. Kârlılık Oranları	59

BÖLÜM VII
7. SONUÇ

KAYNAKÇA	136
EKLER.....	141

KISALTMALAR

SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
ROA	: Aktif Kârlılığı Rasyosu
ROE	: Özkaynak Kârlılığı Rasyosu
NKM	: Net Kâr Marjı
FKO	: Finansal Kaldıraç Oranı
FO	: Finansman Oranı
ADH	: Alacak Devir Hızı
SDH	: Stok Devir Hızı
BIST	: Borsa İstanbul
GİP	: Gelişen İşletmeler Pazarı
S	: Sayfa
GESAN	: Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt ve Ticaret A.Ş.
AYDEM	: AYDEM Yenilenebilir Enerji A.Ş.
GWIND	: Galata Wind Enerji A.Ş.
KARYE	: Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.
ESENBOĞA	: Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.
MAGEN	: Margün Enerji Üretim Sanayi Ve Ticaret A.Ş.

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1. <i>Analizde Kullanılan Hesaplama Yöntemleri</i>	6
Tablo 2. <i>İzahnamede Yer Alacak Finansal Tablolar</i>	12
Tablo 3. <i>Halka Arz Zaman Çizelgesi</i>	17
Tablo 4. <i>Kotasyon Kriterleri</i>	18
Tablo 5. <i>BİST'te Halka Arz Olmuş Yenilenebilir Enerji Alanında Faaliyet Gösteren Firmalar</i>	54
Tablo 6. <i>GESAN Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	60
Tablo 7. <i>GESAN Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	63
Tablo 8. <i>GESAN Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	66
Tablo 9. <i>GESAN Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	68
Tablo 10. <i>GESAN Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	70
Tablo 11. <i>AYDEM Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	73
Tablo 12. <i>AYDEM Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	76
Tablo 13. <i>AYDEM Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	79
Tablo 14. <i>AYDEM Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	81
Tablo 15. <i>AYDEM Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	83
Tablo 16. <i>GWIND Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	85
Tablo 17. <i>GWIND Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	88
Tablo 18. <i>GWIND Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	91
Tablo 19. <i>GWIND Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	93
Tablo 20. <i>GWIND Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	95
Tablo 21. <i>KARYE Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	97
Tablo 22. <i>KARYE Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	99
Tablo 23. <i>KARYE Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	101
Tablo 24. <i>KARYE Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	103
Tablo 25. <i>KARYE Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	105
Tablo 26. <i>ESENBOĞA Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	108
Tablo 27. <i>ESENBOĞA Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	111
Tablo 28. <i>ESENBOĞA Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	114
Tablo 29. <i>ESENBOĞA Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	116
Tablo 30. <i>ESENBOĞA Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	118

Tablo 31. <i>MAGEN Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	120
Tablo 32. <i>MAGEN Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	123
Tablo 33. <i>MAGEN Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	126
Tablo 34. <i>MAGEN Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	128
Tablo 35. <i>MAGEN Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri</i>	130

ŞEKİLLER LİSTESİ

<i>Şekil 1. Halka Arzın Firmalara Sağladığı Avantajlar</i>	<i>20</i>
<i>Şekil 2. GESAN Cari Oran Grafiği.....</i>	<i>61</i>
<i>Şekil 3. GESAN Asit - Test Oranı Grafiği.....</i>	<i>61</i>
<i>Şekil 4. GESAN Nakit Oranları Grafiği.....</i>	<i>62</i>
<i>Şekil 5. GESAN Aktif Devir Hızı Grafiği</i>	<i>64</i>
<i>Şekil 6. GESAN Alacak Devir Hızı Grafiği.....</i>	<i>64</i>
<i>Şekil 7. GESAN Stok Devir Hızı Grafiği.....</i>	<i>65</i>
<i>Şekil 8. GESAN Ticari Borç Devir Hızı Grafiği</i>	<i>65</i>
<i>Şekil 9. GESAN Borç / Kaynak Oranı Grafiği.....</i>	<i>67</i>
<i>Şekil 10. GESAN Toplam Borç / Özsermaye Oranı Grafiği</i>	<i>67</i>
<i>Şekil 11. GESAN Fiyat / Kazanç Grafiği.....</i>	<i>69</i>
<i>Şekil 12. GESAN PD/DD Grafiği</i>	<i>69</i>
<i>Şekil 13. GESAN Aktif Karlılık Oranı Grafiği.....</i>	<i>71</i>
<i>Şekil 14. GESAN Öz Sermaye Karlılığı Oranı Grafiği</i>	<i>71</i>
<i>Şekil 15. GESAN Net Kar Marjı Oranı Grafiği</i>	<i>72</i>
<i>Şekil 16. AYDEM Cari Oran Grafiği.....</i>	<i>73</i>
<i>Şekil 17. AYDEM Asit-Test Oranı Grafiği.....</i>	<i>74</i>
<i>Şekil 18. AYDEM Nakit Oran Grafiği.....</i>	<i>75</i>
<i>Şekil 19. AYDEM Aktif Devir Hızı Grafiği</i>	<i>76</i>
<i>Şekil 20. AYDEM Alacak Devir Hızı Grafiği.....</i>	<i>77</i>
<i>Şekil 21. AYDEM Stok Devir Hızı Grafiği</i>	<i>78</i>
<i>Şekil 22. AYDEM Ticari Borç Devir Hızı Grafiği</i>	<i>78</i>
<i>Şekil 23. AYDEM Borç Kaynak Oranı Grafiği</i>	<i>80</i>
<i>Şekil 24. AYDEM Toplam Borç /Özsermaye Grafiği.....</i>	<i>80</i>
<i>Şekil 25. AYDEM Fiyat / Kazanç Oranı Grafiği.....</i>	<i>82</i>
<i>Şekil 26. AYDEM PD/DD Grafiği.....</i>	<i>82</i>
<i>Şekil 27. AYDEM Aktif Karlılık Grafiği.....</i>	<i>83</i>
<i>Şekil 28. AYDEM Özsermaye Grafiği</i>	<i>84</i>
<i>Şekil 29. AYDEM Net Kar Marjı Grafiği.....</i>	<i>84</i>
<i>Şekil 30. GWIND Cari Oran Grafiği</i>	<i>86</i>
<i>Şekil 31. GWIND Asit - Test Oranı Grafiği</i>	<i>86</i>

<i>Şekil 32. GWIND Nakit Oran Grafiği</i>	87
<i>Şekil 33. GWIND Aktif Devir Hızı Grafiği</i>	88
<i>Şekil 34. GWIND Cari Oran Grafiği</i>	89
<i>Şekil 35. GWIND Stok Devir Hızı Grafiği</i>	89
<i>Şekil 36. GWIND Ticari Borç Devir Hızı Grafiği</i>	90
<i>Şekil 37. GWIND Borç / Kaynak Grafiği</i>	91
<i>Şekil 38. GWIND Toplam Borç / Özsermaye Grafiği</i>	92
<i>Şekil 39. GWIND Fiyat / Kazanç Grafiği</i>	93
<i>Şekil 40. GWIND PD/DD Grafiği</i>	94
<i>Şekil 41. GWIND Aktif Karlılık Oranı Grafiği</i>	95
<i>Şekil 42. GWIND Özsermaye Karlılığı Oran Grafiği</i>	96
<i>Şekil 43. GWIND Net Kar Marjı Oran Grafiği</i>	96
<i>Şekil 44. KARYE Cari Oran Grafiği</i>	98
<i>Şekil 45. KARYE Nakit Oran Grafiği</i>	98
<i>Şekil 46. KARYE Aktif Devir Hızı Grafiği</i>	100
<i>Şekil 47. KARYE Alacak Devir Hızı Grafiği</i>	100
<i>Şekil 48. KARYE Ticari Borç Devir Hızı Grafiği</i>	100
<i>Şekil 49. KARYE Borç / Kaynak Oranı Grafiği</i>	102
<i>Şekil 50. KARYE Toplam Borç / Özsermaye Grafiği</i>	102
<i>Şekil 51. KARYE Fiyat / Kazanç Grafiği</i>	103
<i>Şekil 52. KARYE PD/DD Grafiği</i>	104
<i>Şekil 53. KARYE Aktif Karlılık Grafiği</i>	105
<i>Şekil 54. KARYE Özsermaye Karlılığı Grafiği</i>	106
<i>Şekil 55. KARYE Net Kar Marjı Grafiği</i>	107
<i>Şekil 56. ESENBOĞA Cari Oran Grafiği</i>	108
<i>Şekil 57. ESENBOĞA Asit – Test Oranı Grafiği</i>	109
<i>Şekil 58. ESENBOĞA Nakit Oranı Grafiği</i>	110
<i>Şekil 59. ESENBOĞA Aktif Devir Hızı Grafiği</i>	111
<i>Şekil 60. ESENBOĞA Alacak Devir Hızı Oranı Grafiği</i>	112
<i>Şekil 61. ESENBOĞA Stok Devir Hızı Grafiği</i>	112
<i>Şekil 62. ESENBOĞA Ticari Borç Devir Grafiği</i>	113
<i>Şekil 63. ESENBOĞA Borç / Kaynak Oranı Grafiği</i>	115
<i>Şekil 64. ESENBOĞA Toplam Borç / Özsermaye Grafiği</i>	115

Şekil 65. ESENBOĞA Fiyat / Kazanç Grafiği	116
Şekil 66. ESENBOĞA PD/DD Grafiği.....	117
Şekil 67. ESENBOĞA Aktif Karlılık Grafiği.....	118
Şekil 68. ESENBOĞA Özsermaye Karlılığı Grafiği	119
Şekil 69. ESENBOĞA Net Kar Marjı Grafiği.....	119
Şekil 70. MAGEN Cari Oran Grafiği.....	121
Şekil 71. MAGEN Asit-Test Oranı Grafiği	122
Şekil 72. MAGEN Nakit Oran Grafiği	122
Şekil 73. MAGEN Aktif Devir Hızı Grafiği	124
Şekil 74. MAGEN Alacak Devir Hızı Grafiği	124
Şekil 75. MAGEN Stok Devir Hızı Grafiği.....	125
Şekil 76. MAGEN Ticari Borç Devir Hızı Grafiği.....	125
Şekil 77. MAGEN Borç / Kaynak Grafiği	127
Şekil 78. MAGEN Toplam Borç / Özsermaye Grafiği	127
Şekil 79. MAGEN Fiyat / Kazanç Grafiği.....	128
Şekil 80. MAGEN PD/DD Grafiği	129
Şekil 81. MAGEN Aktif Karlılık Grafiği	130
Şekil 82. MAGEN Özsermaye Grafiği.....	131
Şekil 83. MAGEN Net Kar Marjı Grafiği	131

EKLER LİSTESİ

Ek A. Tez Araştırma / Anket / Çalışma İzni / Etik Kurulu İzin Talep Formu ve Onay Tutanak Formu.....	141
Ek B. Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu Kararı Alınması Hk.	143
Ek C. Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurul İzni Hk.....	144

BÖLÜM I

1. GİRİŞ

Günümüz iş dünyası, hızla değişen küresel ekonomik dinamiklere uyum sağlamak adına sürekli evrim geçirmektedir. Bu evrimin önemli yansıması, firmaların sermaye artırma ve büyüme stratejilerini uygulamak için finansal piyasalara açılma olarak karşımıza çıkmaktadır. Firmaların büyüme isteği, genellikle artan finansman ihtiyacıyla doğrudan ilişkilidir. Bu ihtiyaçları karşılamak için firmalar, finansal piyasalara açılma yoluyla sermaye artırımını yapmayı tercih ederler. Halka arz, bu süreçte firmalara geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşma ve hisse senetleri aracılığıyla kendilerini finanse etme imkanı sağlamaktadır. Küresel ekonomideki dinamikler firmaların finansal performansı, yatırımcılar, analistler ve iş dünyası profesyonelleri için hayati bir öneme sahiptir. Bu performansı etkileyen birçok faktör arasında, firmanın sermaye yapısı, yönetim politikaları ve stratejileri gibi unsurlar ön plana çıkmaktadır. Bu ekonomik yapı içerisinde sermaye piyasaları, farklı finansman ihtiyacına sahip olan firmalar ile yatırım yapmaya hazır kişileri ortak bir temelde buluşturmaktadır. Bu durum, hem firmaların büyüme hedeflerine ulaşmalarını desteklerken hem de yatırımcılara farklı yatırım seçenekleri sunarak portföylerini çeşitlendirmelerini sağlamaktadır. (Myers & Allen, 2017).

Sermaye piyasası, işletmelerin orta ve uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak adına önemli bir platform olarak öne çıkmaktadır. Bu çerçevede, girişimcilerin ortaklık senetleri veya borçlanma senetleri niteliğindeki sermaye piyasası araçlarını kullanarak sermaye bulma süreçleri, halka arz veya halka arz edilmeksizin satış (tahsisli satış) yöntemleriyle gerçekleşmektedir (Uşaklı, 2010). Halka arz, firmaların geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmasını sağlar, fon toplama aracı olarak hizmet eder ve yerli ve yabancı yatırımcılar arasında firmanın tanınmasını sağlar (Pamukçu ve Öztürk, 2018: 22). Halka arz olma kararı, bir firmanın büyüme stratejisinin ve sermaye yapısının bir parçası olarak değerlendirilebilir. Halka arz, firmaların geniş bir yatırımcı kitlesine erişimini sağlar, likidite artışı sağlayarak yeni yatırımlar ve projeler için finansman kaynakları oluşturabilir. Ancak, halka arzın başarılı olup olmadığını değerlendirmek için, firmanın performansının dikkatle incelenmesi gerekmektedir. Firmalar genellikle halka arz kararlarını finansal hiyerarşi teorisine göre şekillendirirler. Eğer bir firma, finansman ihtiyacını iç kaynaklarla karşılayamıyorsa, dış finansman kaynaklarını risklilik

derecelerine göre önceliklendirmek zorunda kalmaktadır. Bu durumda, sermaye yapısı teorilerine göre, firmalar genellikle en düşük maliyetli ve en az riskli finansman kaynaklarından başlayarak finansman sağlamayı tercih ederler (Modigliani ve Miller, 1958). Bu finansman hiyerarşisi, borçlanma, özkaynak ve hibrit finansman seçeneklerini içerebilir. Firmalar, finansman maliyetlerini minimize etmek ve finansal esnekliği maksimize etmek amacıyla bu kaynakları stratejik olarak kullanır (Myers, ve Allen, 2020). Finansal hiyerarşi teorisine göre firmalar finansmanlarını belirlerken öncelikle iç kaynaklarını kullanmayı tercih ederler. İç kaynaklar nakit akışları, öz sermaye ve varlık satışları gibi kaynaklar olarak tanımlanmaktadır. İç kaynak kullanımı firmanın esnekliğini arttırarak dış borçlanma maliyetlerinden kaçınmasına yardımcı olmaktadır. Eğer iç kaynaklar yeterli değilse firmalar sırasıyla daha fazla maliyetli olan dış kaynaklara yönelmektedirler. İlk olarak, kısa vadeli borçlar gibi daha düşük maliyetli dış kaynaklara yönelmektedirler. Ardından hisse senedi gibi daha yüksek maliyetli finansman seçeneklerine başvurumaktadırlar.

Birçok ülke, sürdürülebilir ve düşük karbonlu enerji sistemlerine geçiş ve enerji verimliliğini artırma hedefleri doğrultusunda yenilenebilir enerjiye büyük önem vermektedir. Türkiye'de yenilenebilir enerji yatırımları, 2000'li yılların ortasında hidroelektrik santrallerinin hızla artmasıyla ivme kazanmış ve son 10 yılda diğer yenilenebilir enerji türleriyle de önemli bir büyüme göstermiştir (TSKB, 2021). Ancak, bu çabalar hala yeterli düzeyde değildir. Çevresel sorunları en aza indiren ve sürdürülebilirlik ilkelerine uygun yenilenebilir enerji kaynaklarının ekonomik ve güvenilir bir şekilde kullanılması, ülkenin kalkınması için kritik önem taşımakta olup, bu alandaki çalışmalar devam etmektedir (Seydioğulları, 2013). Yenilenebilir enerji sektörü, sürdürülebilir kalkınma hedefleri ve çevresel kaygılar nedeniyle küresel yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Bu bağlamda, yenilenebilir enerji firmalarının halka arzı, sadece sermaye artırımını ve firmaların büyüme stratejilerini desteklemekle kalmayıp, aynı zamanda çevresel sürdürülebilirlik hedeflerine ulaşmada kritik bir rol oynamaktadır. Halka arz süreçlerinin bu sektördeki firmalar üzerindeki finansal etkilerini incelemek, yenilenebilir enerji yatırımlarının finansal fizibilitesini ve uzun vadeli sürdürülebilirliğini anlamak açısından büyük önem taşımaktadır.

Bu çalışmada, halka arz olan yenilenebilir enerji firmalarının 2020-2023 yıllarına ait finansal tabloları üzerinden elde edilen veriler oran analizi yöntemi ile incelenerek finansal performansları araştırılmaktadır. Bu bağlamda, oran analizi halka arz sonrası incelenen firmalar için önemli bir değerlendirme aracıdır. Oran analizi, firmaların likidite durumu, mali yapıları, varlık kullanım etkinlikleri ve karlılık performansları gibi önemli finansal göstergelerini derinlemesine anlamamızı sağlamaktadır. Halka arz sonrasında yapılan bu analizler, firmaların piyasa konumlarını, yatırımcı ilgilerini ve firma performansını değerlendirerek stratejik karar alma süreçlerinde kılavuzluk etmektedir. Ayrıca, bu analizler, firmaların halka arz sürecinden sonraki finansal performanslarının nasıl değiştiğini anlamamıza yardımcı olarak, sermaye piyasalarında uzun vadeli sürdürülebilirliği artırmak için önemli bir rol oynamaktadır.

1.1. Çalışmanın Problemi ve Gerekçesi

Yenilenebilir enerji sektörü, sürdürülebilir enerji çözümlerine olan talebin artmasıyla hızla büyümektedir. Bu sektörde faaliyet gösteren firmalar, sermaye artırım ve büyüme stratejilerini desteklemek amacıyla halka arz yoluna gitmektedir. Ancak, halka arzın firmaların finansal performansı üzerindeki etkisi tam olarak anlaşılmamıştır. Bu çalışma, Borsa İstanbul'da işlem gören yenilenebilir enerji firmalarının finansal performanslarının, halka arz sonrası dönemlerde nasıl değiştiğini analiz ederek bu bilgi boşluğunu doldurmayı amaçlamaktadır. Küresel ısınma ve çevresel bozulma, yenilenebilir enerji kaynaklarına olan ilgiyi artırmış ve bu durum, yenilenebilir enerji sektörünün hızla büyümesine ve yatırımcıların bu alana yönelmesine neden olmuştur. Sürdürülebilir enerji çözümlerine yapılan yatırımların artması, sektörün finansal performansını ve büyüme potansiyelini anlamayı önemli kılmaktadır. Halka arz, firmalar için önemli bir sermaye artırma yöntemidir ve büyüme stratejilerinde kritik bir rol oynar. Halka arz sürecinin ardından firmaların finansal performanslarında meydana gelen değişiklikler, yatırımcılar ve yöneticiler için büyük önem taşımaktadır. Ancak, yenilenebilir enerji sektöründe halka arzın etkilerine dair yeterli ampirik çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışmanın problemini, yenilenebilir enerji firmalarının halka arz sonrası finansal performanslarının nasıl değiştiği oluşturmaktadır. Türkiye'nin enerji politikaları ve yenilenebilir enerji yatırımlarına verdiği önem, bu alanda faaliyet gösteren firmaların finansal performanslarının incelenmesini gerektirmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören yenilenebilir enerji firmalarının halka arz sonrası performanslarının analizi,

sektörün Türkiye'deki dinamiklerini ve potansiyelini anlamak açısından kritiktir. Bu çalışma, yatırımcıların ve yöneticilerin halka arz süreci ve sonrasında karşılaşılabilecekleri finansal değişimler hakkında daha bilinçli kararlar almalarına yardımcı olacaktır. Halka arzın uzun vadeli etkilerini anlamak, firmaların stratejik kararlarını ve yatırımcıların portföy yönetimlerini şekillendirebilir. Ayrıca, bu tez, yenilenebilir enerji firmalarının halka arz süreçlerinin finansal performansları üzerindeki etkilerini ele alarak literatürdeki boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır. Çalışma, oran analizi yöntemi ile yenilenebilir enerji firmalarının halka arz sonrası finansal sağlıklarını değerlendirerek, gelecekteki araştırmalara ve politika yapıcıların stratejik kararlarına rehberlik edecektir. Bu araştırma, yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaların halka arz süreçlerinin finansal performanslarını nasıl etkilediğini anlamak için gerekli olan bilgiyi sağlamayı hedeflemektedir. Bu bulgular, sektördeki paydaşlar için değerli bilgiler sunacak ve yenilenebilir enerji sektörünün gelişimine katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

1.2. Çalışmanın Önemi

Dünya çapında, halka arzın finansal piyasalardaki yeri ve önemi giderek artıyor. Özellikle faizsiz fon kaynakları arayanlar için halka arzlar Türkiye'de 2020'den sonra büyük talep görmüş ve önemli bir artış göstermiştir (Beydüz, 2023).

Son yıllarda dünya genelinde, halka arzın finansal piyasalardaki etkisi ve önemi büyük ivme kazanmıştır. Özellikle faizsiz fon kaynakları arayışında olan yatırımcılar için, Türkiye' de 2020 sonrasında halka arzlar önemli bir çıkış yaşamış ve giderek artan bir talep görmüştür. Bu durum, hem firmaların sermaye artırma ihtiyaçlarını karşılamak için hem de yatırımcılara çeşitlilik ve likidite sağlamak adına halka arzın stratejik bir öneme sahip olduğunu göstermektedir.

Faizsiz finansman arayışındaki yatırımcılar, halka arzın sunduğu şeffaflık, likidite ve büyüme potansiyeli nedeniyle bu yöntemi tercih etmekte ve bu eğilim, finansal piyasalarda önemli bir dönüşümü beraberinde getirmektedir. Bu bağlamda, halka arzlar sadece firmalar için değil, aynı zamanda yatırımcılar için de önemli bir stratejik yatırım aracı haline gelmektedir.

Bu çalışmanın, finansal piyasalardaki dinamikleri anlamak, yatırımcıların ve firmaların stratejik kararlarını desteklemek ve ekonomik büyümeyi teşvik etmek amacıyla literatüre önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Yenilenebilir enerji

firmalarının halka arz sonrası performanslarının analizi, sektördeki potansiyel risklerin ve fırsatların daha iyi anlaşılmasına yardımcı olarak, daha etkin ve sürdürülebilir yatırım kararlarının alınmasına katkı sağlayacaktır.

Bu çalışma, aynı zamanda, halka arzların firmaların finansal sağlıklarına ve rekabetçiliklerine olan etkilerini detaylı bir şekilde ortaya koyarak, literatürdeki önemli bir boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda, araştırma bulguları hem akademik çevreler hem de pratik uygulamalar için değerli bir kaynak teşkil edecektir.

1.3. Çalışmanın Amacı ve Yöntemi

Halka arz, sermaye piyasası araçlarının ihracı için kamuya her türlü yoldan yapılan çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı ifade eder. Halka arz firmaların finansal esnekliklerini artırma, sermaye maliyetlerini düşürme, büyüme fırsatlarını değerlendirme amacı ile kullanılan bir stratejidir.

Firmalar halka arzları sırasında, öncelikle öz sermayeyi desteklemek, kurucu ile birlikte diğer yatırımcıların faydalanabileceği pazar yaratmak ve varlıklarını arttırmak amacı güderler. Bu borçların azalması, yeni finansman sağlanması, kapasitenin artması gibi finansal amaçlara yardımcı olur. Aynı zamanda halka arz, firma kurucuları ve diğer paydaşların hisselerini nakite çevirmelerine imkân sağlamaktadır. Ayrıca finansal olmayan tanınırlık halka arz olmakta küçük bir etki yaratmaktadır (Ritter, 2023)

Bu çalışma, yenilenebilir enerji sektöründeki firmaların finansal performanslarının firma ortalamaları dikkate alınarak oran yöntemiyle analiz edilmesini amaçlamaktadır. Halka arzın gerçekleştirilmesi sırasında ortaya çıkan düzenleyici, finansal ve stratejik faktörlerin firma değeri üzerindeki etkilerini anlamak ve bu faktörlerin yatırımcıların karar sürecini nasıl etkilediğini belirlemek amacıyla bir dizi analitik yöntem kullanılmıştır. Bu çalışma, halka arzın firma performansı üzerindeki uzun vadeli etkilerini değerlendirmek ve yatırımcıların bu süreçlere olan tepkilerini anlamak için kapsamlı bir literatür taraması, finansal analizler ve karşılaştırmalı bir firma incelemesi içermektedir. Elde edilen bulguların, firmanın finansal stratejilerini şekillendirmesi ve yatırımcıların kararları doğrultusunda firma performansının nasıl etkilediği konusunda bilgilendirme yapması açısından önemli olacağı düşünülmektedir.

Bu çalışma, 2020-2023 yılları arasında yenilenebilir enerji sektöründeki firmaların halka arz sonrası performansındaki değişiklikleri oran analizi yöntemiyle değerlendirmeyi amaçlamaktadır. Araştırmanın amacı, halka arz sonrası süreçte bu

şirketlerin finansal performanslarının nasıl etkilendiğini belirlemektir. Finansal performans analizinde dikkate alınan kriterler, literatürde genel olarak kabul görmüş oranlar ve göstergelerden meydana gelmektedir. İncelenen firmalar arasında GESAN, AYDEM, GWIND, KARYE, ESENBOĞA ve MAGEN bulunmaktadır. Bu firmaların likidite, karlılık, değerlendirme, finansal yapı ve firmaların ortalamalarına göre her bir firmanın performansı incelenmiştir.

Finansal tablolar üzerinden hesaplanacak bu oranlar, halka arz sonrası finansal performansı karşılaştırmak amacıyla kullanılmıştır. Böylece firmanın finansal performansının halka arz sonrasında izlediği trend belirlenmektedir. (Koçdemir & Küçükçolak; 2021)

Çalışmada kullanılacak verilerin analizi aşağıda belirtilen formüller ile gerçekleştirilecektir.

Tablo 1. Analizde Kullanılan Hesaplama Yöntemleri

Kod	Rasyo	Hesaplama Formülü
Asit-Test	Asit-Test Oranı	$\frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$
Nakit Cari	Nakit Oranı Cari Oran	$\frac{\text{Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$ $\frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yükümlülükler}}$
ROA	Aktif Kârlılığı Rasyosu	$\frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Toplam Aktifler}}$
ROE	Öz Sermaye Kârlılığı Rasyosu	$\frac{\text{Dönem Net Kârı}}{\text{Toplam Öz kaynaklar}}$
NKM	Net Kâr Marjı	$\frac{\text{Net Dönem Kârı}}{\text{Net Satış Gelirleri}}$
FK	Fiyat Kazanç	$\frac{\text{Hisse Fiyatı}}{\text{Hisse Başına Kâr}}$
PD / DD	Piyasa Değeri/ Defter Değeri	$\frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Defter Değeri}}$
BKO	Borç Kaynak Oranı	$\frac{\text{Borç}}{\text{Öz kaynak}}$
TB/ÖS	Toplam Borç / Özsermaye	$\frac{\text{Toplam Borç}}{\text{Özsermaye}}$
ADH	Alacak Devir Hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Alacaklar}}$
ADH	Aktif Devir Hızı	$\frac{\text{Net Satış Gelirleri}}{\text{Net Aktif Toplam}}$
SDH	Stok Devir Hızı	$\frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$
TBDH	Ticari Borç Devir Hızı	$\frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ticari Borç}}$

Kaynak: Kılıçarslan, (2023)

1.4 Sınırlılıklar

Bu çalışmanın odak noktası, firma performansını değerlendirmek amacıyla kullanılan ölçütlerin temelde finansal tablolardaki kalemlere dayanmasından kaynaklanan

sınırlılıkları içermektedir. Finansal tabloların sunduğu bilgiler, genellikle mali sağlığı, karlılığı ve likidite durumu gibi önemli finansal göstergeleri değerlendirmemize olanak tanır. Ancak, bu ölçütlerin yalnızca finansal boyutu yansıttığı ve firma performansını tam anlamıyla kapsayamadığı unutulmamalıdır.

Çalışmamız, finansal tablolardan elde edilen verilerin ötesine geçmeyi amaçlasa da yine de sınırlılıklarla karşılaşmaktadır. Operasyonel etkinlikler, müşteri memnuniyeti, inovasyon kapasitesi gibi önemli performans göstergeleri, finansal tablolardan doğrudan ölçülemeyen unsurlar arasındadır.

1.5 Çalışmanın Planı

Bu çalışma 7 ana bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölüm giriş bölümü olarak tasarlanmış olup, bu kısımda araştırmanın amacı, önemi, sınırlılıkları ve çalışmanın genel planı detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

İkinci bölümde halka arzın kavramsal tanımı ve önemine dair teorik açıklamalara odaklanılmıştır. Halka arz şartları, halka arzın firmalara ve yatırımcılara sağladığı avantajlar ve dezavantajlar incelenmiştir.

Üçüncü bölümde halka açılma yöntemleri açıklanmıştır.

Dördüncü bölümde Türkiye'de ve dünyada yapılan halka arz olan firmaların finansal performans karşılaştırmaları literatür incelemelerine yer verilmiştir.

Beşinci bölümde halka arz sonrası finansal performans değerlendirmesi; Borsa İstanbul'a kote olmuş enerji sektörü üzerine bir araştırma Enerji Firmaları, enerji türleri ele alınmıştır. Ayrıca belirlenen 6 enerji firmanın finansal raporları incelenmiştir.

Altıncı bölümde yöntem den ve incelenen yenilenebilir enerji firmalarından bahsedilmiştir. Halka arz olan yenilenebilir enerji firmalarının finansal performanslarının değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu değerlendirme, firmaların kârlılık, likidite, borçlanma ve faaliyet verimliliği gibi temel finansal göstergeler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Analizler sonucunda, halka arzın firmaların finansal sağlığı üzerindeki etkileri detaylı bir şekilde incelenmiştir. Ayrıca bu bölümde genel trendler halka arz sonrası dönemde yaşanan değişimler de kapsamlı bir biçimde ele alınmıştır. Sonuçlar, yatırımcılar ve finansal analistler için önemli çıkarımlar sunmakta olup, yenilenebilir enerji sektöründeki diğer firmalar için yol gösterici nitelikte olacaktır.

Yedinci ve son bölümde ise sonuç bölümü yer almaktadır.

BÖLÜM II

2. HALKA ARZ KAVRAMI

Günümüz küresel ekonomisinde, firmaların büyüme ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak adına çeşitli finansal stratejilere başvurması kaçınılmaz bir gerçektir. Bu stratejilerden biri de “halka arz” olarak karşımıza çıkmaktadır. Halka arz, bir firmanın özel mülkiyetten çıkararak, geniş yatırımcı kitlesine açılması ve hisse senetlerini finansal piyasalarda işlem görmeye sunması anlamına gelmektedir. Bu finansal olay, firmaların potansiyel büyüme fırsatlarına ulaşmaları, sermaye artırımları ve genel olarak ekonomik katkı sağlamaları açısından önemli bir adımdır. Ancak halka arz karmaşık ve çok yönlü bir süreçtir. Bu nedenle firmaların bu stratejiyi benimsemeleri öncesinde dikkatlice değerlendirmeleri ve planlamaları gerekmektedir.

2.1 Halka Arzın Tanımı, Önemi ve Temel İlkeleri

Türkiye’de halka arz süreçleri ve bu süreçlere ilişkin düzenlemeler 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa bağlı olarak yürütülmektedir. Sermaye Piyasaları Kanunu 3. Maddesi F bendinde halka arz şu şekilde tanımlanmaktadır. “Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış.” Bu tanım, halka arzın sermaye piyasası araçlarının genel bir çağrı ile satışını içeren bir süreç olduğunu vurgulamaktadır. Aynı kanunun 3. Madde G bendine göre ise “Halka arz eden”, sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişiler olarak tanımlanmıştır. (<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf>).

Bu tanım; halka arz edenin, sermaye piyasası araçlarını kamuya açık bir şekilde sunmak üzere Sermaye Piyasası Kuruluna başvuruda bulunan kişileri ve kurumları kapsamaktadır. Dolayısıyla, Sermaye Piyasası Kanununun ilgili maddeleri halka arzın tanımını ve bu süreçle ilgili önemli detayları içermektedir. Bu düzenlemeler, şeffaflığı artırmayı, yatırımcı korumasını sağlamayı ve sermaye piyasalarının düzenli işleyişini temin etmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede, halka arz süreçlerinin adil, şeffaf ve kurallara uygun bir şekilde gerçekleştirilmesi için belirli kurallar ve standartlar belirlenmiştir.

Halka açılma," en genel ifadeyle, "kapalı bir firmanın sermaye yapısında değişiklikler yaparak, firmaya halkın katılmasına olanak tanıyan bir süreçtir" şeklinde tanımlanabilir (Akbulak, 2004: 3).

Halka arz, bir firmanın özel mülkiyetten halka açık firmaya dönüşmesini ifade eder ve önemli avantajları bulunmaktadır. Halka arz firmanın sermaye artırımını sağlayarak yeni finansman kaynakları elde etmesine imkan tanımaktadır. Bu sermaye firmanın büyüme projelerine yatırım yapması, araştırma ve geliştirmeye kaynak ayırması veya mevcut borçlarını azaltması gibi fırsatlar sağlamaktadır.

Halka arz, firmanın hisselerinin halka açık bir piyasada alınıp satılabilir hale gelmesini sağlayarak, firmalara likidite imkânı sunmaktadır.

Halka arz, firmanın kamuya daha açık bir şekilde hesap vermesine ve şeffaf bir finansal performans sergilemesine olanak tanımaktadır. Bu da yatırımcı güvenini arttırabilmekte ve firmanın itibarını güçlendirmektedir. Ayrıca firma çalışanlarına hisse opsiyonları veya hisse senedi sahipliği programları aracılığıyla ödüller sunma olanağı tanımaktadır. Bu da çalışanların motivasyonlarını artırabilmekte ve firmaya olan bağlılıklarını güçlendirebilmektedir.

Halka arz, firmanın daha etkili kurumsal yönetim yapısına geçmesine ve daha geniş bir paydaş kitlesiyle etkileşimde bulunmasına imkân tanımaktadır.

2.2 Halka arz şartları

Bir firmanın halka arz edebilmesi için SPK' den izin alması gerekmektedir. SPK, halka arz edecek firmanın belirli finansal raporlarını ve diğer belgelerini sunmalarını talep etmektedir. Firmanın mali durumunu inceleyerek, yatırımcıların güvenli bir yatırım yapabilecekleri ortam oluşturmayı amaçlamaktadır. Bu nedenle, firmanın finansal tabloları ve performansı SPK tarafından detaylı bir şekilde incelenmektedir.

Halka arz edilecek firma, halka arz öncesi hazırlanan ve yatırımcılara firmanın faaliyetleri, finansal durumu, riskleri ve hedefleri hakkında bilgi veren bir izahname hazırlamalıdır.

Halka arz öncesi firma, genellikle bağımsız bir denetim firması tarafından denetlenir. Bu denetim, firmanın finansal tablolarının doğruluğunu ve güvenilirliğini sağlamak için yapılmaktadır.

SPK 29 Aralık 2023 tarih ve 2023-82 sayılı kararı ile payları ilk kez halka arz edilecek firmalar için finansal eşikleri artırdı.

- Kayıtlı sermaye sistemine geçiş yapacak firmaların başlangıç sermayelerinin en az 100.000.000 TL olması gerekmektedir.
- Halka arz edilecek firmanın SPK tarafından belirlenen düzenlemeler uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş olması gerekmektedir. Finansal tablolarına göre;

2022 tarihli finansal tablolarına ait aktifler toplamı en az 450.000.000 ve net satış gelirleri en az 270.000.000 olmalı,

2023 tarihli finansal tablolarına ait aktifler toplamı ise en az 1.500.000.000 ve net satış gelirleri en az 750.000.000 olmalı,

- Eğer bir firmanın, ek satış hariç halka arz edilecek paylarının piyasa değeri 500.000.000 TL' nin altında ise halka arz edilecek payların nominal değerinin %25'ine denk gelen paylar ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak satışa hazır bir şekilde bekletilmelidir.
- Firmaların ek satış hariç halka arz edilecek paylarının, halka arz fiyatı esas alınarak belirlenecek piyasa değeri;

400.000.000 TL' nin altında piyasa değeri olan paylar, satılmadığı takdirde tamamı geri çekilir.

400.000.000 TL ile 800.000.000 TL arasında değeri olan paylarda, satılmayan 400.000.000 TL geri çekilirken, bu sınırı aşan kısmın yarısı için aracı kuruluşlar, halka arz fiyatı üzerinden bu payları satın almayı garanti ederler. <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri/2023-yili-spk-bultenleri>

2.3. İzahname

Halka arz sürecinde firmanın yatırımcılara sunduğu resmi bir belgedir. Firmanın faaliyetleri, mali durumu, yönetim ekibi, risk faktörleri, finansal performansı ve gelecek projeleri gibi önemli bilgileri içeren bilgilendirme belgesidir. İzahname potansiyel

yatırımcılara firma hakkında detaylı bilgi vermek ve yatırım kararlarını desteklemek amacıyla hazırlanır.

Sermaye Piyasası araçlarının kamuya arz edilmesi ya da borsada işlem görebilmesi için izahname düzenlenmesi gerekmektedir. Ayrıca bu izahnamenin Sermaye Piyasası Kurulunca onaylanması gerekmektedir. (Sermaye Piyasası Kanunu Madde 1)

İzahname yatırımcılar tarafından rahatlıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilir şekilde sunulur. (Sermaye Piyasası Kanunu Madde 2)

İzahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri izahnamede açıkça belirtilir. (Sermaye Piyasası Kanunu Madde 3)

Firmanın faaliyetleri, sektörü, pazar konumu ve stratejileri hakkında bilgi verir. Finansal durum, gelir tablosu, bilanço gibi mali veriler içerir. Yatırımcılara firmanın geçmiş performansı ve gelecek projeleri hakkında bilgi verir. Yatırım yaparken karşılaşılabilecekleri riskleri anlamalarını sağlar. İzahname, halka arz edilen hisse senetlerinin türü, adedi, fiyat aralığı ve halka arz tarihi gibi detaylar içerir.

İzahname, ihraç eden firma varsa garantör hakkında bilgiler ile birlikte sermaye piyasası araçlarına dair temel özellikleri, hakları ve riskleri içeren özet bir bölümü içerecek şekilde düzenlenir. Bu özet bölümü kısa, net ve anlaşılır ifadelerle sunulur. (Sermaye Piyasası Kanunu Madde 5)

İzahname yatırımcıların bilinçli kararlar alabilmeleri için gerekli tüm önemli bilgileri içermektedir. Özet bölümü, sermaye piyasası araçlarının temel özelliklerini vurgulayarak kısa ve öz bir bakış sunmaktadır. İzahname, yatırımcıların riskleri ve getirileri doğru bir şekilde değerlendirebilmeleri için gerekli tüm detayları kapar. İzahname Sermaye Piyasaları Kurulu' nun belirlediği standartlara uygun olarak hazırlanır ve onaylanır. Özet bölümü ise yatırımcıların izahnameyi daha detaylı incelemeleri için bir kılavuz niteliği taşımakta ve kapsamlı bilgiler sunmaktadır.

Kurul, izahnamede bulunan bilgilerin doğruluğunu ve eksiklik olup olmadığını teyit ettikten sonra izahnamenin onaylanması için karar vermektedir. Eğer izahname birden fazla belgeden oluşuyorsa her bir belge ayrı ayrı incelenip onaylanmaktadır. Ancak izahnamenin onaylanması, Kurulun izahnamedeki bilgilerin doğruluğunu ve eksiz olduğunu garanti etiği anlamına gelmemektedir. Ayrıca söz konusu sermaye piyasası araçları hakkında bir yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilmez. (Sermaye Piyasası Kanunu Madde 6)

İzahname Kurul tarafından belirlenen esaslara uygun olarak onaylandıktan sonra yayımlanır. İzahnamenin nerede yayımlandığına dair bilgiler Ticaret Siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmektedir. (Sermaye Piyasası Kanunu Madde 7)

Tablo 2. İzahnamede Yer Alacak Finansal Tablolar

Satış Dönemi	İzahnamede Yer Alacak Finansal Tablolar
1 Ocak-15 Şubat	Son 3 Yıllık ve 9 Aylık Ara Dönem Finansal Tablolar
16 Şubat - 15 Mayıs	Son 3 Yıllık Finansal Tablolar
16 Mayıs - 15 Ağustos	Son 3 Yıllık ve 3 Aylık Ara Dönem Finansal Tablolar
16 Ağustos - 15 Kasım	Son 3 Yıllık ve 6 Aylık Ara Dönem Finansal Tablolar
16 Kasım - 31 Aralık	Son 3 Yıllık ve 9 Aylık Ara Dönem Finansal Tablolar

Kaynak: Yazar tarafından <https://spk.gov.tr/data/66b51e688f95db021892940c/2024-38.pdf> web sayfasından alınarak düzenlenmiştir. [05.05.2024]

2.4 Halka Arz Süreci

2.4.1 Halka Arz Öncesi Hazırlıklar

Halka arz öncesi hazırlıklar, firmanın halka arz sürecine girmeden önce gerçekleştirmesi gereken önemli adımları içermektedir. Firma halka arzın neden yapılacağına dair, finansal hedefleri, büyüme planlarını ve yatırımcılara sağlayacağı değeri gösteren net bir strateji belirlemelidir. Firmanın gelir tablosu ve nakit akışı analiz edilir. Finansal durumun güçlendirilmesi ve şeffaflık halka arzda önem arz etmektedir. Bağımsız bir denetim firması tarafından finansal tablolar denetlenir. SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) gereksinimlerine tam uyum sağlanması gerekmektedir.

Halka arz öncesi işlemler, firmanın halka arz sürecini düzenli, şeffaf ve başarılı bir şekilde yönetmesini sağlamaktadır. Bu adımlar yatırımcılara güven vermekte ve firmanın halka arz sonrası başarılı bir şekilde faaliyet göstermesine katkıda bulunmaktadır.

2.4.2 Firma İçi Çalışma Grubunun Oluşturulması

Firmalar halka arz sürecine başlamadan önce, bu karmaşık ve detaylı süreci etkili bir şekilde yönetmek amacıyla üst düzey yöneticilerinden oluşan bir çalışma grubu oluşturması önemli bir adımdır (Koser, 2019).

Çalışma grubu, sürecin başından sonuna kadar firmada gereken tüm işlemleri belirleyerek bir iş takvimi oluşturmalıdır. SPK (sermaye Piyasası Kurulu) ve Borsa İstanbul' a başvuru aşamalarının yanı sıra, finansal raporlamadan yasal düzenlemelere kadar bir dizi detaylı görevi içermelidir. Bu görevlerin belirlenmesi ve sıralanması, çalışma grubunun halka arz sürecini adım adım yönetmesine olanak tanımaktadır. Oluşturulan iç çalışma grubu, hem uzmanlık hem de koordinasyon açısından kilit rol oynamaktadır.

2.4.3 Aracı Kuruluş ve Piyasa Danışmanlığı Seçimi

Firmaların halka arz süresince en kritik kararlarından biri, kendilerine rehberlik edecek uygun bir aracı kuruluş seçmektir. Bu seçim, firmanın büyüklüğü, hedef kitlesi ve stratejik hedeflerine uygun bir şekilde yapılmalıdır. Aracı kurum, firmanın halka arzının planlanması ve yönetilmesi sürecinde kilit bir rol oynamaktadır. Bu süreçte, halka arzın gerçekleşmesinden önce, aracı kuruluş ile yapılan piyasa danışmanlığı anlaşması ve sözleşmesi, hukuki ve operasyonel çerçeveyi belirler. Bu sözleşme, aracı kurumun halka arz sürecindeki rolünü, sorumluluklarını, ücretlendirme detayları ve aracı kurumun halka arz yöntemi konusunda firmaya sağlayacağı danışmanlık hizmetlerini de koşulları içermelidir.

2.4.4 Finansal Tabloların Hazırlanması ve Bağımsız Denetim Şirketi Seçimi

Halka arz başvurusu yapan firma, finansal şeffaflığı sağlamak ve yatırımcılara güven vermek amacıyla finansal tablolarını Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatına uygun bir şekilde hazırlamalıdır. Bu hazırlanan finansal tablolar daha sonra SPK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız bir denetim şirketi tarafından detaylı bir şekilde denetlenmelidir. Bağımsız denetim seçimi ise bir diğer önemli adımdır. SPK tarafından yetkilendirilmiş ve güvenilir bir bağımsız denetim şirketi, finansal tabloların objektif bir şekilde değerlendirilmesini sağlar. Bu denetim, finansal tabloların SPK mevzuatına uygunluğunu kontrol etmenin yanı sıra, firmanın iç kontrol sistemini de değerlendirir.

2.4.5 Genel Kurul Kararı ve Esas Sözleşme Değişikliği

Halka arz kararı alan firmalar, sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak ana sözleşme değişikliklerini gerçekleştirmek üzere SPK' ya tadil tasarılarını sunmak zorundadır. Eğer firma ana sözleşmesinde, borsada kote olacak payların devri ve

tedavülünü kısıtlayıcı hükümler bulunuyorsa, bu hükümler ana sözleşmeden çıkarılmalı ve diğer hükümler sermaye piyasası mevzuatına uygun bir şekilde düzenlenmelidir. (Koser, 2019)

Halka arz sürecinde firmalar, genellikle Sermaye Piyasası mevzuatına uygun hareket etmek amacıyla genel kurul kararı ve esas sözleşme değişikliğine ihtiyaç duyarlar. Firma, halka arz kararı alırken, SPK tarafından belirlenen kurallara uyum sağlamak amacıyla ana sözleşmesinde gerekli değişiklikleri yapmak zorundadır. Bu değişiklikler, halka arzın başarıyla gerçekleştirilmesi için önemli bir adımdır.

Ana sözleşme değişiklikleri arasında, borsada kote olacak payların devri ve tedavülüne ilişkin kısıtlamaların kaldırılması gibi önemli maddeler bulunabilir. Ayrıca hissedar haklarına ilişkin düzenlemelerin sermaye piyasası mevzuatına uygun şekilde revize edilmesi gerekebilir.

Eğer sermaye artırımını yöntemi ile halka arz yapılacak ise, TTK mevzuatına göre genel kurul tarafından sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına dair karar alınmalıdır. Firmanın “esas sermaye sistemine” tabi olması durumunda genel kurul, “kayıtlı sermaye sistemine” tabi olması durumunda ise yönetim kurulu tarafından ilgili kararlar hükme bağlanmalıdır. (Koser, 2019)

2.4.6 Fiyatın Belirlenmesi

Fiyatın belirlenmesi, halka arz sürecindeki kritik adımlardan biridir ve özel kurumsal finansman uzmanlığı gerektirir. Bu aşama, ihraççı, yatırımcı ve aracı kurum açısından kabul edilebilir bir fiyatın ortaya konması bakımından büyük önem taşır. Fiyatın doğru belirlenmesi sürecinde, halka arzın tarafları arasında farklı beklentiler ve motivasyonlar bulunmaktadır. Firma sahipleri, halka arzın yüksek bir fiyattan gerçekleşmesini tercih edebilirler, çünkü bu durumda firma değeri artar ve finansal kazanç elde etmeyi mümkün kılar. Diğer taraftan, yatırımcılar orta ve uzun vadeli yatırım düşüncesiyle hareket ederler ve fiyatın gerçek değeri yansıtabilir olmasını isterler. Yatırımcılar, gelecekteki değer artışlarına odaklanarak zarar etmekten kaçınmayı hedeflerler (Koser, 2019).

Aracı kurumlar başarılı bir halka arz süreci geçirmek ve yatırımcı beklentilerini karşılamak istedikleri gibi, aynı zamanda halka arzda talep edilmeyen payların bir kısmını ya da tamamını satın almak zorunda kaldıklarında bu payları uygun bir fiyatla devralmak isterler. Bu nedenle, fiyatın gerçeği yansıtacak şekilde belirlenmesi, aracı kurumların finansal taahhütlerini etkili bir şekilde yönetmelerini sağlar. Halka arzın

başarılı olabilmesi için tüm bu tarafların fiyat beklentilerinin uygun bir şekilde karşılanması gerekmektedir. İhracatçı, yatırımcı ve aracı kurum arasında uyumlu bir fiyatlandırma, şeffaf bir süreç ve uzun vadeli sürdürülebilir başarı için önemlidir.

2.4.7 Başvuru İçin Gerekli Belgelerin Hazırlanması

Firma veya aracı kuruluş, halka arz başvurusu için gerekli belgeleri ve prosedürleri, söz konusu yılın Borsa İstanbul ve SPK yönergeleri çerçevesinde temin eder. Halka arzın niteliğine bağlı olarak gereken belgeler özelleşebilir ve her durum için özel gereksinimleri içerebilir.

2.5 Halka Arz Başvurusu ve Sonrası

Gerekli belgeler titizlikle hazırlandıktan sonra, firma ya da yetkilendirdiği aracı kurum, izahnamenin onaylanması ve firmanın hisselerinin Borsa İstanbul' da kotasyona alınması için SPK ve Borsa İstanbul' a başvuruda bulunur. Bu süreçte firmanın halka arz tanıtımı ve içeriği belirlenir.

2.5.1 Borsa İstanbul ve Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanlarınca Firma İncelemesi

Borsa İstanbul ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) uzmanları, firmanın başvurusu sonrasında, firma ve varsa üretim tesislerinde detaylı bir inceleme gerçekleştirirler. Bu incelemeler, çeşitli alanlarda detaylı ve kapsamlı bir değerlendirme içerir (Koser, 2019).

Bu değerlendirmeler arasında, firmanın faaliyetlerine ve hukuki durumuna yönelik incelemeler yer alır. Faaliyetlere ilişkin incelemeler, firmanın iş modeli, operasyonel süreçleri, pazar pozisyonu, rekabet avantajları ve genel işleyişini değerlendirir. Aynı zamanda, hukuki duruma ilişkin incelemeler de firmanın yasal uyumluluğunu, sözleşmelerini, lisansları ve regülasyonlara uygunluğunu kontrol eder. Finansal duruma ilişkin incelemeler ise firmanın mali tablolarını, gelir-gider durumunu, nakit akışını ve mali performansını değerlendirir. Bu aşama, firmanın finansal sağlığını, borç durumunu, karlılık oranlarını ve sermaye yapısını anlamak amacıyla gerçekleştirilir.

2.5.2 Takas ve Saklama Bankası ve Merkezi Kayıt Kuruluşuna Müracaat

SPK ve Borsa İstanbul incelemeleri tamamlandıktan sonra, firmanın halka arz edilecek sermaye piyasası aracı için bir dizi yasal müracaat süreci başlar. Bu süreçte, firmanın Takas Bank ve MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşuna) saklama ve üyelik başvurusu yapması yasal bir zorunluluktur.

Takas Bank'a başvuruda bulunurken, firmanın sermaye piyasası aracı için benzersiz bir tanımlayıcı olan ISIN kodunu alması gerekmektedir. MKK'ya yapılan başvuru, halka arz edilen sermaye piyasası aracının kaydının tutulması ve saklanması için önemlidir. Ayrıca, halka arz sürecinde firmanın kamuya açıklanması gereken önemli bilgileri içeren bildirimleri yapabilmesi için Kamuyu Aydınlatma Platformu'na (KAP) başvurusunun tamamlanması da gerekmektedir. KAP başvurusu, halka arz ile ilgili önemli olay ve gelişmelerin kamuya duyurulmasını sağlayan bir platformdur.

2.5.3 Firmanın İşlem Göreceği Pazarın Belirlenmesi

Firmanın işlem göreceği pazarın belirlenmesi, halka arz izahnamesinde yer alan pazar bilgisi üzerinden gerçekleştirilir. Bu önemli aşama, borsa uzmanlarının detaylı incelemelerinin ardından Borsa İstanbul yönetim kurulunun vereceği kararla netlik kazanır. Halka arz sürecinde firmanın faaliyet gösterdiği sektör, büyüklüğü, rekabet durumu ve gelecek projeksiyonları gibi faktörler, işlem göreceği pazarın belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır.

Borsa İstanbul yönetim kurulu, elde edilen inceleme sonuçlarına dayanarak, firmanın halka arz edilecek sermaye piyasası aracının hangi pazarda işlem göreceğine karar verir. Bu kararın, firmanın stratejik hedefleri, yatırımcı profili ve halka arzın genel dinamikleriyle uyumlu olması önemlidir. Belirlenen pazar, firmanın hisselerinin alınıp satılacağı platformu temsil eder ve yatırımcılara işlem yapma imkânı sunar.

Tablo 3. Halka Arz Zaman Çizelgesi

Süreç	1. Hafta					2. Hafta					3. Hafta					4. Hafta					5. Hafta					6. Hafta				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
SPK ve Borsaya Müracaat	■																													
SPK ve Borsa İncelemeleri	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■														
Borsa Kararı																														
SPK İzahname Onayı																														
İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusunun İlanı																														
Halka Arzın Yapılması																					■	■								
Satış Sonuçlarının Borsaya Bildirilmesi																														
Firmanın İşlem Görmeye Başlaması																														

Kaynak: <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/235/zaman-cizelgesi>

2.6 Halka Arz ve Kotasyon Kriterleri

Halka arzın kotasyon kriterleri bir firmanın borsada işlem görebilmesi için belirlenen şartlar ve standartlardır. Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar Türkiye’deki sermaye piyasalarında farklı piyasa segmentlerini temsil etmektedir.

Yıldız Pazar: Borsada işlem gören firmaların halka arz edilen kısmının piyasa değerinin 1 milyar TL ve üzeri olduğu bir pazardır.

Ana Pazar: Halka arz edilen kısmının piyasa değeri 250 milyon TL ile 1 milyar TL arasında olan payların işlem gördüğü pazardır.

Alt Pazar: Halka arz edilen kısmının piyasa değeri 250 Milyon TL'nin altında kalan payların işlem gördüğü bir pazardır.

<https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/246/kotasyon-sartlari>

2.6.1 Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar Arasında Geçiş

Payların Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar arasında geçişleri Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yönergesinde belirtilen kriterlere dayanarak gerçekleştirilir. Bu geçişlerde toplam piyasa değeri, halka açık kısmının piyasa değeri, halka açıklık oranı, pay sahibi, fon sayısı gibi faktörler göz önünde bulundurulmaktadır.

https://www.borsaistanbul.com/files/kotasyon_yonergesi.pdf

Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar arasındaki geçişler Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Yönergesinde öngörülen ölçütler temel alınarak belirlenmektedir. Geçişlerde toplam piyasa değeri, halka açık kısmının piyasa değeri, halka açıklık oranı, pay sahibi, fon sayısı gibi faktörlerin yanı sıra payların likiditesi, firmanın finansal durumu, performansı ve piyasadaki genel koşullar da değerlendirilerek karar verilmektedir. Tüm bu kriterler titizlikle ele alınarak geçiş kararları borsa yönetmeliklerine uygun olarak gerçekleştirilmektedir.

Tablo 4. Kotasyon Kriterleri

	Yıldız Pazar	Ana Pazar	Alt Pazar
Halka arz edilen payların piyasa değeri	1 Milyar TL	250 Milyon TL	100 Milyon TL
Bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tablolarında dönem kârı olması	Son 2 Yıl	Son 2 Yıl	Son 2 Yıl
Halka arz edilen payların nominal değerinin sermayeye asgari oranı	10%	20%	25%
Bağ. Den. Geç. En Son Finansallarda Özsermaye/Sermaye Oranı	1'den Büyük	1'den Büyük	1,25'den Büyük

Kaynak: Yazar tarafından <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/246/kotasyon-sartlari> web sayfasından alınarak düzenlenmiştir. [05.05.2024]

2.6.2 Halka Arzın Gerçekleştirilmesi

Halka arz gününde, hisse senetleri borsada halka arz edilir ve yatırımcılar hisse senetlerini satın alabilirler.

2.7 Halka Arz Sonrası İzleme ve Raporlama

Halka arz sonrası izleme ve raporlama, firmanın halka açık statüsüne geçtikten sonra finansal performansını ve faaliyetlerini yatırımcılara ve regülatörlere şeffaf bir şekilde iletmek amacıyla yapılan süreçleri içerir. Bu süreç, firmanın halka arzdan sonra düzenli olarak finansal sonuçlarını, operasyonel gelişmelerini ve stratejik planlarını paylaşmasını içerir.

2.8 Halka Arzın Firmalara Sağladığı Avantajlar

Halka arz, firmaların özel sermaye kaynaklarına erişimlerini genişletmelerine ve genellikle halka açık bir şekilde hisse senetlerini satışa sunarak sermaye artırım yapmalarına olanak tanıyan önemli bir finansal süreçtir. Bu sürecin, bir dizi avantajı bulunmaktadır. İlk olarak, halka arz yoluyla elde edilen sermaye, büyüme ve genişleme projeleri için kritik bir finansman kaynağı olarak kullanılabilir. Ayrıca, halka arz, firmanın hisselerini kamuya açarak likidite artışı sağlar, şeffaflığı artırır ve genelde firmanın değerini ve itibarını artırarak daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmasına imkân sağlar. Bu avantajlar, firmaların rekabet avantajını güçlendirmelerine ve sürdürülebilir bir büyüme süreci oluşturmalarına katkı sağlar.

Yatırımcılar yatırım yaparken firmaların geçmiş performanslarını ve gelecekteki potansiyelinin ne olduğunu değerlendirmek ister. Geçmiş performanslar, bir firmanın finansal sağlığını, gelir tablosunu ve nakit akışını anlama konusunda kritik öneme sahiptir. Bu veriler, firmanın geçmişteki başarılarını ve zorluklarını değerlendirmek adına bir temel sağlamaktadır. Ancak, yatırımcılar sadece geçmişi değil aynı zamanda firmanın gelecekteki büyüme potansiyelini de göz önünde bulundurmaktadır. Bu, firmanın sektöründeki genel eğilimlere, inovasyon kapasitesine, pazar fırsatlarına ve yönetim stratejilerine dair bir değerlendirmeyi içermektedir. Yatırımcılar, güçlü bir geçmiş performansının yanı sıra gelecekte sürdürülebilir bir büyüme potansiyeli gösteren firmalara odaklanarak risklerini minimize etmeye ve getiri potansiyelini artırmaya çalışırlar. Bu nedenle hem geçmiş başarıları hem de gelecekteki büyüme planları,

yatırımcılar için kapsamlı bir değerlendirme sürecinin önemli unsurlarını oluşturmaktadır.

Şekil 1. *Halka Arzın Firmalara Sağladığı Avantajlar*



2.8.1. Rekabet

Halka açılma aracılığıyla finansal kısıtlardan kurtulan bir firma, sektöründe kendi lehine ayrışma fırsatına sahip olur. Çünkü bu süreçte firmaya birtakım avantajlar sağlamaktadır (Chia, Reed, Rocholl; 2010).

Halka arz ile finansal kısıtlardan kurtulan bir firma daha fazla finansal güç, itibar, güvenilirlik kazanır ve büyüme fırsatlarına erişim sağlar. Bu faktörler rekabetçi bir avantaj oluşturarak, firmayı sektöründe ayrıştırabilir.

Halka arz, firmaların hisselerini geniş bir yatırımcı kitlesiyle paylaşmasını sağlar. Bu, firmanın farklı yatırımcı profillerinden destek almasına ve sermaye artışına olanak tanır. Daha fazla sermaye, firmanın büyüme projelerine yatırım yapma kapasitesini arttırmasına imkân verir.

Firmanın kurumsal yönetim standartlarına uymasını gerektirmektedir. Bu, firmanın daha fazla şeffaf ve hesap verebilir olmasını sağlar. Böylelikle yatırımcılar ve paydaşlar,

firmanın faaliyetleri ve finansal durumu konusunda daha fazla güven duyar, bu da rekabet avantajı sağlar.

Hisse senedi opsiyonları ve diğer mali avantajlar, firmanın yetenekli çalışanları çekmesine ve elinde tutmasına yardımcı olabilir. Yetenekli bir işgücü firmanın inovasyon ve rekabet gücünün artmasına imkân sağlar.

2.8.2 Yeni Finansman Kaynağı

Firmalar, tahvil, varant, hisse senedi gibi finansal araçlarla sermaye piyasalarında varlık satabilirler ve bu araçlar aracılığıyla uzun vadeli finansman elde edebilirler. Bu finansman türleri düşük maliyetli kaynaklar sağlayabilir. Çünkü uzun vadeli borçlar ödenmeden veya hisse senetlerinin temettü ödemeleri yapılmadan kullanılabilir (Akgüç, 1994).

Halka açılarak, firmalar hisse senetlerini kamuya arz ederler ve bu hisseler halk tarafından kolayca alınıp satılabilirler. Buda firmaların hisse senetlerinin likiditesini artırır ve firmanın sermaye artırımına ve aynı zamanda yeni projeleri finanse etmelerine imkân sağlar. Böylelikle halka açılmak firmaların sermaye kaynaklarını çeşitlendirmelerine ve daha fazla finans elde etmelerini sağlar.

2.8.3 Likidite

Firma, iş faaliyetlerini sürdürebilmek için nakit veya nakit benzerlerine ihtiyaç duyduğunda, bu ihtiyacını mevcut ortaklarına sunar. Bu işletmenin sermaye yapısını iyileştirmesine yardımcı olur. Halka kapalı olan firmaların hisse senetleri piyasa değerine sahip olmadığı için kolaylıkla alınıp satılamazlar. Fakat firma halka açıldığında bağımsız bir denetime tabi olur ve kamuya düzenli olarak finansal bilgiler sunar. Buda hisse senetlerinin daha fazla likiditeye sahip hale gelmesini sağlar (Akgüç, 1994).

Halka açılmanın, firmanın sermaye yapısını iyileştirmesinin yanı sıra bir dizi avantajı daha bulunmaktadır. Halka açık olma durumu, şeffaflık ve hesap verebilirlik gerekliliklerini artırır. Bu durum, yatırımcılara ve finansal kurumlara daha fazla güven sağlar çünkü firmanın mali durumu bağımsız bir denetim tarafından düzenli olarak kontrol edilmekte ve kamuya açıklanan finansal raporlar aracılığıyla şeffaf bir şekilde sunulmaktadır. Bu da yatırımcıların firmanın performansını daha iyi değerlendirmelerine ve güvenli bir yatırım yapmalarına imkân tanımaktadır. Ayrıca, halka açık firmaların hisse senetleri, borsalarda kolaylıkla alınıp satılabilir. Bu durum likiditeyi artırarak hisse

senetlerinin piyasa değerini etkili bir şekilde yükselmesine neden olmaktadır. Yatırımcılar, hisse senetlerini istedikleri zaman alıp satabilmektedir. Bu da piyasada daha fazla alıcı ve satıcı olmasını sağlamaktadır. Böylelikle firmanın değeri daha doğru bir şekilde yansıtılabilmekte ve potansiyel yatırımcıların firmalarla ilgili daha fazla bilgi edinmeleri sağlanmaktadır.

Bu nedenle halka açılma süreci firmanın finansal sağlığını güçlendirmenin yanı sıra daha geniş yatırımcı tabanına ulaşma ve piyasadaki etkileşimini artırma potansiyeli sunmaktadır.

2.8.4 Reklam/ Tanıtım

Halka arz sürecindeki firmalar, sermaye piyasası araçlarını geniş bir yatırımcı kitlesine ulaştırabilmek ve kendi paylarını pazarlayabilmek amacıyla yurt içi ve yurt dışı piyasalarda reklam ve tanıtım faaliyetleri yürütmektedirler. Bu çabalar, yatırımcıların firma hakkında en azından temel düzeyde faaliyet alanı, büyüklüğü ve genel profil bilgilerine sahip olmalarını sağlamaktadır. (Beydüz, 2023).

Halka arz süreci, sadece hisse senetlerini satışa sunmakla kalmaz, aynı zamanda firmanın tanıtımı ve itibarını artırmak için önemli bir fırsattır. Firma, halka arz sürecinin başarısını maksimize etmek ve potansiyel yatırımcıların ilgisini çekebilmek için etkili bir reklam ve tanıtım stratejisi geliştirmelidir. Bu strateji, firmanın misyonunu, değerlerini ve hedeflerini vurgulayan çarpıcı bir marka mesajını içermelidir.

İyi tasarlanmış bir reklam kampanyası, firmanın sektördeki rekabet avantajlarını ve benzersiz özelliklerini vurgulayarak potansiyel yatırımcıların dikkatini çekebilir. Ayrıca, medya ilişkileri ve basın bültenleri aracılığıyla firmanın halka arz süreci ile ilgili önemli gelişmeleri duyurmak da önemlidir. Bu, firmanın kamuoyu tarafından daha fazla tanınmasını ve güvenilir bir kuruluş olarak algılanmasını sağlar.

Aynı zamanda, yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla düzenlenen etkinlikler ve sunumlar, firmanın faaliyet alanı, büyüklüğü ve gelecek vizyonu hakkında detaylı bilgiler sunarak yatırımcıların güvenini kazanmaya yardımcı olabilmektedir. Bu stratejilerle birleştirildiğinde, etkili bir reklam ve tanıtım stratejisi, halka arz sürecinin başarısını artırabilir ve firmanın daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmasını sağlayabilir.

2.8.5 Kurumsallaşma

Halka arz sürecindeki firmaların iç denetim mekanizmalarının yanı sıra dış denetime tabi olmaları ve finansal raporlarını şeffaflık ilkesi gereği üçüncü kişilerle paylaşmaları,

yatırımcılar ve kreditorler nezdinde saygınlık kazanmalarını sağlamaktadır. Bu süreçteki firmaların yönetimde kurumsallaşma ve profesyonelleşme süreçlerinin hızlandığı gözlemlenmektedir. (Beydüz, 2023).

Firmanın halka arz olmasıyla birlikte, kurumsallaşma adımları hız kazanmaktadır. İlk olarak, firmanın iç denetim ve kontrol sistemleri güçlenmektedir. Bu sistemler, finansal raporlamaların doğruluğunu ve güvenilirliğini artırmaya yönelik daha sıkı standartlar içermektedir. Yatırımcılar ve kreditorler açısından bu durum, firmanın şeffaf bir yönetim anlayışına sahip olduğunu ve finansal süreçlerin titizlikle denetlendiğini göstermektedir. Kurumsallaşma süreci aynı zamanda firmanın yönetim yapısında daha profesyonel bir yaklaşım benimsemesine olanak tanımaktadır. Halka arz, genellikle bağımsız yönetim kurulu üyelerinin atanması ve daha etkili bir karar alınması sürecinin oluşmasını sağlamaktadır. Bu durum firmanın sadece finansal açıdan değil, aynı zamanda stratejik ve operasyonel düzeyde de daha etkin bir şekilde yönetildiği anlamına gelmektedir.

Kurumsallaşma aynı zamanda firmanın uzun vadeli stratejik hedeflerini belirleme ve bu hedeflere ulaşma konusunda daha kararlı olma sürecini hızlandırmaktadır. Halka arzın getirdiği finansal güç, firmanın büyüme fırsatlarını değerlendirme ve stratejik yatırımlara odaklanma kabiliyetini artırmaktadır. Böylelikle, halka arz süreci, firmanın kurumsallaşma seviyesini artırarak finansal şeffaflığı güçlendirmekte, yönetim yapısını profesyonelleştirmekte ve uzun vadeli stratejik hedeflere odaklanma sürecini de hızlandırmaktadır. Bu faktörler bir araya geldiğinde, firma rekabetçi bir avantaj elde etmekte ve sürdürülebilir bir büyüme sürecine girmektedir.

2.8.6 Vergi Avantajı

Türkiye’ de 17.01.2020 tarihinde Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 32. maddesine yapılan eklemeye, finansal kuruluşlar hariç, paylarını asgari %20 oranında halka arz eden firmalar için halka arzdan itibaren beş hesap dönemi boyunca kurumlar vergisi oranı 2 puan indirimli olarak uygulanmaktadır

(<https://borsaistanbul.com/files/halka-arz-ve-borsada-islem-gormetanitim-brosuru.pdf>).

2.8.7 Kredibilite

Firmaların hisse senetlerinin borsada alınıp satılabilir olması, bir dizi önemli fayda sağlamaktadır. Bu durum, firmanın likiditesini arttırarak, bankacılık sektöründe itibarını güçlendirmekte ve payların kolaylıkla teminat olarak kabul edilebilmesine olanak

tanımaktadır. Aynı zamanda, kamuya şeffaflığı artırmak adına yapılan bağımsız denetimler, SPK ve Borsa tarafından gerçekleştirilen denetimler sayesinde, firmanın riskleri daha sağlıklı bir şekilde değerlendirebilmekte ve bu da düşük maliyetli fonlara daha etkin bir şekilde erişim sağlamaktadır

(<https://borsaistanbul.com/files/halka-arz-ve-borsada-islem-gormetanitim-brosuru.pdf>).

Ayrıca hisse senetlerinin borsada işlem görmesi, firmanın finansal sağlığı ve yönetim kalitesi konusunda kamuya daha fazla bilgi sunarak, yatırımcılara şeffaflık ve güven sağlamaktadır.

Halka arz, bir firmanın kredibilitesini artırma açısından önemli bir adımdır. Halka arz edilen bir firma, sermaye piyasalarında şeffaf bir şekilde faaliyet göstermektedir. Bu durum, finansal raporların düzenli olarak paylaşılması ve denetlenmesi gerekliliğini beraberinde getirmektedir. Bu düzenli raporlama ve denetleme süreçleri, firmanın finansal sağlığını ve yönetim performansını açıkça ortaya koyması anlamına gelmektedir. Bu da firmanın yatırımcılar, kreditorler ve diğer paydaşlar nezdinde daha yüksek bir kredibiliteye sahip olmasına katkıda bulunmaktadır.

Halka arz, firmanın finansal durumu hakkında şeffaf ve güvenilir bilgiler sunarak, yatırımcıların ve kreditorlerin firmaya olan güvenini artırmaktadır. Bu durum ise firmanın borçlanma maliyetlerini düşürebilmektedir. Çünkü yatırımcılar daha düşük riskle karşılaştıklarını düşündükleri bir firmaya daha uygun koşullarla finansman sağlamaya daha istekli olabilmektedir. Aynı zamanda kreditorler de firmanın mali performansını daha yakından takip edebilmekte ve bu sayede risklerini daha iyi değerlendirebilmektedir. Halka arzın kredibilite üzerindeki olumlu etkisi sadece finansal şeffaflıkla sınırlı değildir. Aynı zamanda, firmanın halka açılması, bağımsız denetimler, düzenleyici kurallara uyum ve şeffaf yönetim uygulamalarının benimsenmesini de içerir. Bu faktörler de firmanın genel kredibilitesini artırarak, uzun vadeli başarı ve sürdürülebilir büyüme için sağlam bir temel oluşturmaktadır.

2.9 Halka Arzın Firmalara Sağladığı Dezavantajlar

2.9.1 Maliyet

Halka arz sürecindeki firmalar, aracı kuruluşlara halka arz tutarı ve alınan aracılık hizmetinin türüne bağlı olarak değişen oranlarda aracılık komisyonu ödemektedir. Bu

ücret, firmayla aracı kuruluş arasında yapılan aracılık sözleşmesi ile belirlenmektedir (Beydüz, 2023).

Halka arz bir firmanın hisselerini genel halka açma sürecidir ve bu süreç genellikle önemli maliyetleri içerir. Halka arzın kendisi, bir dizi karmaşık adım ve düzenlemeyi gerektirir, bu da firmanın çeşitli profesyonel hizmetlere ve düzenleyici gereksinimlere yatırım yapmasını beraberinde getirmektedir. Öncelikle, halka arz süreci için gerekli olan avukatlık hizmetleri önemli bir maliyet unsurunu oluşturmaktadır. Firma, hukuki belgelerin hazırlanması, uyumluluk ve şeffaflık gereksinimlerini karşılamak adına deneyimli avukatlarla iş birliği yapmak zorundadır. Ayrıca, muhasebe masrafları da halka arzın bir parçası olarak önemli bir yer tutmaktadır. Firma, mali tablolarını kamuya açık bir şekilde sunmalı ve muhasebe standartlarına tam uyum sağlamalıdır. Bu süreç, muhasebe profesyonelleriyle iş birliği yapmayı ve finansal raporlama süreçlerini iyileştirmeyi gerektirir.

Düzenleyici gereksinimler de halka arz maliyetini artırabilir. Firma, halka arz için uygunluğunu belgelemek ve çeşitli düzenleyici kurumların standartlarına uymak için çeşitli önlemler almalıdır. Bu süreç, özel bir ekip ve kaynak gerektirir ve dolayısıyla ek maliyet unsurlarını beraberinde getirir.

Tüm bu masrafların bir araya gelmesi, firmanın genel karlılığını etkileyebilir. Ancak, halka arzın getirdiği finansal kaynaklar ve geniş yatırımcı tabanı, uzun vadeli büyüme ve sermaye artışı için önemli fırsatlar sunabilmektedir.

2.9.2 Düzenleyici Yükümlülükler

Halka arz olan firmalar, finansal şeffaflığı ve kamuya açıklığı sağlamak adına çeşitli düzenleyici yükümlülüklerle tabidir. Bu yükümlülükler, firmanın genel finansal durumunu, performansını ve yönetimini düzenli olarak paydaşlarına ve ilgili düzenleyici kurumlara raporlamasını kapsamaktadır. Bu süreç, firmanın finansal sağlığı ve operasyonel performansının net bir şekilde anlaşılmasını amaçlamaktadır. Düzenleyici yükümlülükler arasında en belirgin olanı, periyodik finansal raporlama olarak karşımıza çıkmaktadır. Firma, belirli dönemlerde mali tablolarını, gelir tablosunu ve nakit akış tablosunu yayımlamakla yükümlüdür. Bu raporlar, genellikle bağımsız bir denetimden geçerek ve firmanın mali durumunu şeffaf bir şekilde ortaya koymayı amaçlamaktadır. Finansal raporlama süreci, genellikle uzman muhasebe ve finans profesyonelleriyle iş birliği içerisinde yürütülmektedir.

Ayrıca firmanın yönetim yapısını düzenleyen kurallar ve düzenlemeler de dikkate alınmalıdır. Yönetim kurulu yapısı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısı ve diğer yönetim uygulamalarına ilişkin belirli standartlara uymak, firmanın sürdürülebilir büyüme ve paydaş değeri yaratma amacını güçlendirir. Bu tür düzenleyici yükümlülüklerin yerine getirilmesi, genellikle firma içi kaynakların ve uzmanlığın etkin bir şekilde kullanılmasını gerektirmektedir.

Bu düzenleyici yükümlülükler firma için zaman alıcı ve maliyetli olabilmektedir. Ancak, bu süreçler aynı zamanda şeffaflığı artırarak yatırımcı güvenini sağlamakta ve piyasada rekabet avantajı elde edilmesine yardımcı olabilmektedir.

2.9.3 Kontrol Kaybı

Halka arz, firmanın sermayesini genişletmesi ve genel yatırımcı tabanına açılması bakımından çeşitli avantajlar sunsa da bu süreç aynı zamanda firmanın kontrolünü kaybetme riskini de içerir. Halka açık hisseler, önceki hissedarlar tarafından piyasaya sürüldüğünde, firmanın özgün sahiplerinin elindeki kontrolün bir kısmını kaybetmelerine neden olabilmektedir. Bu durum, genellikle firmanın hissedarlar arasında dağılmış bir yapıya geçilmesine yol açabilmektedir. Kontrol kaybı, firmanın yönetiminde belirsizlikle ve karmaşıklıklara neden olabilir. Daha önce tek bir aile ya da birkaç ana hissedar tarafından yönetilen firma, halka arz sonrasında bir dizi farklı yatırımcının etkisi altında olabilir. Bu durumda, firmanın stratejik kararları, yatırımcı beklentileri ve piyasa koşulları arasında bir denge kurmak karmaşık bir hal alabilmektedir. Ayrıca hissedarlar arasında farklı görüşlerin ortaya çıkmasıyla birlikte, firmanın stratejik vizyonu ve operasyonel hedefleri konusunda anlaşmazlıklar meydana gelebilmektedir. Yönetim kurulu, paydaşlar arasında adil bir denge sağlama çabası içinde olmalıdır. Kontrolün dağılması, firmanın önceki sahipleri tarafından belirlenen geleneksel kültür ve değerlerin de değişebileceği bir ortam yaratabilmektedir.

2.9.4 Kısa Vadeli Düşünme

Halka arz, bir firmanın sermaye artırma ve geniş yatırımcı tabanına ulaşma fırsatları sunarken, aynı zamanda kısa vadeli düşünme eğilimlerini tetikleyebilir. Halka açık olmanın getirdiği taleplere karşı cevap verme ihtiyacı, firmaları genellikle kısa vadeli karlılığa odaklanmaya yönlendirmektedir. Bu durum, yöneticilerin kısa vadeli mali hedeflere ulaşma baskısı altında olmalarına neden olabilmekte ve bu da uzun vadeli stratejik hedeflerin ertelenmesine yol açabilmektedir.

Kısa vadeli düşünme firmanın uzun vadeli büyüme potansiyelini sınırlayabilir. Yatırımcı taleplerine anında yanıt verme zorunluluğu, iş stratejilerinin daha geniş bir perspektifte değerlendirilmesini engelleyebilir. Firmalar kısa vadeli hissedar beklentilerini karşılamak adına genellikle maliyet kısıtlamalarına gitme veya kar paylarına odaklanma eğiliminde olabilmektedir. Bu durumda, inovasyon, araştırma-geliştirme ve uzun vadeli projelere yapılan yatırımlar azalabilmekte, bu da firmanın rekabet avantajını ve sürdürülebilir büyüme potansiyelini zayıflatmaktadır.

2.9.5 Rekabet

Halka arz, firmanın sermayesini genişletmesi ve büyüme fırsatlarını artırması açısından önemli bir adımdır. Ancak, bu süreç aynı zamanda rekabetin artmasına ve firmanın pazar payı için daha yoğun bir mücadele içine girmesine neden olabilmektedir. Halka açık hisseler, diğer firmaların dikkatini çekebilir ve rekabetin daha karmaşık ve zorlu bir boyut kazanmasına neden olabilir. Rekabetin artması, firmanın pazarlama stratejilerini ve operasyonel etkinliğini daha dikkatli bir şekilde gözden geçirmesini gerektirebilir. Halka arzın ardından, diğer benzer sektörde faaliyet gösteren firmalar, halka açık firmanın güçlü yanlarını ve zayıf noktalarını inceleyebilmekte ve bu doğrultuda rekabet avantajı oluşturmaya yönelebilmektedir.

Rekabetin artması, aynı zamanda firmanın global pazarlarda daha fazla varlık gösterme çabalarını tetikleyebilmektedir. Uluslararası rekabet, yeni pazarlara açılma ve çeşitlendirme fırsatları yaratabilmektedir ancak, aynı zamanda yerel rekabet dinamiklerine ve düzenlemelere uyum sağlama zorunluluğunu da beraberinde getirebilmektedir.

2.9.6 İç Denetim

Halka arz sonrası, firmanın iç denetim süreçleri genellikle daha karmaşık ve kapsamlı hale gelir. Finansal raporlama süreçlerinin doğruluğu ve şeffaflığı, hissedar güvenini artırmak için kritik öneme sahiptir. Bu nedenle, iç denetim birimleri, finansal tabloların ve raporlamaların düzenliliğini sağlamak amacıyla sürekli olarak güçlendirilir ve iyileştirilir. Bununla birlikte, iç denetimlerin artması, firma yönetiminde daha fazla sorumluluk ve hesap verilebilirlik gerektirebilir. Firma yöneticileri, iç denetim süreçlerine düzenli olarak katılım sağlamak ve denetim sonuçlarına uygun bir şekilde yanıt vermek zorundadırlar. Bu, yönetim kurulu ve hissedarlar arasında firmanın finansal

durumu ve risk yönetimi konularındaki güveninin sürdürülmesine yardımcı olabilmektedir.

2.9.7 İmaj Kaybı

Halka arz süreci, firmanın geniş kitlelere açılması ve kamuoyu ile daha fazla etkileşimde bulunması anlamına gelmektedir. Ancak, bu süreç aynı zamanda firmanın imajını olumsuz etkileyebilecek önemli bir risk içerir. Halka açık hisselerinin satışı sırasında veya sonra yanlış bilgi verilmesi durumunda, firma hızla kamuoyunda itibar kaybına uğrayabilmektedir. Firmanın halka arz sürecinde şeffaf ve doğru bilgi sunma sorumluluğu oldukça yüksektir. Yatırımcılar, finansal analistler ve genel halk, firmanın gelecek vaat ettiği hedefler, finansal durumu ve stratejik planları hakkında güvenilir bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar. Eğer firma bu bilgileri yanıltıcı veya eksik bir şekilde sunarsa, bu durum güven kaybına ve hatta yasal sorunlara neden olabilir.

Bunun yanı sıra, sosyal medya ve diğer iletişim kanalları aracılığıyla bilgiye erişim kolaylaştıkça, halka arz yapan bir firmanın itibarı daha da hassas hale gelir. Olumsuz bir olay veya hatalı bilgi akışı, hemen geniş kitlelere ulaşabilir ve firmanın imajını ciddi bir şekilde zedeleme potansiyeline sahiptir. Bu nedenle, firmalar halka arz öncesinde ve sonrasında etkili bir iletişim stratejisi oluşturmalı, doğru bilgileri hızlı ve etkili bir şekilde iletebilmelidir.

İmaj kaybı, sadece yatırımcı güvenini değil, aynı zamanda müşteri sadakatini, çalışan motivasyonunu ve tedarikçi ilişkilerini de olumsuz etkileyebilmektedir.

2.9.8 Vergi

Halka arz süreci firmanın vergi yükünü artırma potansiyelini içinde barındırmaktadır. Halka açık hisselerin satışı, firmanın ek vergi yükümlülüklerini de beraberinde getirmektedir. Bu durum, firmanın mali tablolarını ve nakit akışını etkileyebilmektedir. Halka arzın vergi etkisi genellikle satış gelirleri üzerindeki vergi gereksinimleri ile bağlantılıdır. Halka açık hisselerin satışı, sermaye kazancı veya gelir vergilerine tabi olabilir. Bu durumda, firma hissedarına sağladığı getiri üzerinden ek vergi ödemek durumunda kalabilir. Ayrıca, halka açık bir firmanın hisseleri değer kazandıkça, hissedarların elde ettikleri sermaye kazançlarından kaynaklı vergi yükü de artabilir. Halka arzın ardından firma daha geniş bir yatırımcı tabanına sahip olması, farklı vergi statüsüne sahip hissedarların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

2.9.9 Hisselerin Değer Kaybı

Halka açık hisselerin değer kaybı, çeşitli faktörlere bağlı olarak ortaya çıkabilmektedir. Piyasa koşulları, ekonomik faktörler, sektörel dinamikler ve firmanın performansı gibi etkinler, hisselerin değerini etkileyebilmektedir. Halka arz sırasında belirlenen fiyatın altına düşen hisse değerleri, genellikle yatırımcıların ve firmanın hissedarlarının endişelerine neden olabilmektedir. Değer kaybı hissedarlar arasında güven kaybına neden olabilmektedir. Bu durum firmanın hisselerine olan talebi ve dolayısıyla değeri olumsuz etkilemektedir. İlk gün popüleriği ve piyasa performansı, halka arzın başarısını belirleyen önemli unsurlardan biridir. Eğer hisse fiyatları, halka arz fiyatının altına düşerse, yatırımcılar ve piyasa analistleri firmanın gelecekteki büyüme potansiyeli, finansal sağlığı ve rekabet avantajları konusunda şüpheye düşebilmektedir.

BÖLÜM III

3. HALKA AÇILMA YÖNTEMLERİ ve FİNANSAL ANALİZ

Bu başlık altında, işletmelerin finansal durumlarını değerlendirmek ve halka açılma süreçlerini anlamak için kullanılan finansal analiz kavramı ve yöntemleri incelenmektedir. Finansal analiz, işletmelerin mali tablolarını, gelir tablolarını ve bilançolarını inceleyerek finansal sağlıklarını ve performanslarını değerlendirir. Bu değerlendirme, işletmelerin kârlılık, likidite, faaliyet etkinliği ve finansal yapı gibi alanlardaki güçlü ve zayıf yönlerini belirlemeye yardımcı olur.

Finansal analiz, işletmelerin faaliyet sonuçları hakkında önemli bilgiler sunan bilanço, gelir tablosu ve fon tablosu gibi temel finansal tablolardaki verilerin detaylı bir şekilde incelenmesi ve yorumlanması sürecidir. Bu süreç, işletmelerin geçmiş performanslarını değerlendirerek geleceğe yönelik doğru kararlar alabilmelerini sağlar. Finansal analiz, işletme yetkililerinin hedeflerine uygun olarak, belirli dönemlere ait finansal tablolardaki kalemlerin içsel ve dışsal ilişkilerinin çeşitli analiz teknikleriyle değerlendirilmesi, yorumlanması ve işletmenin mevcut koşullarıyla birlikte değerlendirilmesi sürecidir (Akdoğan & Tenker, 2001).

Halka açılma yöntemleri ise işletmelerin hisselerini halka arz etme süreçlerini ifade eder. İşletmeler, halka açılmayı genişlemek, sermaye artırmak, yatırımcı tabanını genişletmek ve firma değerini artırmak için tercih ederler. Bu süreçte, finansal analiz yöntemleri işletmelerin halka açılma potansiyelini değerlendirmelerine yardımcı olmakta ve yatırımcıların firma değerlemesini anlamalarına katkı sağlamaktadır.

Firmaların hisse senetlerini hangi halka arz yöntemi ile ihraç edeceklerini belirlenmesi halka arz sürecinde önemli rol oynamaktadır. Çünkü firmanın seçeceği halka arz yöntemi hem sermaye artırma hedefleriyle uyumlu olmalı hem de firmanın finansal durumu, incelenen firma dinamikleri ve hedef kitlesi gibi faktörlere göre dikkatlice değerlendirilmelidir.

3.1 Mevcut Payların Satışı

Firmanın önceden var olan hisse senetlerinin borsada veya özel pazarda satılması mevcut payların satışı olarak adlandırılmaktadır. Firmanın mevcut hisse sahipleri, genellikle özel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar veya kurucu ortaklar, ellerindeki hisse senetlerini kamuya açık piyasada satışa sunarlar. Firma zaten mevcut bir yapıya sahip ve

sadece var olan hisselerin satışı söz konusudur. Bu nedenle genellikle daha hızlı bir süreç olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca bu durum yatırımcılar açısından daha az belirsizlik anlamına gelir. Çünkü firmanın mali performansı genellikle daha önce kamuya açık bilgileri ile değerlendirilebilmektedir.

Mevcut payların satışı yönteminde ortak kendi hisselerini kamuya açık bir piyasada satışa sunarak gelir elde ettiğinden dolayı oluşan gelir doğrudan firma ortağına yönlendirilmektedir (Özyeşil, 2018).

3.2 Sermaye Artırımı

Halka arz yapmayı planlayan firmalar genellikle sermaye artırımı yöntemini kullanmaktadırlar (Özyeşil, M., 2018).

Firmanın mevcut sermayesini artırmak amacıyla yeni hisse senetleri çıkartması veya mevcut hisse senetlerinin nominal değerini yükseltmesi sermaye artırımı anlamına gelmektedir. Sermaye artırımı iki şekilde iç kaynaklardan sermaye artırımı ve dış kaynaklardan sermaye artırımı olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.2.1 İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı

İç kaynaklardan sermaye artırımı, firmanın mevcut finansal kaynaklarını kullanarak, genellikle kar rezervlerini veya iç birikimleri üzerinden sermayesini artırma sürecini kapsar. Bu yöntem, yeni hisse senetleri çıkarma veya dış kaynaklardan finansman sağlama ihtiyacı olmadan firmanın mali yapısını güçlendirmek amacıyla yapılmaktadır. İç kaynaklardan sermaye artırımı yöntemi firmanın öz kaynaklarını kullanarak finansal yapıyı güçlendirmesi nedeniyle dış kaynaklara olan bağımlılığı da azaltmaktadır.

3.2.2 Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı

Firmanın mevcut ortaklarının ötesinde genellikle yeni yatırımcılardan veya finansal kurumlardan sermaye sağlamak amacıyla başvuru bir yöntemdir. Bu stratejinin uygulanmasında firmanın önceden kaydedilmiş sermaye sistemi veya esas sermaye düzenlemesine bağlı olup olmaması oldukça kritiktir (Özyeşil, 2018).

Bu yöntem çeşitli finansman araçları kullanılarak gerçekleştirilebilir. Halka arz, firmanın hisselerini borsada genel halka açarak yatırımcılardan sermaye elde etmesini içermektedir. Bu sayede, firma geniş bir yatırımcı kitlesiyle etkileşime geçer ve sermaye piyasalarında daha görünür hale gelir. Özel yerleştirme ise belirli bir grup yatırımcıya,

genellikle kurumsal yatırımcılara, yeni hisse senetleri satışı yoluyla sermaye artırımını sağlamaktadır. Özel yerleştirme yöntemi halka arzın karmaşıklıklarından kaçınmak ve daha özel yatırımcı kitlesi ile anlaşma yapmayı düşünen firmalar tarafından tercih edilmektedir.

Ayrıca firmalar finansman ihtiyacını dış kaynaklardan karşılamak amacıyla borçlanma veya kredi alabilirler. Bu durumda ise firma gelecekte nakit akışına bağlı olarak faiz ödemeleri ile karşılaşabilmektedir.

Girişim sermayesi ise genellikle inovatif ve büyüme potansiyeli yüksek projelere yatırım yapan özel yatırım fonları tarafından sağlanan bir dış kaynak olmakla birlikte özellikle teknoloji ve girişimcilik odaklı firmalara destek sağlamak amacı ile kullanılmaktadır.

3.3 Mevcut Payların Halka Arz ve Sermaye Artırımı Yöntemlerinin Birlikte Kullanılması

Mevcut payların halka arzı ve sermaye artırımı yöntemlerinin birlikte kullanılması firmanın finansal esnekliğini artırmak, sermaye yapısını güçlendirmek ve büyüme stratejilerini desteklemek adına etkili bir stratejidir. Bu yöntem firmanın hem mevcut hissedarlarının değerinin artmasına hem de yeni yatırımcılardan ek sermaye çekmesine olanak tanır.

Mevcut payların halka arzı firmanın hisselerini halka açarak borsada işlem görmelerini sağlarken, var olan hissedarların likiditesini artırarak sermaye yapısında bir değişikliğe de neden olabilmektedir.

Sermaye artırımı yönetimi ise, firmanın yeni hisse senedi çıkararak veya mevcut hisselerin nominal değerini artırarak sermaye miktarını artırmasıdır. Yeni hisselerin satışı firmanın nakit akışını güçlendirmekle birlikte büyüme potansiyelini de desteklemektedir.

Bu iki yöntemin bir arada kullanılması, firmanın hem iç hem de dış finansal kaynaklarını etkili bir şekilde kullanmasına imkân verir.

3.4 Finansal Analizin Kapsamı ve Amaçları

3.4.1 Finansal Analiz Kavramı

Finansal analiz, işletmenin faaliyetlerine ilişkin önemli bilgilere sunan bilanço, gelir tablosu ve fon tablosu gibi temel finansal tablolardaki verilere dayanarak gerçekleştirilir. Ancak bu verilerin etkin bir şekilde kullanılabilmesi ve karar alma süreçlerinde

değerlendirilmesi için finansal tabloların detaylı bir analizi gereklidir. Bu nedenle, işletmeler geçmiş dönem performanslarını değerlendirerek geleceğe yönelik doğru kararlar alabilirler. Finansal analiz, işletme paydaşlarının hedeflerine uygun olarak bir veya birden fazla, döneme ait finansal tablolardaki kalemlerin hem kendi içlerindeki ilişkilerin hem de bütünsel bağlamın çeşitli analiz teknikleriyle incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin bulunduğu koşulların dikkate alınarak değerlendirilmesi sürecidir. (Düzer, 2008).

Finansal analiz, işletmelerin sağlıklı bir şekilde büyüebilmesi ve sürdürülebilir bir başarı elde edebilmesi, geleceğe yönelik stratejiler belirlemesi için hayati öneme sahip bir araçtır. Geçmiş dönem performans verilerinin incelenmesi, işletmenin finansal gücünün, likidite durumunun, karlılığının ve borç ödeme kapasitesinin değerlendirilmesine olanak tanır. Finansal analiz, işletmenin iç ve dış çevresini kapsayan kapsamlı bir değerlendirme gerektirmektedir. Bu değerlendirme işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini ve rekabet avantajı elde etmek için stratejiler geliştirilmesine de imkân vermektedir. Ayrıca finansal analiz, sadece işletmenin finansal performansını değil aynı zamanda sürdürülebilirlik, kurumsal yönetim ve etik uygulamalar gibi diğer önemli faktörleri de göz ardı etmemelidir. Bu bütünsel yaklaşım, işletmenin uzun vadeli başarısını sağlamak için kritik öneme sahiptir. Bu nedenle finansal analiz, işletmenin başarılı olabilmesi için gereken adımları belirlemede önemli bir kılavuzdur.

Finansal analiz ayrıca işletmenin maliyet yapısını ve gelir kaynaklarını da detaylı bir şekilde inceler. Bu analiz, işletmenin kâr marjını artırmak için potansiyel alanları belirlemeye yardımcı olmaktadır. Ayrıca işletmenin nakit akışını yönetme yeteneğini değerlendirerek likidite sorunlarını önceden tespit etme ve önlem alma imkanı sağlar. Bu nedenle, finansal analiz işletmenin sadece geçmiş performansını değil aynı zamanda gelecekteki mali sağlığını da belirlemede önemli bir araçtır.

3.4.2 Finansal Analizin Hedefleri ve Önemi

Finansal analiz sonuçları, işletme ile ilgili çeşitli paydaşlar tarafından değerlendirilir ve kullanılır. Çünkü finansal analiz, işletmenin faaliyetleri hakkında açık ve detaylı bilgiler sağlar. Bu bilgiler likidite durumu, karlılık durumu, mali durum, aktiflerini kullanma durumu ve işletme hakkındaki önemli trendlerdir. (Yalkın, 1988:35)

Finansal analiz sonuçları, işletme ile ilgili çeşitli paydaşlar tarafından değerlendirilmekte ve kullanılmaktadır. Çünkü finansal analiz, işletmenin faaliyetleri hakkında açık ve detaylı bilgiler sağlar. Bu bilgiler, hissedarlar ve yatırımcılar için

işletmenin mali durumu hakkında bir anlayış oluştururken, yöneticiler için işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini belirlemelerine yardımcı olur. Aynı zamanda, kredi verenler ve finansal kurumlar için işletmenin kredi riskini değerlendirmek için önemli bir kaynaktır. Finansal analiz sonuçları ayrıca, işletmenin rekabetçi konumunu değerlendirmek ve stratejik kararlar almak için pazar ve endüstri trendlerini anlamak için kullanılır. Dolayısıyla, finansal analiz, işletmenin tüm paydaşları için kritik bir bilgi kaynağıdır ve sağlıklı bir işletme yönetimi için bir araç olarak kabul edilir.

3.5 Finansal Analiz Türleri

3.5.1 Analiz Yapıcının Perspektifine Göre Finansal Analiz Türleri

Analiz yapıcının perspektifine göre finansal analiz türleri analizi gerçekleştiren kişinin rolüne ve bakış açısına göre farklılık gösterir.

3.5.1.1 İç Analiz

İç analiz bir işletmenin içerisinde bulunan kişiler tarafından gerçekleştirilen bir analiz türüdür. Bu nedenle analizi yapan kişiler işletmenin tüm finansal tablolarına ve belgelerine erişim sağlayabilme avantajına sahiptirler. (Akdoğan & Tenker, 2001).

İç analiz, işletmeler için önemli bir analiz türüdür. Bu analiz işletmenin iç dinamiklerini ve iyileşme fırsatlarını değerlendirmek için önemlidir. İç analizi gerçekleştirenler işletme içerisinde görev yapan kişilerdir. İç analiz genellikle işletmenin mali tabloları, finansal oranlar, kârlılık göstergeleri, nakit akış yönetimi, stok yönetimi gibi finansal göstergelerin yanı sıra insan kaynakları politikaları, üretim süreçleri, teknoloji kullanımı ve pazarlama stratejileri gibi operasyonel ve stratejik unsurları da içermektedir. Bu analiz, işletmenin mevcut durumunu anlamak, rekabet avantajı sağlayabileceği alanları belirlemek ve iyileştirme fırsatlarını değerlendirmek için yöneticilere önemli bilgiler sağlamaktadır.

3.5.1.2 Dış Analiz

İşletmeler hakkında bankalar, alıcılar gibi üçüncü kişiler tarafından yapılan bu tür analize dışsal analiz denir (Düzer, 2008). İşletme dışından, finans kuruluşları ve potansiyel yatırımcılar tarafından yapılan analizlerdir. Özellikle bankaların kredi değerlendirme süreçlerinde ve yatırımcıların işletmeye yatırım yapma kararlarında dış analiz büyük önem taşımaktadır.

3.6 Finansal Analiz Türleri: “Amacına Göre Sınıflandırma”

3.6.1 Yönetim Analizleri

İşletmenin performans sonuçlarını analiz etme, ileriye yönelik karar verme genel olarak yöneticilerin sorumluluğundadır (Düzer, 2008.)

Yöneticiler, mali tablolar ve diğer mali raporlar aracılığı ile geçmiş ve mevcut dönem performansını değerlendirirken, aynı zamanda geleceğe yönelik stratejik kararlar almaya çalışmaktadırlar. Bu süreçte, kurumun mali sağlığı, likidite durumu, borç yapısı gibi çeşitli finansal ve işletme performans göstergeleri incelenerek yorumlanmaktadır. Yönetim analizleri kurum içi analizler kapsamında değerlendirilmektedir.

3.6.2 Kredi Analizleri

İşletme perspektifinden bakıldığında, kredi analizleri işletmenin mali durumunu ve borç ödeme gücünü anlamak için yapılan incelemelerdir. Bu analizleri genel olarak işletmeye finansal destek sağlayan finansal kuruluşlar ya da işletmenin mali yöneticileri tarafından yürütülür. (Akdoğan & Tenker, 2001).

Kredi analizleri genellikle işletmenin mali tabloları, nakit akış durumu, gelir ve gider raporları gibi finansal belgelerin incelenmesi ile başlamaktadır. Ayrıca işletmenin piyasa koşulları, sektörün durumu ve genel ekonomik trendler gibi dış faktörler de analizde dikkate alınmaktadır. Kredi verenler, işletmenin mali durumunu anlamak ve kredi riskini değerlendirmek amacıyla bu bilgileri kullanmaktadır. Kredi analizleri sonuçları, işletmenin kredi alabilme şartlarını ve kredi limitini belirlemektedir. Ayrıca işletmenin finansal sağlığına yönelik stratejik kararlar alınmasına da yardımcı olmaktadır. İşletme yöneticileri bu analiz sonuçlarını değerlendirerek işletmenin mali yönetim stratejilerini şekillendirmekte ve işletmenin uzun vadeli finansal sağlığını güçlendirmek üzere adımlar atmaktadır.

3.6.3 Yatırım Analizleri

İşletme ortakları ve ortak olmayı düşünenler ile işletmeye uzun süreli kaynak sağlayan veya sağlayacak olanlar tarafından yapılan analizdir. (Düzer, 2008.)

Bu süreç, finansal varlıkların gelecekteki değerlerinin tahmin edilmesini, risklerin ölçülmesini ve getiri potansiyelinin belirlenmesini içerir. Yatırım analizi, hem temel analiz hem de teknik analiz yöntemleri kullanılarak, yatırımcılara bilinçli ve stratejik kararlar alma imkanı sunar. Temel analiz, firmalarının mali tablolarını, yönetim kalitesini

ve endüstri koşullarını incelerken, teknik analiz, fiyat hareketleri ve ticaret hacmi gibi geçmiş piyasa verilerini değerlendirir. Bu kapsamlı analizler yatırımcıların daha iyi bilgilendirilmiş kararlar almasına ve en uygun yatırım fırsatlarını seçmelerine yardımcı olur.

3.7 Finansal Tablolar Temeli Finansal Analiz Türleri

3.7.1 Statik Analiz

Statik analiz dikey analiz olarak da bilinir. (Düzer, 2008.) Statik analiz belirli bir zamandaki finansal tablolar üzerinde yapılan analizdir. Bu yöntemde, işletmenin finansal durumu belirli bir tarihte incelenir ve bu tarih için işletmenin performansı değerlendirilir.

Statik analizde genellikle bilanço ve gelir tablosu finansal tabloları kullanılmaktadır. Bu analiz yöntemi, işletmenin likidite durumu, borç ödeme gücü, finansal sağlık durumu gibi konuları değerlendirmek için kullanılmaktadır. Statik analiz işletmenin o anki finansal durumunu anlamak için kullanılır. Örneğin bir işletmenin bilançosu, belirli bir tarihte ne kadar varlık ve borçlara sahip olduğunu gösterirken gelir tablosu o dönemdeki gelir ve giderleri gösterir. Statik analiz, işletmenin o anki finansal durumunu anlamak için kullanılmaktadır.

3.7.2 Dinamik Analiz

Genellikle yatay veya dinamik analiz adı verilen bu analiz türünde, mali tablo kalemlerindeki değişimleri, eğilimleri ve rakip firmalarla karşılaştırıldığında belirlenen farklılıkları analiz ederek yapılır. (Düzer, 2008.)

Dinamik analiz zaman içinde işletmenin performansını izlemek ve değişikliklerini değerlendirmek amacıyla yapılan analizdir. Bu analiz yönteminde, işletmenin geçmiş dönem finansal tabloları ve performans eğilimleri incelenmektedir. Dinamik analizde kullanılan finansal tablolar genellikle birkaç döneme ait bilanço ve gelir tablolarını içermektedir. Bu analiz işletmenin uzun vadeli performansını ve geleceğe yönelik beklentilerini değerlendirmek için önem taşımaktadır. Örneğin işletmenin gelirleri veya borçlarındaki artış veya azalış eğilimleri dinamik analizle incelenmektedir.

3.8 Finansal Analiz Yöntemleri

3.8.1 Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

Karşılaştırmalı tablolar analizi, Belirli bir zaman diliminde düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan unsurların zaman içinde gösterdiği değişimleri inceleyen bir analiz yöntemidir. (Düzer, 2008.)

Karşılaştırmalı tablolar analizi, finansal durumu değerlendirmek ve karar vermek için kullanılan önemli bir finansal analiz yöntemidir. Bu analiz yöntemi işletmenin finansal performansını zaman içinde takip etmek, farklı dönemler arasındaki değişiklikleri belirlemek ve işletmenin performansını sektördeki rakiplerine göre değerlendirmek amacıyla yapılmaktadır. Karşılaştırmalı tablolar analizi genellikle iki şekilde yapılmaktadır; dikey analiz (statik analiz) ve yatay analiz (dinamik analiz). Dikey analizde, bir finansal tablo belirli bir dönemdeki rakamları inceler ve bu rakamlar bir baz yüzde olarak ifade edilmektedir. Bu şekilde işletmenin varlıklarının, borçlarının ve öz sermayesinin oransal olarak nasıl değiştiği analiz edilmektedir.

Öte yandan, yatay analizde geçmiş dönemler arasındaki finansal performans karşılaştırılmaktadır. Bu analiz, işletmenin gelir tablosu, bilanço ve nakit akış tablosu gibi finansal tablolarında yer alan kalemlerin, belirli bir dönemdeki rakamlarının yüzde değişikliklerini göstermektedir. Böylece işletmenin zaman içindeki performans trendleri ve değişiklikleri anlaşılabilir.

Karşılaştırmalı tablolar analizi, işletmenin mali durumunu ve performansını anlamak, işletmenin geçmiş performansını gözden geçirmek ve gelecekteki finansal trendleri tahmin etmek için önemli veriler sağlamaktadır. Bu analizler, işletme yöneticilerine stratejik kararlar almada ve performanslarını iyileştirmede yardımcı olmaktadır.

3.8.2 Yüzde Yöntemi ile Finansal Analizi

Yüzde yöntemi, diğer bir deyişle dikey analiz olarak da adlandırılır ve finansal tablolarda bulunan her kalemin toplamı ya da oransal büyüklüğünü analiz eder. (Düzer, 2008.)

Yüzde yöntemi, finansal tabloların analizinde sıklıkla kullanılan bir tekniktir. Bu yöntemde, finansal tablolardaki kalemler bir baz döneme göre yüzdelik olarak ifade edilmektedir ve bu yüzdelik değişiklikler incelenmektedir. Özellikle dikey analiz veya trend analizleri sırasında yüzde yöntemi oldukça faydalıdır. Yüzde yöntemi, belirli bir dönemdeki finansal performansını anlamak, değişimleri ölçmek ve bu değişimlerin yönünü

belirlemek için kullanılmaktadır. Yüzde yöntemi ile analiz yapılırken, öncelikle finansal tablolar üzerinde belirli bir döneme ait veriler ele alınmaktadır. Bu veriler, genellikle gelir tablosu veya bilanço gibi finansal tablolar olabilir. Ardından ilgili dönemdeki her kalemin bir baz yüzde olarak hesaplanmasına başlanmaktadır. Bu baz yüzde, genellikle bir önceki döneme ait verileri veya incelenen firma ortalamaları gibi karşılaştırma yapılan bir temel olarak belirlenmektedir. Örneğin gelir tablosunda satış gelirleri, brüt kâr faaliyet giderleri gibi kalemler bir önceki yılın satış gelirlerine bölünerek yüzde olarak ifade edilir.

Yüzde yöntemi ile yapılan analizler, işletmenin performansının izlenmesi ve değerlendirilmesi açısından önem taşımaktadır. Bu analizler işletmenin mali durumu hakkında bilgi sağlamakta ve yöneticilere finansal stratejilerini belirleme konusunda yardımcı olmaktadır. Ayrıca işletmenin sektördeki diğer firmalarla karşılaştırılması ve rekabet avantajlarının belirlenmesinde de kullanılmaktadır.

3.8.3 Trend Analizi ile Finansal Analiz

Eğilim yüzdeleri yöntemi, yaygın olarak trend analizi olarak adlandırılır. Bu yöntem, işletmelerin finansal tablolarında bulunan kalemlerin zaman içindeki değişimlerini inceleyerek, bu değişimlerin temel yıla göre oransal önemini belirler. Bu sayede işletmenin gelişme yönü hakkında bilgi sağlar. (Kılıç, & Buğan, 2023.)

Trend analizi, işletmelerin finansal performanslarını değerlendirmek için kullanılan önemli bir analiz yöntemidir. Bu yöntem işletmelerin finansal tablolarında yer alan çeşitli kalemlerin zaman içindeki değişimlerini inceleyerek işletmenin performansındaki trendleri ortaya çıkarmaktadır. Trend analizinde genellikle geçmiş dönemlere ait finansal veriler kullanılır. Bu veriler gelir tablosu, bilanço ve nakit akış tablosu gibi finansal tablolar üzerinden analiz edilmektedir. Örneğin gelir tablosunda satış gelirlerinin ve giderlerin geçmiş yıllara göre nasıl değiştiği incelenmektedir. Bilançoda ise varlıkların ve borçların zaman içindeki artış veya azalışları analiz edilmektedir.

Trend analizi işletmenin geçmiş performansını anlamak ve gelecekteki eğilimlerini tahmin etmek için kullanılmaktadır. Bu analiz yöntemi, işletmenin finansal sağlığını, büyüme potansiyelini ve kârlılığını anlamak için değerli bir araçtır. Ayrıca işletmenin rekabet gücünü değerlendirmek ve stratejik kararlar almak için de önemli bir bilgi kaynağı sağlamaktadır. Trend analizi aynı zamanda diğer analiz yöntemleri ile birlikte kullanılarak işletmenin genel finansal performansının daha kapsamlı bir

değerlendirilmesini sağlar. Bu analiz yöntemi işletme yöneticilerinin, yatırımcıların ve diğer paydaşların işletmenin finansal sağlığı ve gelecekteki performansı hakkında bilgi edinmelerine olanak sağlar.

3.8.4 Oran (Rasyo) Analizi ile Finansal Analiz

Oran analizi, finansal tablolardaki ilişkili kalemlerin birbirleriyle oranlanıp matematiksel olarak incelenmesi ve yorumlanmasıdır. Rasyo analizi olarak da bilinir. (Kılıç & Buğan, 2023.)

Tablolar ve mali raporlar, işletmelerin finansal sağlığı hakkında kritik bilgiler sunmaktadır. Ancak bu verileri anlamlı hale getirmek ve işletmenin performansını değerlendirmek için oran analizi yapmak gereklidir. Oran analizi, finansal tablolardaki farklı kalemlerin birbirleriyle oranlanması ve bu oranların matematiksel olarak değerlendirilip yorumlanması sürecidir. Bu analiz, işletmenin likidite, kârlılık, faaliyet etkinliği ve finansal yapı gibi önemli alanlardaki performansını ölçmek için kullanılmaktadır.

Oran analizi, işletmenin finansal sağlık durumunu anlamak, trendleri belirlemek, güçlü ve zayıf yönleri tespit etmek, karar vermek süreçlerine destek sağlamak ve işletmenin performansını rakipleriyle karşılaştırmak için kullanılan önemli bir araçtır. İşletmeler genellikle likidite oranları, kârlılık oranları, borç ödeme gücü oranları, faaliyet döngüsü oranları ve yatırım getirisi oranları gibi çeşitli oranları analiz etmektedir. Bu oranlar işletmenin finansal sağlığı ve operasyonel etkinliği hakkında kapsamlı bir görünüm sağlamaktadır. Örneğin likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılamak için ne kadar likit varlığı olduğunu göstermekte iken, kârlılık oranları işletmenin kâr marjını ve yatırımcıların getiri beklentilerini yansıtmaktadır. Borç ödeme gücü oranları ise işletmenin borçlarını ne kadar zamanında ve düzenli ödeyebileceğini göstermektedir.

Oran analizleri işletmenin finansal performansını anlamak ve yönetim kararlarını desteklemek için önemli bir araç olmasının yanı sıra, yatırımcılar ve kredi verenler için de güvenilirlik ve şeffaflık sağlar. Bu nedenle işletmeler için oran analizlerinin düzenli olarak yapılması ve sonuçlarının dikkatle yorumlanması önem taşımaktadır.

Oran analizinde birçok oran grubu bulunmaktadır. Bu sınıflandırma, her oran grubunun işletmenin farklı bir finansal yönünü ele alması nedeniyle yapılmaktadır.

Finansal analiz literatüründe sıkça kullanılan oranlar beş kategoride toplanabilir. (Kılıç, & Buğan, 2023.)

Bu oranlar işletmelerin farklı finansal durum ve performans ölçütlerini analiz etmek ve yönetim kararlarına yardımcı olmak için kullanılmaktadır. İşletmeler bu oranları kullanarak mali tablolarını detaylı bir şekilde değerlendirir ve finansal sağlıklarını belirlerler.

Bu beş ana kategori, işletmelerin mali performanslarını değerlendirmek ve stratejik kararlar almak için oldukça önemlidir. Her bir oran grubu, işletmenin farklı finansal yönlerini analiz etmekte ve yöneticilere işletmenin finansal sağlığı hakkında değerli bilgiler sunmaktadır.

3.8.4.1 Likidite Oranları

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini göstermektedir (Düzer, 2008). Likidite oranları; cari oran, asist test oranı ve nakit oran olarak karşımıza çıkmaktadır;

Cari Oran: Cari oran, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme kabiliyetini ve dolayısıyla net işletme sermayesinin yeterliliğini değerlendiren önemli bir finansal gösterge olarak öne çıkmaktadır (Yenisu, 2019). Bu oranın 1' den büyük olması arzu edilir çünkü bu işletmenin cari varlıkları ile cari borçlarını karşılayacak düzeyde olduğunu göstermektedir.

Asist Test Oranı: Asit-test oranı, işletmenin her bir birim kısa vadeli yabancı kaynağına karşılık gelen dönen varlık miktarını gösterir. Genellikle bu oranın 1 civarında olması istenir. Ancak bu durum, ekonominin ve sektörün yapısına göre değişiklik gösterebilir. (Ercan ve Ban, 2009). İşletmenin en likit varlıklarının (nakit, banka hesapları ve alacaklar) cari borçlara oranını göstermektedir.

Nakit Oranı: İşletmenin sadece nakit ve banka hesapları ile cari borçlarını karşılayabilme yeteneğini ölçmektedir.

3.8.4.2 Faaliyet Oranları

İşletmenin varlık yönetimi etkinliğini değerlendirmektedir. Üç şekilde karşımıza çıkmaktadır.

Stok Devir Hızı: Stok devir hızı oranı, stokların üretim faaliyetinde ne kadar sürede tükendiğini veya satış gelirin dönüşüğünü ölçmek için kullanılır. Başka bir deyişle, stok devir hızı oranı, belirli bir dönem içinde stokların kaç kez yenilendiğini gösterir (Akdoğan & Tenker, 2010).

Aktif Devir Hızı: İşletmenin toplam varlıklarını ne kadar etkin bir şekilde kullandığını gösteren bir finansal orandır. İşletmedeki varlıkların toplam verimliliğini değerlendiren aktif devir hızı, net satışların aktif toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır (Düzer, 2008).

Alacak Devir Hızı: Alacakların devir hızı, bir işletmenin alacaklarını tahsil etme becerisini ve likiditesini yansıtan önemli bir ölçüttür (Akgüç, 2011). Bu kavram, işletmenin alacaklarını ne kadar hızlı paraya çevirdiğini ve dolayısıyla finansal sağlığını ve likidite durumunu anlamamıza yardımcı olur. Alacakların devir hızının yüksek olması, işletmenin alacaklarını etkin bir şekilde tahsil edebildiğini ve güçlü bir nakit akışına sahip olduğunu gösterir.

Ticari Borç Devir Hızı: Ticari borç devir hızı, işletmenin borçlarını ödeme kabiliyetini ve nakit yönetimini değerlendiren önemli bir finansal göstergedir.

3.8.4.3 Mali Yapı Oranları

İşletmenin finansal yükümlülüklerini ödeme gücünü ölçmektedir.

Finansal Kaldıraç Oranı: İşletmenin varlıklarının ne kadarının borçlarla finanse edildiğini ölçer (Çabuk ve Lazol, 2010).

Finansman Oranı: İşletmenin kendi sermayesiyle finanse ettiği varlıkların toplamını ifade eder.

Kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı: İşletmenin kısa vadeli finansman yükümlülüklerinin genel borç yükümlülüklerine göre ne kadarlık bir oranda taşıdığını gösterir. Bu oran işletmenin likidite durumunu ve kısa vadeli borçları ödeme kabiliyetini değerlendirmede önemli bir gösterge olarak kullanılır.

Duran varlıkların devamlı sermayeye oranı: İşletmenin varlıklarının, yani işletmenin uzun vadeli varlıklarının, devamlı sermayeye, yani işletmenin öz sermayesine ne kadar destek sağladığını gösteren bir orandır. Bu oran, işletmenin finansal yapısını değerlendirmede ve finansal sürdürülebilirlik açısından önemli bir gösterge olarak kullanılır.

Faiz karşılama gücü: İşletmenin faiz giderlerini ödeyebilme kapasitesini gösteren bir orandır. Bu oran, işletmenin faiz giderlerini karşılamak için elde ettiği faaliyet gelirlerini veya faiz karşılama ölçütlerini ifade eder. İşletmeler faiz karşılama gücünü değerlendirirken genellikle faaliyet kârı veya işletme gelirleri ile faiz giderlerini karşılaştırırlar.

3.8.4.4 Kârlılık Oranları

İşletmenin kâr elde etme performansını belirlemektedir.

Brüt kâr marjı: İşletmenin satış gelirleri üzerinden elde ettiği brüt kârın, satış gelirleri içindeki oranını gösteren finansal bir orandır. Bu oran, işletmenin üretim veya satış faaliyetlerinden ne kadar kâr elde ettiğini gösterir ve genellikle işletmenin mali performansını değerlendirmek için kullanılır. Brüt kâr marjı, işletmenin brüt kârlılığı hakkında bilgi sağlar. Oranın yüksek olması veya artış göstermesi, işletme için olumlu bir durum olarak değerlendirilir (Akdoğan & Tenker, 2010)

Net kâr marjı veya dönem kâr marjı: İşletmenin net kârının, satış gelirleri içindeki oranını gösteren bir finansal orandır. Bu oran işletmenin tüm giderleri ve vergileri düşürdükten sonra ne kadar net kâr elde ettiğini gösterir ve işletmenin kârlılığını değerlendirmek için önemli bir metriktir.

Varlıkların kârlılığı veya aktif getiri oranı: İşletmenin varlıklarının ne kadar verimli kullanıldığını gösteren finansal bir orandır. Bu oran, işletmenin toplam

varlıklarından elde ettiği kârı ölçmek için kullanılır ve işletmenin varlıklarını ne kadar verimli kullandığını değerlendirmesine yardımcı olur.

Öz kaynak kârlılığı veya öz kaynak getiri oranı: İşletmenin öz kaynaklarından ne kadar verimli bir şekilde kâr elde ettiğini ölçen bir finansal orandır. Bu oran işletmenin öz kaynaklarını ne kadar etkili bir şekilde kullanabildiğini ve yatırımcılara ne kadar getiri sağladığını değerlendirmeye yardımcı olur.

3.8.4.5 Piyasa (Borsa) Performans Oranları

İşletmenin piyasa değerini ve yatırımcı beklentilerini yansıtmaktadır.

Hisse başın kâr: Bir firmanın net gelirinin her bir hisse senedi için düşen kısmını ifade eder. Bu finansal oran, bir firmanın kârlılığını ölçmek ve yatırımcılara firmanın hisse başına ne kadar kâr elde ettiğini göstermek için kullanılır. Firmanın kârlılığını değerlendirirken önemli bir ölçüttür ve yatırımcılar tarafından dikkate alınan temel bir finansal göstergedir.

Fiyat kazanç oranı (F/K oranı): İşletmenin piyasa değerinin, hisse başına kazançlarına oranıdır. Bu oran, yatırımcıların bir firmanın hisse senedi fiyatını, firmanın kazançlarına göre değerlendirmesine yardımcı olur.

Piyasa değeri/defter değeri oranı: İşletmenin piyasa değerini (firmanın piyasa fiyatı ile hesaplanır) defter değerine (firmanın öz sermaye defter değeri) oranlar. Bu oran, yatırımcılara bir firmanın hisse senedi fiyatının, özsermaye defter değerine göre ne kadar pahalı veya ucuz olduğunu gösteren bir ölçüttür.

BÖLÜM IV

4. TÜRKİYE'DE ve DÜNYADA YAPILAN HALKA ARZ OLAN ŞİRKETLERİN FİNANSAL PERFORMANS KARŞILAŞTIRMALARI LİTERATÜR İNCELEMELERİ

Finn & Higham'ın (1988) çalışmasına göre, Sidney Borsası'nda 1966-1978 yılları arasında halka açılan ve hisse senetleri işlem görmeye başlayan 93 işletme üzerinde yapılan inceleme, bu işletmelerin iki yıllık performansının-%6,5 olarak belirlendiğini göstermektedir.

Napompech (2002), 1980-2000 döneminde halka arz olmuş sigorta firmalarının finansal performans değişimini incelemiştir. Çalışmada, halka arz öncesine ait finansal veriler ile halka arz sonrasında ait finansal veriler karşılaştırılmıştır. Araştırma, sigorta firmalarının halka arz sonrasında genel finansal performanslarında bir iyileşme olduğu sonucuna verilmiştir.

Bulut (2002) tarafından yürütülen çalışmada, 1992-2000 döneminde halka arz olmuş 175 firmanın finansal performans değişikliği analiz edilmiştir. Araştırmada halka arz sürecini takiben gelecek 3 yılı içeren dönemi içeren finansal veriler analiz edilmiştir. Araştırmanın sonucuna göre, halka arz sonrasında aktif kârlılık oranı, esas faaliyet kârının toplam aktiflere oranı, özsermaye devir hızı oranı, aktif devir hızı oranı ve işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akışlarının aktiflere oranında bir düşüş olduğu belirlenmiştir.

Teker ve Ekit' in (2003) 2000 yılında Borsa İstanbul' da (BİST) gerçekleştirilen 34 halka arzı 30 günlük performansları üzerine yaptıkları çalışma, olay çalışması yöntemini kullanarak detaylı bir inceleme sunmaktadır. Yapılan araştırmada, halka arzın ardından 2. günün sonunda anormal getirilerin %0,48, birikimli ortalama getirilerin (CAR) ise %11,02 olduğu gözlemlenirken, 30 günün sonunda anormal getirilerin %0,53'e yükseldiği, ancak birimli ortalama getirilerin -%7,21' e gerilediği görülmüştür. Bu bulgular, halka arzın kısa vadeli performansını değerlendirerek, 30 günlük süre zarfında meydana gelen anormal getirilerin zaman içinde bir düşüş gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Bidik ve Yılmaz' ın (2006) gerçekleştirdikleri çalışma, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) 1990-2000 yılları arasında listelenen 234 halka arz örneğini ele alarak önemli bulgular ortaya koymuştur. Bu çalışma, pay senetlerinin 36 aylık bir

döneminde düşük performans gösterdiğini belirtmiştir. Ayrıca, halka arzın ilk gününde %5,94' lük anormal bir getiri elde edildiği tespit edilmiştir. Bu çalışmada dikkat çeken bir diğer sonuç ise düşük performansın, özellikle küçük firmalar için daha belirgin bir şekilde gözlemlenmiş olmasıdır.

Kurtaran ve Er (2008) tarafından yapılan çalışma 1992-2000 yıllarını kapsayan ve Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde işlem gören 205 firmayı incelemiştir. Çalışmada firmaların halka arz sonrasında finansal performanslarında hem olumlu hem de olumsuz yönler tespit edilmiştir. Aktiflerin kârlılığı oranı, aktiflerin faaliyet kârlılığı oranı, faaliyet kâr marjı oranı, öz sermaye devir hızı oranı, aktif devir hızı oranı ve satışların büyüme oranı gibi altı oranı finansal performans ölçütü olarak kullanılan çalışmanın sonuçlarına göre, işletmelerin halka arz öncesindeki yıllarda finansal performanslarının halka arz sonrasında azaldığı belirtilmiştir.

Bayyurt & Duzu'nun (2008) çalışmasında, imalat işletmelerinin performansını değerlendirmek amacıyla finansal oranları kullanarak bir analiz gerçekleştirildiği ifade edilmektedir. Çalışma, 2005 ve 2006 yıllarında BİST'te işlem gören 65 Türk imalat işletmesi ile Shenzhen Stock Exchange'de işlem gören 166 Çin imalat işletmesini içermektedir. Analiz sürecinde Canonical Correlations ve independent Samples t-test yöntemleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, Çin firmalarının Türk firmalarına kıyasla daha etkin olduğunu ve bu nedenle Çin firmalarının daha rekabetçi olduğunu ortaya koymaktadır.

Ekşi & Akçi'nin (2009) çalışmasında, 2006 yılında BİST imalat sanayi alt sektörlerinde faaliyet gösteren 158 firmanın finansal durumlarını sektörlere göre analiz ettikleri belirtilmiştir. Sektörler arasında belirgin mali yapı ve karlılık farklılıkları olduğu, özellikle likidite ve faaliyet oranlarında ise daha az farklılık tespit edildiği vurgulanmıştır. Babacan ve diğerleri (2009) ise 2001 ekonomik krizi döneminde BİST'e kote olan firmaların performanslarını değerlendirmek amacıyla Veri Zarflama Analizi yöntemini kullanmışlardır. Bu çalışmada, ekonomik kriz döneminde firmaların kar marjlarına ve devir hızlarına odaklanmalarının önemli olduğu sonucuna varılmıştır.

Bulut ve diğerleri (2009) tarafından yürütülen diğer bir araştırmada, 1992-2000 döneminde halka arz edilen 205 firmanın finansal performansı incelenmiştir. Bu çalışma, önceki araştırmadan farklı olarak faaliyet kâr marjı rasyosunu da finansal performans kriteri olarak ele almıştır. Bununla birlikte, iki çalışma arasında benzer sonuç elde edilmiştir.

Pereira ve Sousa (2012) tarafından yapılan araştırmada, 1995-2006 dönemini kapsayan Avrupa borsalarında halka arz olmuş 555 firmanın finansal performansı analiz edilmiştir. Araştırmada, finansal performansı değerlendirmek için aktif kârlılık oranı, nakit akışlarının aktiflere oranı, sermaye harcamasının aktiflere oranı ve aktif devir hızını kullanmıştır. Çalışmanın sonucuna göre, halka arz sonrasında firmaların aktif kârlılığın %1,92 azaldığı, nakit akışının %2,23 azaldığı, aktif devir hızının %13,63 azaldığı ve sermaye harcamasının aktiflere oranının ise %0,16 arttığı belirlenmiştir.

King ve Banderet (2004) finansal krizlerin halka arz performansları üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında, Amerika’ da 2003-2010 yılları arasında gerçekleşen 588 halka arzı ele almışlardır. Bu 8 yıllık dönemin ilk gün ortalama getirileri %10 üzerinde iken, 3 yıllık uzun dönemde yapılan BHAR hesaplamalarında 2008-2009 yılı dışında bütün getiriler eksi olarak gözlemlenmiştir. Çalışmanın dikkat çeken bir noktası ise finansal kriz yıllarında (2008-2009) halka arz olan firmaların ilk gün ortalama getirilerinin sırasıyla %6,93 ve %15,25 olduğudur. ancak, aynı dönemde 3 yıllık uzun dönemde, kriz yıllarına rağmen ortalama getirilerin %25 ve %27 seviyelerinde gerçekleşmiş olmasıdır. Bu durum finansal kriz dönemlerinde bile uzun vadeli perspektifin halka arz performanslarını olumlu bir şekilde etkileyebileceğini göstermektedir.

etin (2015) tarafından yürütülen çalışmada, Gelişen İşletmeler Piyasası Borsasına kote olan 23 firmanın 19 unun borsa öncesi ve sonrası mali verileri analiz edilmiştir. Araştırma firmaların borsa öncesi ve sonrasındaki likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık oranları ve Z skor analizlerini içermektedir. Yapılan karşılaştırmalarda, borsaya kote olan firmaların çoğunluğunun likidite ve mali yapılarında olumlu etkiler gösterdiği, Z skorlarının iyileştirildiği ve iflas riskini azalttığı sonucuna varılmıştır. Ancak, firmaların kârlılıklarına yönelik anlamlı bir sonuca ulaşılamamıştır.

Eyüpoğlu ve elik (2016) Borsa İstanbul’da listelenen enerji sektöründeki 15 firmanın 2008-2013 yıllarına ait verilerini kullanarak gerçekleştirdikleri çalışmada, Bulanık AHP, Bulanık TOPSİS yöntemleri ile firmanın finansal analizini yapmışlardır. Araştırma sonuçlarına göre, 2008 finansal krizinin ardından en iyi performansı gösteren firmaların Avtur, Trcas ve Aksue olduğu belirlenmiştir. Buna karşılık en düşük performansı sergileyen ise Akenr ve Zoren olduğu tespit edilmiştir.

Salur, Demirci ve Kesen'in (2018) çalışması, BİST-GİP'te işlem gören KOBİ'lerin halka açılma sürecini incelemiştir. Araştırmada, bu işletmelerin halka arz öncesi ve sonrasındaki finansal performansları, özellikle aktif kârlılığı (ROA) ve özsermaye kârlılığı (ROE) göstergeleri kullanılarak değerlendirilmiştir. Çalışmanın temel amacı, halka açılan KOBİ'lerin finansal performansındaki değişiklikleri belirlemek ve bu değişiklikler arasındaki ilişkiyi anlamaktır.

Araştırma sonuçlarına göre, halka arz öncesi ve sonrasında ölçülen aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir. Yani, KOBİ'lerin halka açılmasıyla finansal performansları arasında belirgin bir değişiklik gözlenmemiştir. Bu sonuçlar, halka arzın, en azından bu belirli ölçütlere dayanarak, söz konusu KOBİ'lerin finansal performansı üzerinde doğrudan bir etkiye sahip olmadığını göstermektedir.

Schabek (2020), 2000-2017 dönemine ait verileri kullanarak, gelişmekte olan 16 ülke piyasasında faaliyet gösteren ve ana faaliyeti yenilenebilir enerji olan kamu ve özel incelenen firma firmaların finansal performanslarını, öz sermaye karlılığı ve aktif karlılık rasyoları üzerinden incelemiştir. Çalışmanın sonuçları, firma statüsünün aktif kalitesi üzerinde bir etkisi olmadığını, öz sermaye getirisinin ise halka açık firmalar için %0,09 daha düşük olduğunu ortaya koymuştur.

Makki ve Algahtani (2023), Suudi Arabista enerji alanında faaliyet gösteren beş firmanın 2019-2021 dönemi verilerine dayanarak Covid19 pandemisinin enerji sektöründeki finansal performans farklılıklarına etkisini AHP ve Topsis yöntemlerini kullanarak incelemiştir. Araştırmanın bulgularına göre, Covid-19'un Suudi enerji firmalarının finansal performansı üzerindeki etkisinde verimlilik ve kârlılık en önemli finansal boyutlar olarak belirlenmiş, bunu kaldıraç ve likidite takip etmiştir.

BÖLÜM V

5. HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI FİNANSAL PERFORMANS DEĞERLENDİRMESİ; BORSA İSTANBUL'A KOTE OLMUŞ ENERJİ SEKTÖRÜ ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

5.1 Enerji

Enerji, insanlığın tarih boyunca günlük faaliyetlerden endüstriyel gelişmelere kadar bir dizi işin gerçekleştirilmesi için elzem olan bir unsurdur. Aynı zamanda, sermaye, emek ve toprak gibi üretim faktörlerine ek olarak teknolojik ilerlemenin de dahil olduğu bir üretim faktör olarak öne çıkar. (Gerekli, 2019)

Başka bir deyişle, enerji: makinelerin, cihazların ve diğer teknolojik ürünlerin üretiminde kullanıldığı gibi, insanların günlük yaşamlarında vazgeçilmez ve yerine konulamaz bir varlıktır. Enerji, sadece fiziksel faaliyetlerin değil, aynı zamanda modern toplumun ve endüstrinin sürdürülebilirliği için kritik öneme sahip bir kaynaktır.

Enerji, doğanın bize sunduğu en temel kaynaklardan biridir ve hayatın devamını sağlamak, endüstriyel gelişmeleri desteklemek, iletişimi sürdürmek ve teknolojik yenilikleri mümkün kılmak açısından kritik bir rol oynar. Günlük yaşantımızdan endüstriyel üretime kadar pek çok alanda kullanılan enerji, insanlığın varoluşundan itibaren evrimleşen bir ihtiyaç olarak öne çıkmıştır. Elektrik enerjisi, fosil yakıtlar, güneş enerjisi gibi çeşitli kaynaklardan elde edilen enerji türleri, modern toplumun işleyişini ve ekonomik büyümeyi destekler. Ancak, enerji kullanımının artmasıyla birlikte, sürdürülebilir enerji kaynaklarına yönelme ve enerji verimliliği konuları da giderek önem kazanmaktadır. Gelecekteki enerji ihtiyacını karşılamak için yenilikçi çözümler ve sürdürülebilir enerji politikaları üzerine odaklanmak, küresel ölçekte enerji yönetimine yönelik önemli bir gereklilik haline gelmiştir.

Enerji talebinin sürekli artışı, iklim değişikliği endişeleri ve sınırlı fosil yakıt kaynakları ile mücadele, dünya genelinde enerji sektöründe dönüşümü hızlandırmıştır. Yenilenebilir enerji kaynakları, bu bağlamda giderek daha fazla ilgi görmekte ve yatırım çekmektedir. Güneş panelleri, rüzgâr tribünleri ve diğer temiz enerji teknolojileri, enerji üretiminde çevre dostu alternatifler sunarak karbon ayak izini azaltma potansiyeline sahiptir.

5.2 Enerji Kaynakları

Enerji kaynakları, modern toplumun işleyişini sürdürmek, endüstriyel faaliyetleri desteklemek ve günlük yaşamı güçlendirmek için kullanılan önemli unsurlardır. Farklı enerji kaynakları, çeşitli formlarda ve kullanım alanlarında kendini gösterir. Fosil yakıtlar, kömür, petrol ve doğalgaz gibi enerji kaynakları, uzun yıllardır elektrik üretimi ve ısınma gibi amaçlarda yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Ancak, bu kaynakların sınırlı olması, çevresel etkileri ve iklim değişikliği sorunları, sürdürülebilir enerji kaynaklarına yönelik ilgiyi artmıştır.

Yenilenebilir enerji kaynakları, gün geçtikçe daha fazla önem kazanmaktadır. Güneş enerjisi, rüzgar enerjisi, hidroelektrik enerji, jeotermal enerji ve biyokütle gibi kaynaklar, çevre dostu ve sınırsız bir şekilde elde edilen enerji türlerini temsil eder. Bu kaynaklar, enerji üretiminde sürdürülebilir bir gelecek için umut vadeder ve karbon salınımını azaltma çabalarına katkı sağlar.

5.3 Yenilenebilir Enerji Kaynakları

Günümüzde fosil yakıtların yerine geçebilecek potansiyele sahip olarak görülen yenilenebilir enerji kaynakları ile ilgili teknolojik gelişmeler hızla ilerlemektedir. Hidrolik enerji, jeotermal enerji, biyokütle enerjisi, güneş enerjisi ve rüzgar enerjisi gibi yaygın olarak kullanılan yenilenebilir enerji kaynaklarıdır (Koç, ve Kaya, 2015).

Günümüzde artan enerji talebi ve çevresel endişelerle birlikte, yenilenebilir enerji kaynakları giderek önem kazanmaktadır. Hidrolik enerji, jeotermal enerji, biyokütle enerjisi, güneş enerjisi ve rüzgâr enerjisi sürdürülebilir enerji üretimi için anahtar rol oynamaktadır. Hidrolik enerji su potansiyelini kullanarak elektrik enerjisi üretirken, jeotermal enerji yer altındaki sıcak kaynaklardan faydalanır. Biyokütle enerjisi, organik malzemelerin yanmasıyla enerji elde etmeyi amaçlarken güneş enerjisi güneş ışığının dönüştürülmesiyle elektrik enerjisi üretir. Rüzgâr enerjisi ise rüzgâr tribünleri aracılığıyla enerji sağlar. Bu yenilenebilir enerji kaynakları karbon salınımını azaltarak çevresel etkileri minimize etme potansiyeline sahiptir. Aynı zamanda enerji güvenliği ve ekonomik sürdürülebilirlik açısından önemli bir rol oynar.

Ayrıca yenilenebilir enerji kaynakları, enerji sektöründe önemli bir dönüşümü temsil ederek, enerji üretiminde karbon yoğunluğunu azaltma ve çevresel sürdürülebilirliği artırma potansiyeline sahiptir. Bu kaynaklar, düşük işletme maliyetleri ve uzun vadeli enerji maliyetlerinde istikrar sağlama özellikleriyle de dikkat çeker. Yenilenebilir enerji

yatırımları, yerel ekonomilere katkıda bulunur ve enerji arzının güvenliğini artırırken aynı zamanda toplumların enerji bağımsızlığını güçlendirir. (Batı,2013). Bunun yanı sıra yenilenebilir enerji teknolojilerindeki sürekli ilerlemeler, enerji verimliliğini artırmakta ve yeni iş imkânları yaratmaktadır. Gelişen teknolojiler sayesinde enerji depolama kapasitesi artmakta ve şebeke entegrasyonu daha verimli hale gelmektedir. Bu durum, enerji arzındaki dalgalanmaları dengeleyerek enerji sistemlerinin güvenilirliğini ve dayanıklılığını artırmaktadır. Ayrıca yenilenebilir enerji projeleri, çevre dostu teknolojilerle uyumlu şehir planlaması ve altyapı yatırımlarını teşvik ederek sürdürülebilir kalkınmayı desteklemektedir. Yenilenebilir enerji kaynaklarına yapılan yatırımlar, fosil yakıtların neden olduğu çevresel ve sağlık sorunlarını azaltarak, daha sağlıklı ve yaşanılabilir bir dünya için de önemli bir adım teşkil etmektedir

5.4 Yenilenemeyen Enerji Kaynakları (Fosil Yakıtlar)

Fosil kaynaklı enerji tüketimi, artan dışa bağımlılık, rezervlerin azalması ve çevre sorunları gibi önemli olumsuzluklara neden olmaktadır. Bu sebeplerle, yenilenebilir enerji kaynakları önemli bir alternatif olarak öne çıkmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynakları, dünyanın her bölgesinde bulunabilir ve sürekli bir şekilde kullanılabilir. Ayrıca, fosil yakıtlara kıyasla çevreye çok daha az zarar verirler. Teknik ve ekonomik engellerin aşılması durumunda, yenilenebilir enerji kaynaklarının 21. yüzyılın en önemli enerji kaynağı haline gelmesi beklenmektedir. (Kumbur vd., 2005: 3).

Kömür, linyit, petrol, doğalgaz, nükleer enerji yenilenemeyen enerji kaynakları olarak çeşitli formlarda karşımıza çıkmaktadır. Bu enerji kaynakları fosil yakıtların, yani milyonlarca yıl önce var olan hayvan ve bitki kalıntılarının yer altında uzun süre çürüyerek oluşmasından kaynaklanmaktadır (Gerekli, 2019).

Bu süreç biyolojik malzemenin çözülmesi, basınç altında sıkışması ve kimyasal değişimlere uğraması sonucu ortaya çıkan enerji yoğunluğu olarak da tanımlanabilmektedir. Bu fosil yakıtlar arasında en tarihi olanı kömürdür, ancak petrol doğalgaz ve nükleer enerji gibi diğer kaynaklarda enerji üretiminde önemli rol oynamaktadır. Fosil yakıtların bu uzun süre oluşumu, günümüzde enerji ihtiyacının büyük bir kısmını karşılamak üzere kullanılmaktadır.

Yenilenemeyen enerji kaynaklarının günümüzde hala geniş bir enerji tüketimine katkısı vardır. Fosil yakıtlar, kömür, petrol ve doğalgaz gibi önemli enerji kaynaklarından

elde edilen enerji, endüstriyel süreçlerden evsel kullanıma kadar geniş bir yelpazede kullanılmaktadır.

Bu kaynaklar, enerji yoğunluğu ve kolay erişilebilirlik gibi avantajlar sunsa da çevresel etkileri ve sınırlı rezervleri nedeniyle giderek artan eleştiriye maruz kalmaktadırlar. Fosil yakıtların yanma süreçleri atmosfere sera gazları salınımına yol açarak iklim değişikliği sorununa katkıda bulunmaktadır. Ayrıca bu kaynakların sınırlı olması, enerji güvenliği endişelerini artırmakta ve fiyat dalgalanmalarına duyarlılığı beraberinde getirmektedir. Bu nedenle, dünya genelinde enerji sektörü, yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelik geçiş çabalarını hızlandırmak, enerji verimliliğini artırmak ve daha sürdürülebilir enerji politikalarını teşvik etmek için çeşitli önlemler almaktadır.

5.5 Enerji Sektörü ve Halka Arz

Türkiye, son 20 yılda OECD ülkeleri arasında enerji talebinin en hızlı arttığı ülke olarak öne çıkıyor. Ancak, bu hızlı artışa paralel olarak enerji talebini karşılama konusunda %74 oranında dışa bağımlı bir konumda bulunuyor. Enerjideki dışa bağımlılığı azaltmak, yerli kaynaklara dayalı kullanımı arttırmak ve iklim değişikliği ile mücadele etmek için ulusal enerji kaynakları arasında yenilenebilir enerji kaynaklarının payını artırmaya yönelik çabalarını sürdürüyor. Bu nedenle, yenilenebilir enerji kaynaklarının geliştirilmesine büyük önem veriyor. (T.C. Dışişleri Bakanlığı 2022).

Yenilenebilir enerjiye yönelik bu odaklanma sürdürülebilir bir enerji sektörü oluşturma çabalarının bir parçası olarak ülkenin enerji politikalarının merkezinde yer almaktadır. Bu yönde atılan adımlar Türkiye' nin enerji arz güvenliğini artırmaya ve çevresel sürdürülebilirliği sağlamaya yönelik kararlılığını yansıtmaktadır. Bu bağlamda Türkiye' nin yenilenebilir enerji kaynaklarını geliştirme çabaları, büyük ölçüde güneş, rüzgâr, hidroelektrik ve biyokütle gibi potansiyel kaynaklara odaklanmaktadır. Yenilenebilir enerji kaynaklarının daha fazla entegrasyonu için altyapı ve teknolojik gelişimde sürekli iyileştirmeler yapılırken, teşvik mekanizmaları ve yatırım destekleri de uygulanmaktadır.

Demirbaş, (2000); Demirbaş & Bakiş, (2005) 'e göre, yenilenebilir enerji kaynakları, çevre kalitesini iyileştirirken ekonomik büyümeye de önemli ölçüde katkıda bulunan alternatiflerden biridir.

Enerji sektörüne olan yatırım talebi, genel olarak enerji ihtiyaçları, çevresel sürdürülebilirlik hedefleri ve yenilenebilir enerji teknolojilerindeki gelişmeler gibi

faktörlere bağı olarak değişebilir. Ancak, genel eğilimlere bakıldığında, enerji sektöründe olan yatırım talebinin arttığı gözlemlenebilir.

Özellikle son yıllarda çevresel endişeler ve iklim değişikliğiyle mücadele amacıyla dünya genelinde enerji sektöründeki dönüşüm hız kazanmıştır. Yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelik talep artarken, bu alandaki firmaların halka arzları da dikkat çekmektedir. Rüzgâr enerjisi, güneş enerjisi ve diğer temiz enerji projelerine yatırım yapma konusundaki büyüyen ilgi, enerji sektöründeki halka arzlara olan talebi de artırmıştır. Ayrıca, enerji sektöründeki teknolojik gelişmeler ve inovasyonlar da yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Akıllı enerji sistemleri, enerji depolama çözümleri ve dijitalleşme gibi alanlarda yapılan yenilikler enerji firmalarını daha çekici kılmaktadır.

Türkiye’de sermaye piyasalarının ilerlemesinde öncü konumda olan BIST’ te halka açık olan firmaların sayısı zaman içerisinde artış eğilimi göstermektedir. Yenilenebilir enerji sektöründe Borsa İstanbul’a kote olan ilk firma konumundaki Sayas, 2013 yılında bu adımı atmıştır. Ardından bu süreci takiben sırasıyla 2014’ te Pamel, 2019’ da Naten, 2020’ de Esen, 2021’ de Gesan, Aydem, Gwind, Karye, Magen ve son olarak 2022’ de Smrtg ve Huner firmaları halka arz olmuştur. (Kılıçarslan, A., 2023).

Yenilenebilir enerji firmalarının Borsa İstanbul’a kote olmasının temel sebepleri arasında yeni yatırımların gerçekleştirilmesi, gereksinim duyulan işletme sermayesinin sağlanması ve mevcut borçların ödenmesi gibi faktörler bulunmaktadır.

Enerji sektörü, dünya genelinde temel bir ekonomik bileşen olarak önemini sürdürmektedir. Firmalar, giderek artan enerji talebinin karşılanması ve sektördeki hızlı değişimlere ayak uydurabilme ihtiyacı ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu bağlamda enerji firmaları de sermaye artırımı, büyüme ve projelerini finanse etme amacıyla halka arz yoluna başvurmaktadır.

5.5.1 Sermaye Artırımı

Enerji projeleri genellikle yüksek maliyetlidir. Halka arz, firmalara sermaye artırma ve büyük ölçekli altyapı projelerini finanse etme imkanı sağlar. Bu sayede firmayla, yeni enerji tesisleri kurabilir veya mevcut altyapılarını genişletebilirler.

5.5.2 Proje Finansmanı

Özellikle yenilenebilir enerji projeleri için halka arz, büyük ölçekli yatırımların finanse edilmesi için bir yol olarak kullanılabilir. Bu, rüzgar enerjisi santralleri,

güneş enerjisi projeleri veya hidroelektrik tesisleri gibi projelerin hayata geçirilmesini desteklemektedir.

5.5.3 Likit Varlıkların Oluşturulması

Halka arz, firmanın hisselerini açarak likit bir pazar oluşturur. Bu firma hisselerine kolay erişim sağlayan yatırımcılar için likidite yaratır.

5.5.4 Firma Değeri Arttırma

Halka arzın getirdiği geniş yatırımcı tabanı firmanın hisse senetlerine olan talebini artırabilmekte ve hisse değerini yükseltebilmektedir. Şeffaflık ve firmanın finansal durumu hakkında sağlanan detaylı bilgiler yatırımcıda güven oluşturarak hisselerin değerini artırabilmektedir.

BÖLÜM VI

6. YÖNTEM

6.1 Araştırmanın Örnekleme ve Yöntemi

Araştırma, Borsa İstanbul'da halka arz edilmiş ve yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet gösteren firmaları ele almaktadır. Çalışmada, söz konusu firmaların 2020-2023 arası dönemindeki verileri halka arz sonrası süreçte nasıl değişiklikler olduğunu görmek amacıyla oran analizi ile incelenmiştir. Daha güncel ve güvenilir veriler içermesi, analiz sonuçlarının geçerliliğini ve doğruluğunu artırması nedeniyle, 2020-2023 dönemi tercih edilmiştir. Bu kapsamda, ilgili dönem verileri kullanılarak firmaların finansal ve performansları detaylı bir şekilde analiz edilmiştir.

Bu veriler, araştırmanın örneklemini ve çalışmanın analiz sürecine temel oluşturmaktadır.

Tablo 5. BİST’te Halka Arz Olmuş Yenilenebilir Enerji Alanında Faaliyet Gösteren Firmalar

Firmalar	Firma Unvanı	Halka Arz Tarihi
Gesan	Girişim Elektrik Sanayi Taahhüt Ve Ticaret A.Ş.	13.08.2021
Aydem	Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş.	22.04.2021
Gwind	Galata Wind Enerji A.Ş.	16.04.2021
Karye	Kartal Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.	12.07.2021
Esenboğa	Esenboğa Elektrik Üretim A.Ş.	02.10.2020
Magen	Margün Enerji Üretim Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	22-23.09.2021

Kaynak: Yazar tarafından www.kap.org.tr web sayfasından alınarak düzenlenmiştir.

BİST’te halka arz olan 52 firmadan yenilenebilir enerjiye odaklanandan 6 enerji firmayı araştırma kapsamına alınmış olup, firmalar tablo 1’de gösterildiği gibidir. Bu firmaların seçilmesinin temel nedeni, yenilenebilir enerji sektörünün sürdürülebilirlik ve çevresel etkiler açısından kritik bir öneme sahip olmasıdır. Araştırmada belirlenen firmaların 2020-2023 yıllarına ilişkin mali verileri kullanılmıştır. Bu dönem, yenilenebilir enerji sektöründeki büyüme ve teknolojik ilerlemelerin yoğunlaştığı bir süreç olup, firmaların finansal performanslarının bu değişimlere nasıl tepki verdiğini analiz etmek açısından önemlidir. Ayrıca son yıllarda iklim değişikliği ve çevresel sürdürülebilirlik konuları daha fazla önem kazanmıştır. 2020-2023 yılları, bu alandaki

farkındalığın ve politikaların arttığı bir dönemdir ve yenilenebilir enerjiye olan yatırımları ve ilgiyi artırmıştır. Bu nedenle sektörün en güncel durumunu ve eğilimlerini analiz etmek için 2020-2023 yılları baz alınmıştır.

6.2 Veri Seti ve Metodoloji

6.2.1 Oran Analizi

Firma operasyonlarının sonuçlarını analiz etmede ve değerlendirmede önemli bir araç olan oran (rasyo) analizi, finans yöneticisinin ileri dönemdeki finansman gereksinimlerini öngörüp planlaması planlamasına önemli ölçüde katkı sağlar (Erdoğan, 1990:6).

Finans uzmanlar mali tablolardaki temel verileri analiz etmek için oran analizini kullanırlar. Temle olarak finansal rasyo bir mali değerin başka bir mali değere bölünmesiyle elde edilen sonuçtur. Oranları hesaplamak kolay olsa da, her bir oran, işletmenin performansını etkili bir şekilde değerlendirebilmek için özenle analiz edilmelidir (Gallagher ve Andrew, 2003).

Finansal yöneticiler, işletmenin performansını değerlendirmek ve kararlar almak için finansal oran analizini kullanırlar. Finansal oranlar, bir finansal tablodaki verilerin birbirine bölünmesiyle elde edilen oranlardır. Örneğin, likidite oranı, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemek için elindeki likit varlıklarının yeterliliğini gösterir. Kârlılık oranları ise işletmenin kârlılığını ölçmek için kullanılır. Her oranın kendi başına hesaplanması basit olabilir, ancak işletmenin finansal durumunu doğru bir şekilde anlamak için oranlar dikkatlice analiz edilmelidir. Örneğin bir likidite oranının yüksek olması, işletmenin kısa vadeli finansal yükümlülüklerini ödemedeki güçlü olduğunu gösterebilir, ancak bu yalnızca bir oranın dikkate alınması gerektiği anlamına gelmez. Finansal yöneticiler, tüm oranları bir arada değerlendirerek finansal performansını kapsamlı bir şekilde analiz eder ve karar verirler.

Oran analizi, işletmelerin finansal sağlığını değerlendirmek ve performanslarını anlamak için kullanılan önemli bir araçtır. Bu analiz, işletmenin finansal tablolarındaki ham verileri yorumlamak için çeşitli oranları kullanır. Her bir oran, bir finansal rakamın diğer bir finansal rakamla oranlandığında elde edilen sonuçtur. En yaygın kullanılan finansal oranlar arasında likidite oranları, kârlılık oranları, borç ödeme oranları ve etkinlik oranları bulunmaktadır.

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini gösterirken, kârlılık oranları işletmenin karlılığını ve verimliliğini ölçer. Borç ödeme oranları, işletmenin borçlarını geri ödeme kapasitesini değerlendirirken, etkinlik oranları işletmenin varlıklarını ne kadar etkili kullandığını gösterir. Her bir oran, işletmenin belirli bir yönünü değerlendirirken, işletmenin finansal sağlığının tam bir resmini sunmak için bir arada kullanılmalıdır.

Oran analizinin avantajlarından biri, işletmelerin performanslarını zamanla takip etmelerine ve geçmiş performanslarını gelecekteki tahminler için kullanmalarına olanak tanımasıdır. Ayrıca, oran analizi işletmelerin mali durumunu, rakip firmalarla karşılaştırılmasını ve incelenen firma ortalamalarıyla kıyaslanmasını sağlar. Böylece işletmeler, güçlü ve zayıf yönlerini belirleyerek stratejik kararlar alabilirler.

Oran analizleri, işletmenin finansal performansı ve salığı hakkında önemli bilgiler sunar. Bu analizler, işletmenin kısa vadeli borç ödeme kapasitesini, satış hacmi ile kâr marjları arasındaki ilişkileri, maliyetler ve giderler arasındaki bağlantıları, stoklar ve alacaklarda meydana gelen artışların satışlarla ilişkisini, borçların güvenlik marjını, toplam yatırımların ve özsermaye kazanç oranlarının yeterliliğini değerlendirir. Oran analizleri, işletmenin finansal durumunu kapsamlı bir şekilde inceleyerek, yönetim kararlarının daha bilinçli ve stratejik bir şekilde alınmasına olanak sağlar. (Yalkın, 1988).

Oran analizinin temel amacı, finansal tabloların yorumlanmasını kolaylaştırmaktır. Bu amaçla, finansal tablo kalemleri, az sayıda oran gruplarına dönüştürülür. Bu dönüşüm, finansal tablolardaki kalemlerin genel ölçülerde konsolide edilmesini ve karşılaştırma bazları oluşturmasını sağlar. Sonuç olarak, finansal veriler zaman içinde ve farklı firma ölçeklerinde karşılaştırılabilir hale getirilir, böylece işletmenin mali durumu ve performansı daha net bir şekilde değerlendirilir. (Taner, 1993).

Araştırmada kullanılan oran analizi grupları, işletmenin finansal performansını ve sağlığını değerlendirmek amacıyla çeşitli kategoriye ayrılmaktadır. Bu gruplar, likidite oranları, kârlılık oranları, değerlendirme oranları, finansal yapı oranları ve faaliyet oranları olarak sınıflandırılmıştır. Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneğini ölçerken; kârlılık oranları, gelir ve giderler arasındaki ilişkiyi ve kâr marjlarını analiz eder. Değerleme oranları, işletmenin piyasa değerini belirlemeye yönelik analizleri içerirken; finansal yapı oranları, borç ve özkaynak yapısını değerlendirir. Faaliyet oranları ise işletmenin etkinliğini ve verimliliğini ortaya koyar.

Bu oran grupları, finansal tablolaradaki verilerin anlaşılmasını ve karşılaştırılmasını sağlar.

6.2.2 Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin likidite durumunu değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır (Sarılsan ve Erol, 2008). Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama kapasitesini ortaya koyar. Bu oranlar, işletmenin alacaklarına karşı olan borçlarını ödeyebilmek için gerekli nakit akışını sağlama yeteneği gösterir (Ceylan ve Korkmaz, 2015).

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli finansal sağlamlığını değerlendirmek için kullanılan önemli finansal oranlardır. Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü ölçer ve işletmenin likidite durumunu gösterir. İşletmeler genellikle likidite oranlarına dikkat ederler, bu oranlar işletmenin nakit akış yönetimini ve likidite riskini değerlendirmesine yardımcı olur.

Likidite oranları olarak çalışma kapsamında kullanılan oranlar, 2020-2023 yılları cari oran, likit oran ve nakit orandır. Aşağıda bu oranlara ait formüller verilmiştir.

Cari Oran: Dönen Varlıklar/ Kısa Vadeli Yükümlülükler

Asit- Test: (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler

Nakit Oran: Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler (Özgülbaş vd., 2008; Ağırbaş, 2014; Akgüç, 2013)

6.2.3 Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, işletmenin aktif varlıklarını ne derecede etkin kullandığını ve satışlara oranla aktif varlıklarına ne miktarda yatırım yapıldığını gösterir. Bu oranlar işletmelerin faaliyet oranları, özellikle işletme yöneticileri ve yatırımcılar için önemlidir. Bu oranlar genellikle stok devir hızı, alacak devir hızı gibi göstergeleri içerir ve işletmenin varlık yönetimi politikalarının etkinliğini değerlendirmede kullanılır. (Küçüksavaş, 2020).

Faaliyet oranları ayrıca işletmenin likidite durumunu da yansıtır. Stok devir hızı işletmenin stoklarını ne kadar hızlı satabildiğini gösterir ve işletmenin stoklarını satışa dönüştürme süresini ölçer. Alacak devir hızı ise işletmenin alacaklarını ne kadar sürede tahsil edebildiğini gösterir, buda işletmenin likidite durumunu etkiler.

Faaliyet oranları olarak çalışma kapsamında kullanılan oranlar, 2020-2023 yılları, aktif devir hızı, alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı oranlarıdır. Aşağıda bu oranlara ait formüller verilmiştir.

Aktif Devir Hızı: Net Satış Gelirleri / Net Aktif Toplam

Alacak Devir Hızı: Net Satışlar / Ortalama Alacaklar

Stok Devir Hızı: Satışların Maliyeti / Ortalama Stoklar

Ticari Borç Devir Hızı: Net Satışlar / Ticari Borç

(Özgülbaş vd., 2008; Ağırbaş, 2014; Akgüç, 2013)

6.2.4 Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları, bir işletmenin borç ve özkaynaklar ile ne ölçüde finanse edildiğini, uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesini ve borçla finansmanın etkinliğini değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu oranlar yalnızca işletme için değil, aynı zamanda finansal kurumlar içinde büyük önem taşımaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2015).

Finansal yapı oranlarının analizinde, özellikle borç-öz sermaye oranı ve faiz ödeme yeterlilik oranı gibi göstergeler ön plana çıkmaktadır. Borç-özsermaye oranı, işletmenin toplam borçlarının öz kaynaklarına oranını göstererek ne kadar borçla finanse edildiğini belirler. Bu oran, işletmenin mali risk seviyesini ortaya koyar ve yüksek oranlar genellikle daha büyük finansal risk anlamına gelir. Faiz karşılama oranı ise, işletmenin giderlerini karşılama yeteneğini ölçer. İşletmenin faaliyet kârlarının faiz ödemelerini ne ölçüde karşıladığını gösterir ve kredi verenlerin güvence sağlamak için dikkate aldığı önemli bir göstergedir.

Finansal yapı oranları olarak çalışma kapsamında kullanılan oranlar, 2020-2023 yılları, borç kaynak oranı, toplam borç özsermaye oranlarıdır. Aşağıda bu oranlara ait formüller verilmiştir.

Borç Kaynak Oranı: Borç / Özkaynak

Toplam Borç/Özsermaye: Toplam borcun öz sermayeye bölünmesi ile hesaplanır.

(Özgülbaş vd., 2008; Ağırbaş, 2014; Akgüç, 2013)

6.2.5 Değerleme Oranları

Değerleme oranları, işletmenin piyasa değerini ve yatırımcıların işletmeye olan güvenini ölçmek için kullanılan finansal oranlardır. Bu oranlar genellikle hisse senedi değerlendirmede ve yatırım analizlerinde kullanılır. Değerleme oranları, yatırımcıların ve analistlerin bir firmanın hisse senetlerinin gerçek piyasa değerini belirlemesine yardımcı olur ve aynı sektördeki diğer firmalarla karşılaştırmalar yapmalarını sağlar. Özellikle fiyat-kazanç oranı, hisse senedinin fiyatının firmanın kârına oranla ne kadar yüksek veya düşük olduğunu gösterirken, fiyat-defter değeri oranı, firmanın piyasa değerinin muhasebe değeri ile karşılaştırılmasını sağlar. Bu oranlar, yatırımcıların gelecekteki getiri potansiyelini ve risklerini değerlendirirken önemli bir rol oynar.

Değerleme oranları olarak çalışma kapsamında kullanılan oranlar, 2020-2023 yılları, fiyat kazanç, PD/DD oranlarıdır. Aşağıda bu oranlara ait formüller verilmiştir.

Fiyat Kazanç: Hisse Fiyatı / Hisse Başına Kâr

PD/DD: Piyasa Değerinin defter değerine bölünmesi ile hesaplanır.

(Özgülbaş vd., 2008; Ağırbaş, 2014; Akgüç, 2013)

6.2.6 Kârlılık Oranları

Kârlılık, bir işletmenin toplam finansal performansının ölçüsü olarak kabul edilir ve bu çok sayıda idari politika ve kararın net sonucudur (Gapenski, 2005)

Kârlılık oranları, işletmenin gelir elde etme kabiliyetini ölçmek için kullanılan önemli bir araçtır. İşletmenin ne kadar verimli bir şekilde satışlarını artırdığını, maliyetlerini kontrol edebildiği ve sermayesini nasıl kullandığını gösterir. Bu oranlar, işletmenin net kârını satışlarına oranlayarak hesaplanır ve genellikle brüt kârlılık, işletme kârlılığı ve net kârlılık gibi çeşitli yöntemlerle değerlendirilir. Kârlılık oranları, işletmenin finansal sağlığını değerlendirmede ve karar almada önemli bir rol oynar. Aynı zamanda işletmenin uzun vadeli sürdürülebilirliği ve büyüme potansiyelini de gösterir.

Kârlılık oranları olarak çalışma kapsamında kullanılan oranlar, 2020-2023 yılları aktif kârlılık, öz sermaye kârlılığı, net kâr marjı (çeyrek) oranlarıdır. Aşağıda bu oranlara ait formüller verilmiştir.

Aktif Kârlılık: Yıllıklandırılmış Net Kâr / Ortalama Varlıklar

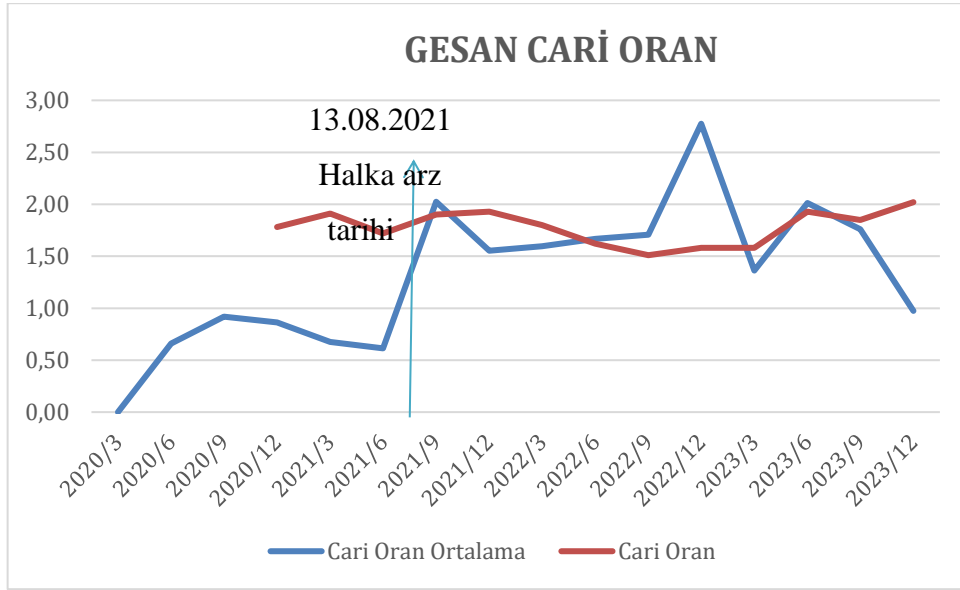
Öz Sermaye Kârlılığı: Yıllıklandırılmış Net Kâr / Öz Sermaye

Net Kâr Marjı: Net Dönem Kârı /Toplam Satışlar
(Özgülbaş vd., 2008; Ağırbaş, 2014; Akgüç, 2013)

Tablo 6. GESAN Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri

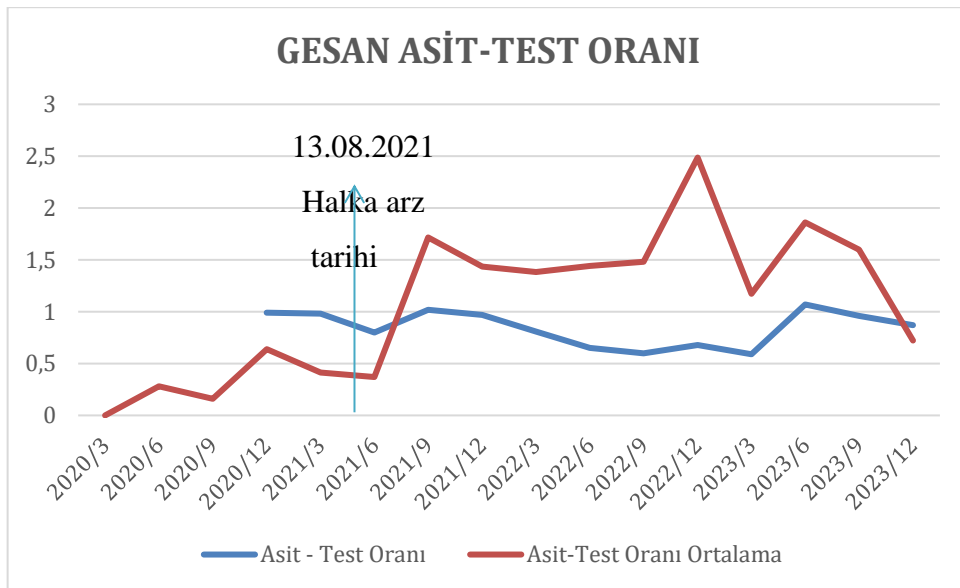
Tarih	Cari Oran	Asit – Test Oranı	Nakit Oran
2020/3	-	-	-
2020/6	-	-	-
2020/9	-	-	-
2020/12	1,78	0,99	0,4
2021/3	1,91	0,98	0,4
2021/6	1,72	0,8	0,2
2021/9	1,9	1,02	0,5
2021/12	1,93	0,97	0,2
2022/3	1,8	0,81	0,2
2022/6	1,62	0,65	0,1
2022/9	1,51	0,6	0,1
2022/12	1,58	0,68	0,2
2023/3	1,58	0,59	0,2
2023/6	1,93	1,07	0,5
2023/9	1,85	0,96	0,4
2023/12	2,02	0,87	0,4

Şekil 2. GESAN Cari Oran Grafiği



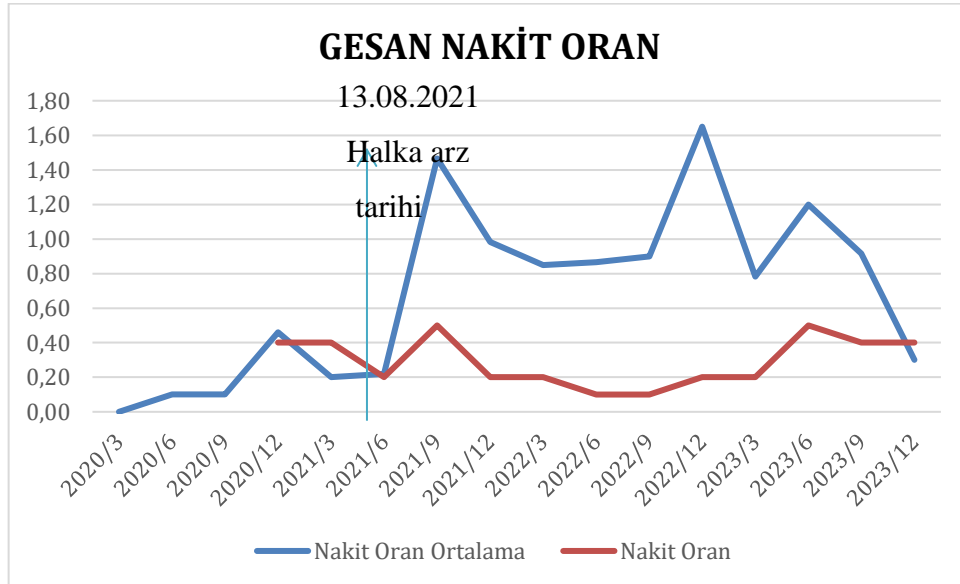
Halka arzdan sonra firmanın cari oranında beklenildiği üzere bir artış olmuştur. Cari oranı yıllar itibariyle incelenen firma ortalaması ile paralel gittiği görülmektedir. 2023 yılının son dönemlerinde ise cari oranın 2 seviyesinde olduğu ve incelenen firmaların ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durumda cari oranı sadece kendi içinde değerlendirdiğimizde firmanın likidite anlamında bir problemi olmadığı söylenebilir.

Şekil 3. GESAN Asit - Test Oranı Grafiği



Firmanın asit – test oranı incelenen firma ortalamalarının altındadır. Cari oran ile birlikte değerlendirildiğinde bu durumun firmanın yüksek stokla çalışmasından kaynaklandığı söylenebilir. Araştırmanın yapıldığı döneme bakıldığında bu dönemde yüksek enflasyonun firmayı fiyat artışlarından korunmak amacıyla yüksek stok bulundurduğunu söyleyebiliriz. Durumun daha net anlaşılması amacıyla stok devir hızına bakılmasında fayda vardır. Eğer firma yüksek stok devir hızı ile çalışıyorsa bu şekilde yüksek stok ile çalışması firma açısından büyük bir problem yaratmayacaktır. Stok devir hızına baktığımızda ise analiz edilen firmaların ortalamalarının üzerinde olduğu görülmektedir. Fakat yine de 2023 yılı sonuna bakıldığında firma ortalamasının firmanın likidite oranına düşmesi firmanın likiditesi açısından olumlu olarak değerlendirilebilir.

Şekil 4. GESAN Nakit Oranları Grafiği



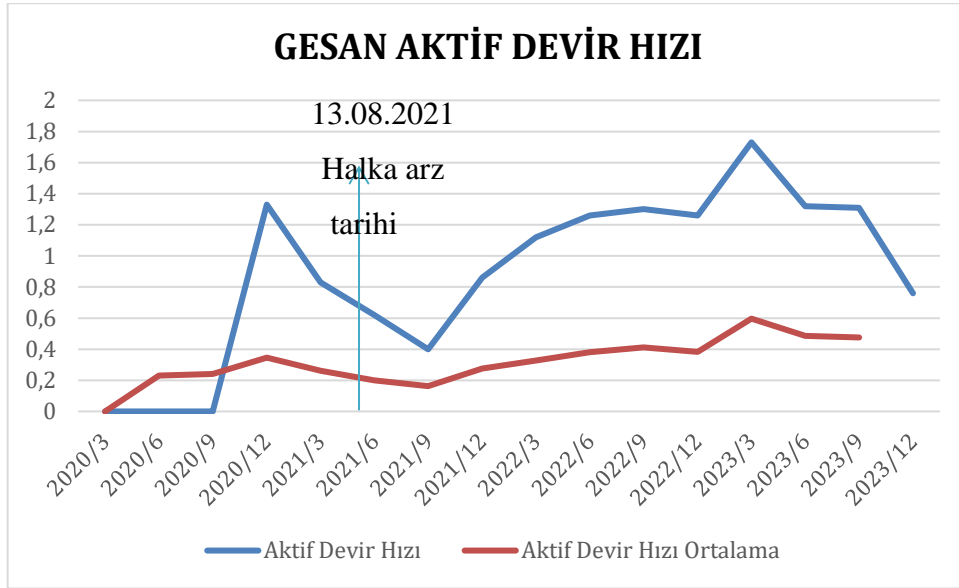
Nakit oranda stokların yanı sıra alacaklarında çıkarıldığı düşünüldüğünde firmanın incelenen firmaların ortalamasına göre nakit açısından geride kaldığı görülmektedir. Nakit oranının düşük olmasının sebebinin de yine büyük oranda stoklardan kaynaklandığını söyleyebiliriz. Bu oranında yine alacak devir hızı ve stok devir hızları ile birlikte değerlendirilmesi daha doğru olacaktır. Firmanın alacak devir hızı ve stok devir hızlarına bakıldığında incelenen firma ortalamalarının üzerinde olması olumlu olarak değerlendirilebilir. Bunun yanı sıra 2023 yılının sonuna bakıldığında incelenen firma ortalamalarının da firmanın nakit oranına eşitlendiğini görmekteyiz.

Firmanın likidite durumunu gösteren cari oran, asit-test oranı ve nakit oranlarına bakıldığında firmaya sıkıntı yaratacak düzeyde bir problemin olmadığı söylenebilir. Her ne kadar incelenen firma ortalamalarının altında kalsa da etkinlik oranlarıyla birlikte değerlendirildiğinde firmanın sektöre göre likidite durumunun iyi olduğu söylenebilir. İlerleyen kısımda bu oran grubunun firmanın karlılık oranlarıyla değerlendirildiğinde daha net bir yorum yapılabilecektir.

Tablo 7. GESAN Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri

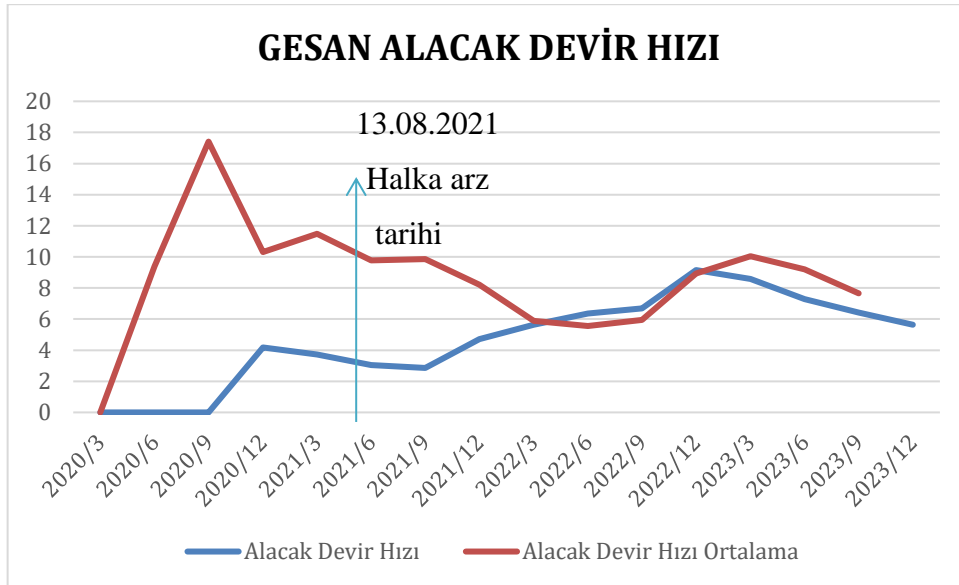
Tarih	Aktif Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı
2020/3	-	-	-	-
2020/6	-	-	-	-
2020/9	-	-	-	-
2020/12	1,33	4,17	2,06	4,34
2021/3	0,83	3,72	1,48	4,27
2021/6	0,62	3,05	1,09	2,34
2021/9	0,4	2,85	0,94	1,76
2021/12	0,86	4,71	2,27	3,09
2022/3	1,12	5,64	3,74	4,46
2022/6	1,26	6,35	4,84	4,99
2022/9	1,3	6,68	5,99	4,72
2022/12	1,26	9,15	8,45	6,2
2023/3	1,73	8,58	7,13	8,48
2023/6	1,32	7,28	7,48	7,18
2023/9	1,31	6,42	7,84	5,22
2023/12	0,76	5,63	5,74	3,79

Şekil 5. GESAN Aktif Devir Hızı Grafiği



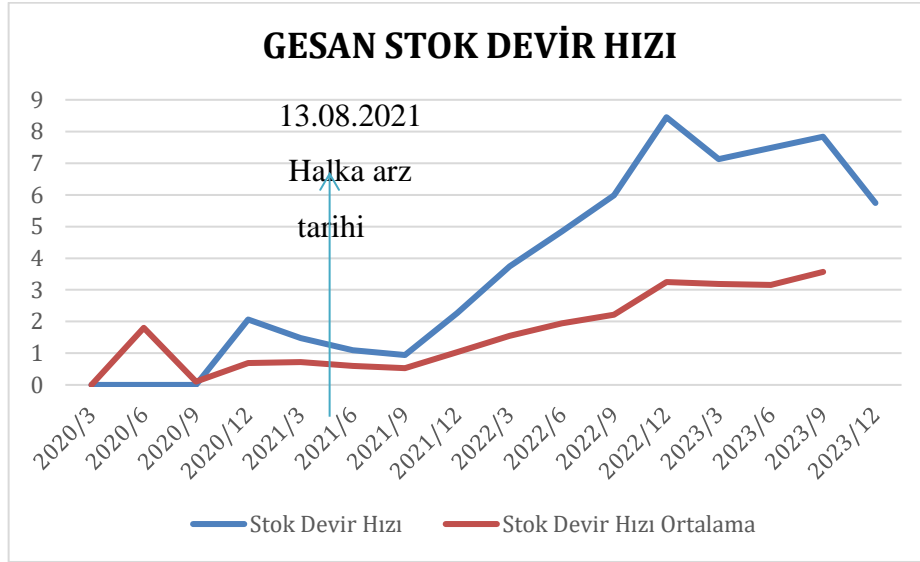
Aktif devir hızı her bir varlık üzerinden yapılan satışı gösteren bir oran olarak ifade edilebilir. Bu oranın yüksek olması firmanın sahip olduğu varlıklarını etkili şekilde kullandığını göstermektedir. GESAN firmasına bakıldığında incelenen firma ortalamasının üzerinde bir aktif devir hızına sahip olduğu görülmektedir. Bu da firmanın varlıklarını incelenen firma ortalamasına göre daha etkin kullandığını açıkça göstermektedir.

Şekil 6. GESAN Alacak Devir Hızı Grafiği



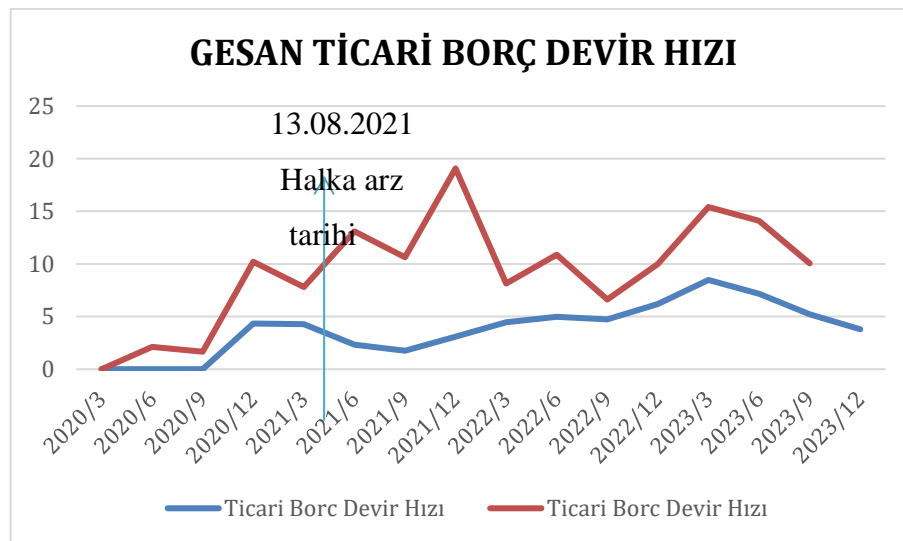
Firmanın alacak devir hızının genel olarak incelenen firma ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Özellikle halka arzdan sonra incelenen firma ortalamasına paralellik gösterdiği görülmektedir.

Şekil 7. GESAN Stok Devir Hızı Grafiği



Firmanın stok devir hızının yüksek olması, stoklarını etkin bir şekilde kullandığını göstermektedir. Özellikle halka arz sonrası dönemde incelenen firma ortalamasının çok üzerinde bir stok devir hızı göze çarpmaktadır. Firmanın yüksek stokla çalıştığı düşünüldüğünde stok devir hızının yüksek olması firmaya büyük bir avantaj sağlamaktadır.

Şekil 8. GESAN Ticari Borç Devir Hızı Grafiği

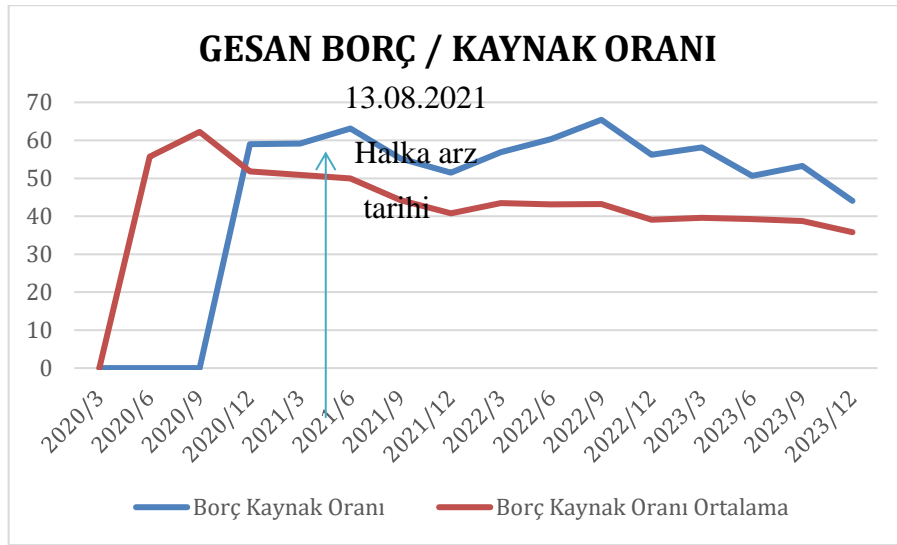


Firmanın ticari borç devir hızının düşük olması ticari ilişkileri bozmamak şartıyla firma açısından olumlu bir durumdur. Çünkü ticari borç devir hızının yüksek olması nakit dönüşüm süresinin kısılmasını sağlayacaktır. Bu da firmanın nakit ihtiyacını azaltan bir durumdur.

Tablo 8. GESAN Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri

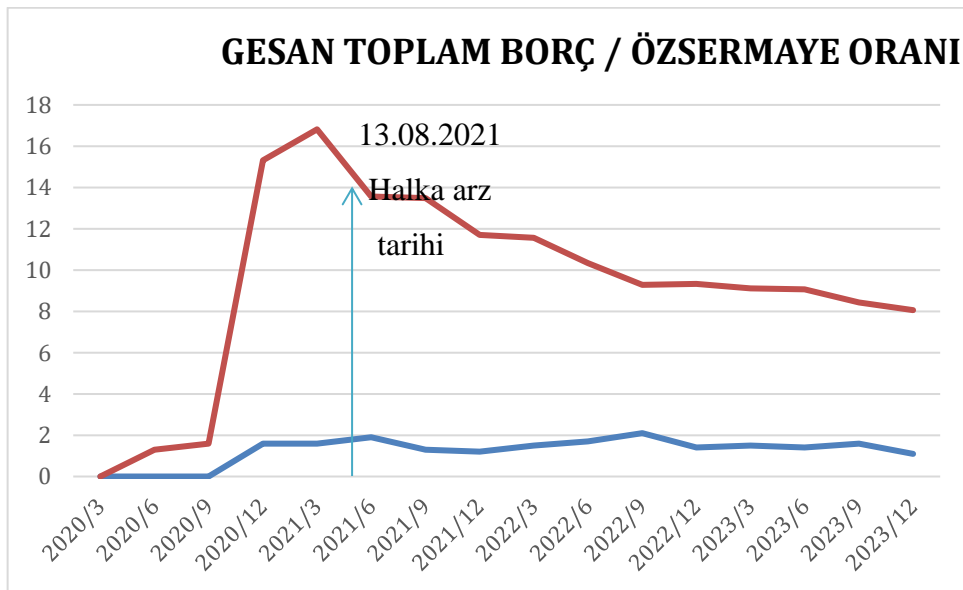
Tarih	Borç Kaynak Oranı	Toplam Borç / Özsermaye
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	58,97	1,6
2021/3	59,19	1,6
2021/6	63,09	1,9
2021/9	55,17	1,3
2021/12	51,49	1,2
2022/3	56,91	1,5
2022/6	60,32	1,7
2022/9	65,41	2,1
2022/12	56,18	1,4
2023/3	58,13	1,5
2023/6	50,62	1,4
2023/9	53,22	1,6
2023/12	44,02	1,1

Şekil 9. GESAN Borç / Kaynak Oranı Grafiği



Firmanın borç / kaynak oranının sektörün ortalamasının %10 kadar daha fazla olduğu görülmektedir. Bu durum firmanın mali yapısının sektöre göre biraz daha fazla riskli olduğunu göstermektedir. Bu oranın 2023' ün son dönemine geldiğinde incelenen firma ortalamasına yaklaştığı görülmektedir. Borç oranının firmanın karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirilmesi daha doğru sonuç verecektir. Özellikle halka arz sonrası dönemde firmanın karlılık oranlarının tamamının incelenen firma ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durumda firmanın finansal kaldıracı etkin şekilde kullandığını söyleyebiliriz.

Şekil 10. GESAN Toplam Borç / Özsermaye Oranı Grafiği



Toplam borç / özsermaye oranının incelenen firma ortalamalarının çok üstünde olduğu görülmektedir. Karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirildiğinde firmanın finansal kaldıracı etkin bir şekilde kullandığı görülmektedir. Finansal kaldıracın yüksek olmasının firma için riskli bir durum olduğu da unutulmamalıdır.

Tablo 9. GESAN Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri

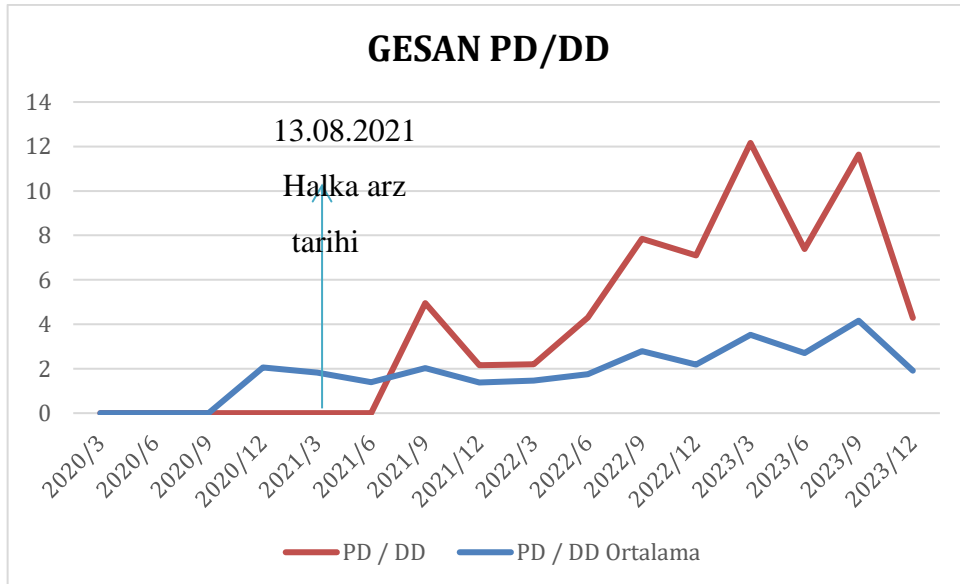
Tarih	Fiyat Kazanç	PD / DD
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	-	-
2021/3	-	-
2021/6	-	-
2021/9	23,14	4,95
2021/12	8,92	2,16
2022/3	7,54	2,2
2022/6	11,38	4,3
2022/9	18,44	7,85
2022/12	42,1	7,1
2023/3	45,64	12,16
2023/6	24,32	7,39
2023/9	32,64	11,63
2023/12	44,58	4,29

Şekil 11. GESAN Fiyat / Kazanç Grafiği



Fiyat kazanç oranı her 1TL' lik kazanç için yatırımcıların ödemeyi kabul ettiği fiyatı gösteren bir orandır. Firmaya baktığımızda özellikle halka arz sonrası fiyat kazanç oranının incelenen firma ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Bu da firmanın yatırımcılar açısından sektöre göre daha az riskli bir firma olduğunu göstermektedir.

Şekil 12. GESAN PD/DD Grafiği

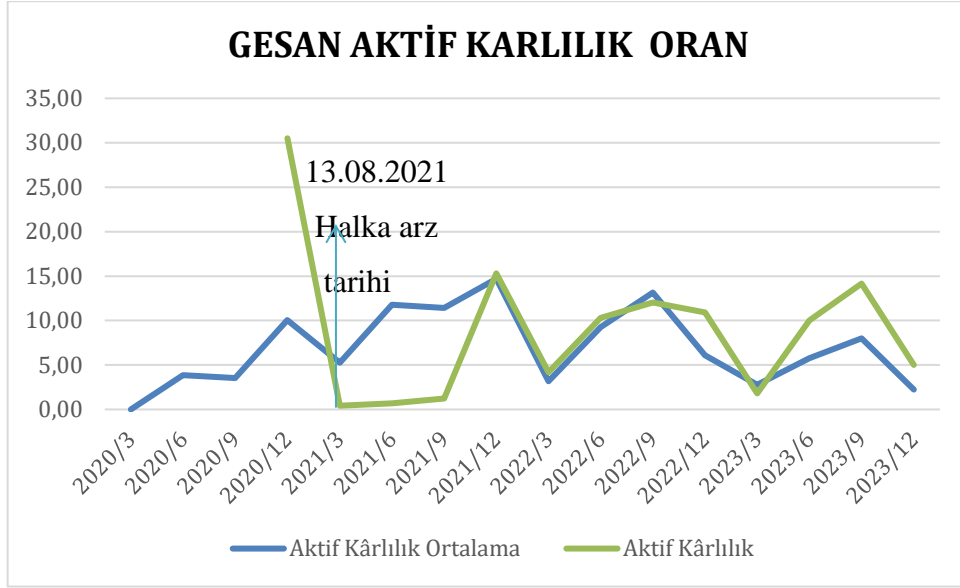


Firmanın piyasa defter değerinin özellikle halka arz sonrası dönemde sektöre göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu da firmanın halka arz sonrası yatırımcılar tarafından daha çok tercih edildiğini göstermektedir.

Tablo 10. GESAN Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri

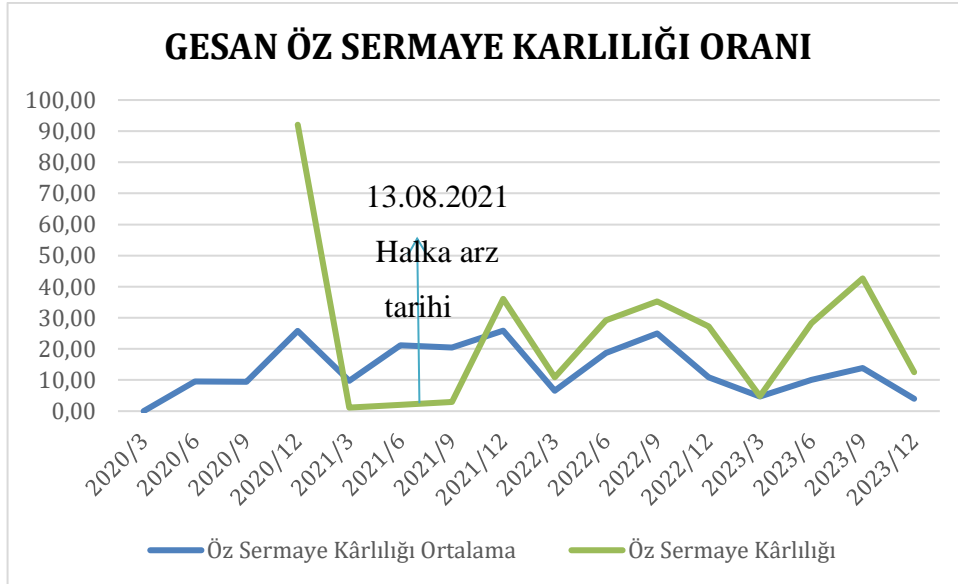
Tarih	Aktif Kârlılık	Öz Sermaye Kârlılığı	Net Kâr Marjı (Çeyrek)
2020/3	-	-	20,97
2020/6	-	-	15
2020/9	-	-	7,23
2020/12	30,51	92,06	42,34
2021/3	0,42	1,14	4,37
2021/6	0,69	2,07	4,24
2021/9	1,23	2,9	6,93
2021/12	15,31	36,1	21,9
2022/3	4,18	10,82	9,49
2022/6	10,31	29,22	18,56
2022/9	12,04	35,3	10,74
2022/12	10,93	27,27	6,61
2023/3	1,82	4,8	7,23
2023/6	10,01	28,3	22,03
2023/9	14,17	42,69	17,4
2023/12	5,01	12,49	-9,62

Şekil 13. GESAN Aktif Karlılık Oranı Grafiği



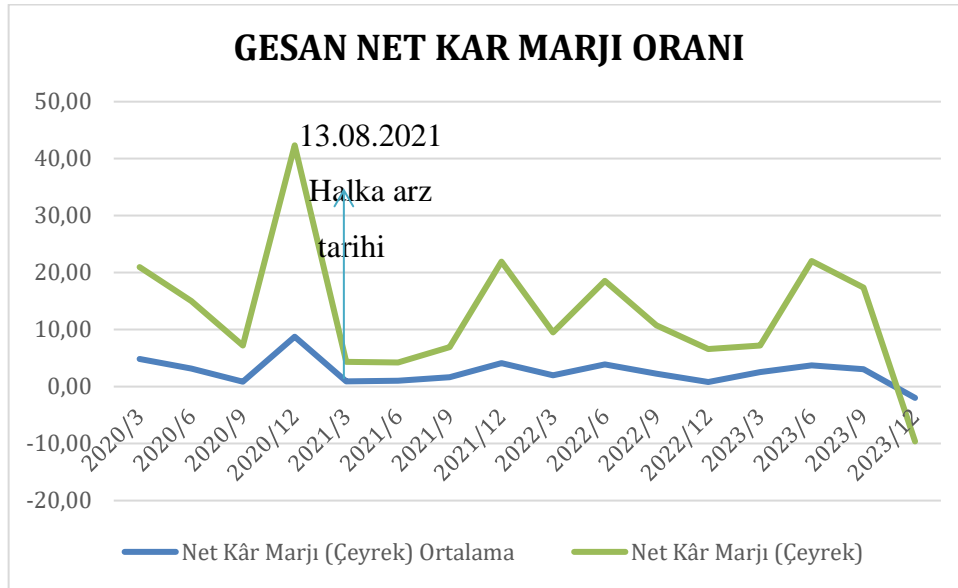
Firmanın özellikle halka arz sonrası dönemde aktif karlılığının çok azda olsa incelenen firma ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Aktif devir hızının yüksek olması ve aynı zamanda firmanın her bir birim varlığı üzerinden elde ettiği karın incelenen firma ortalamalarının üzerinde olması gayet olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir.

Şekil 14. GESAN Öz Sermaye Karlılığı Oranı Grafiği



Firmanın öz sermaye karlılığının özellikle halka arz sonrasında incelenen firma ortalamasının üzerinde seyretmesi firma için olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir. Firmanın likidite durumunun incelenen firma ortalamasına yakın olmasına rağmen özsermaye karlılığının incelenen firma ortalamasının üzerinde olması dikkat çekmektedir.

Şekil 15. GESAN Net Kar Marjı Oranı Grafiği



Firmanın net kâr marjının incelenen firma ortalamasının üzerinde seyretmesi firma için olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir. Net kâr marjı her bir birim satış üzerinden elde edilen karı gösterdiği düşünüldüğünde firmanın etkin bir satış politikası olduğu sonucuna varılabilir.

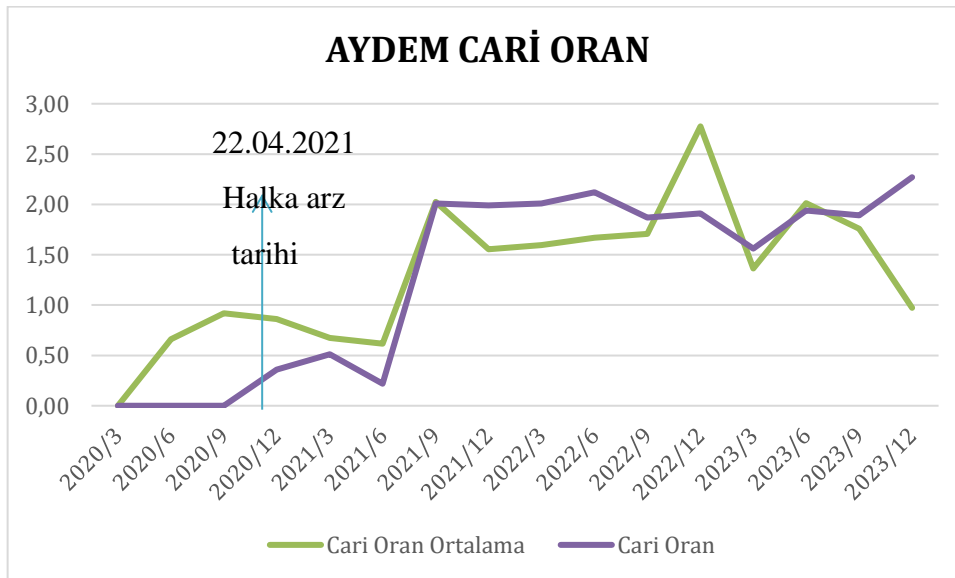
GESAN firmasına genel olarak bakıldığında likidite durumunun sektöre göre iyi olduğu söylenebilir. Likidite oranlarından asit-test oranında firmanın incelenen firma ortalamasının altında olmasına rağmen bu durumun firmanın bahsi geçen dönemlerde yüksek enflasyondan dolayı yüksek stok seviyesinde çalıştığı görülmektedir. Ayrıca stok devir hızının da yüksek olması firmanın var olan stoklarını etkin şekilde kullandığını göstermektedir. Likidite oranlarını firmanın diğer oranlarıyla ve özellikle karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirmek gerekir. Karlılık oranlarına bakıldığında incelenen firma ortalamasının üzerinde olunması firmanın likidite karlılık dengesini sektöre göre daha iyi kurduğu söylenebilir. Ayrıca firmanın mali yapı oranlarına bakıldığında finansal kaldıracı etkin olarak kullandığı yani sektöre göre daha yüksek borç oranı kullanarak daha yüksek risk aldığı fakat bu riski karlılığına olumlu bir şekilde yansıttığı

görülmektedir. Bir diğer sonuç ise yatırımcıların halka arz sonrası firmaya ilgilerinin arttığıdır. Özellikle PD/DD oranının incelenen firma üzerinde seyretmesinin bu durumu daha net açıkladığı söylenebilir.

Tablo 11. AYDEM Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Cari Oran	Asit -Test Oran	Nakit Oran
2020/3	-	-	-
2020/6	-	-	-
2020/9	-	-	-
2020/12	0,36	0,35	0,2
2021/3	0,51	0,5	0,3
2021/6	0,22	0,21	0,1
2021/9	2,01	2	1,9
2021/12	1,99	1,98	1,7
2022/3	2,01	2	1,2
2022/6	2,12	2,11	1,2
2022/9	1,87	1,86	0,9
2022/12	1,91	1,91	1
2023/3	1,56	1,55	1
2023/6	1,94	1,94	1,3
2023/9	1,89	1,88	0,9
2023/12	2,27	2,26	1

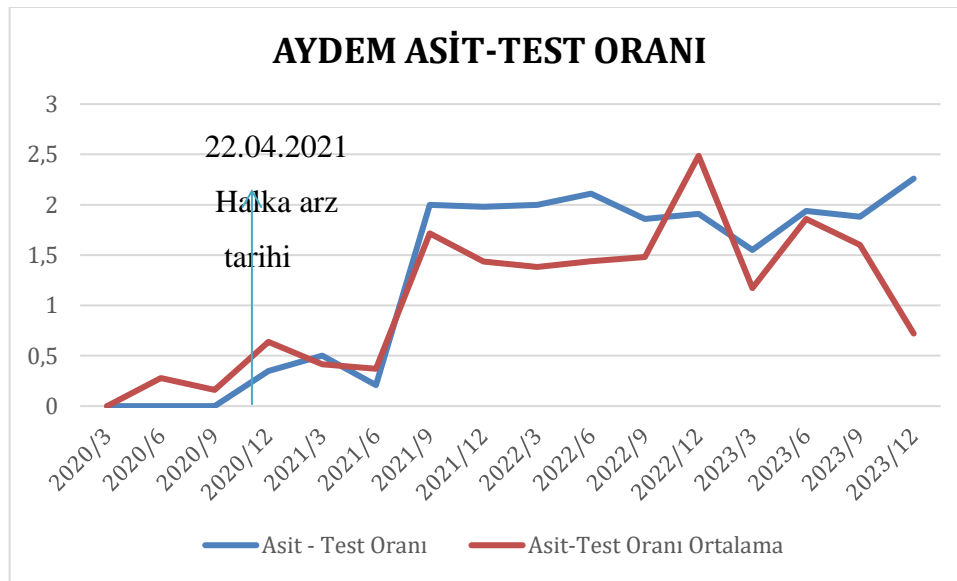
Şekil 16. AYDEM Cari Oran Grafiği



Firmanın cari oranının 1,5 - 2,00 arasında olması ve sektörün cari oranına paralel bir seyir izlemesi firmanın likiditesi açısından olumsuz bir durumunun olmadığını göstermektedir. Özellikle 2023' ün son döneminde incelenen firma ortalamasının ani

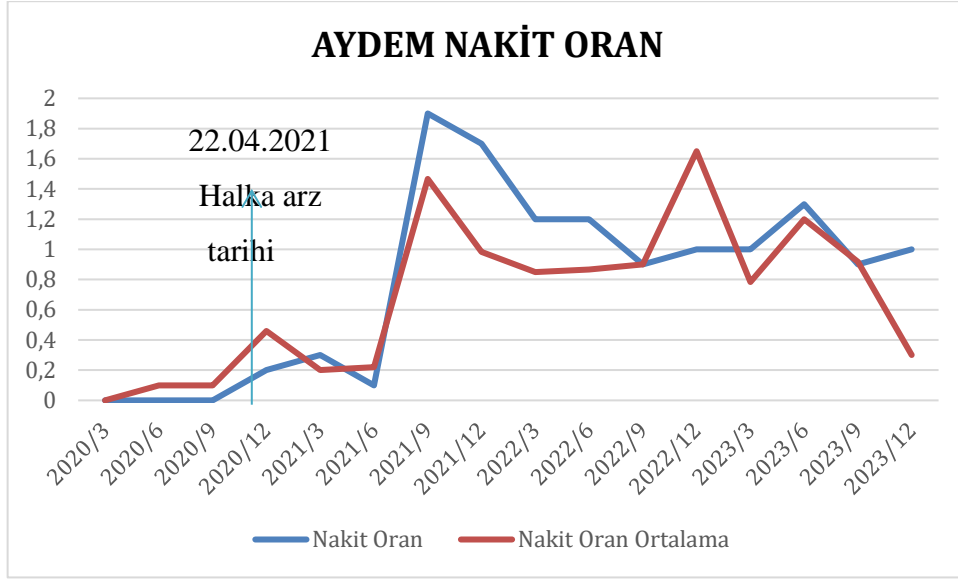
düşüşüne rağmen firmanın cari oranının 2,00-2,5 arasına kadar yükselmesi firmanın yüksek likidite ile çalıştığını göstermektedir. Tabi ki bu oranın özellikle karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirilmesi daha net sonuçlar ortaya koyabilir. Bu bağlamda firmanın karlılık oranlarına baktığımızda karlılık oranlarının net bir şekilde incelenen firma ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Bu durum da özellikle 2023' ün son dönemlerinde firmanın olması gerekenden daha fazla likidite ile çalıştığı ve bu nedenle karlılık anlamında sektörün altında kaldığı sonucuna varılabilir.

Şekil 17. AYDEM Asit-Test Oranı Grafiği



Firmanın asit-test oranına bakıldığında cari oranda olduğu gibi halka arz sonrası sektörün hafif üzerinde ve 2,00 seviyesinde olduğu ve bu oran seviyesini 2023 yılının son dönemine kadar koruduğu, 2023 yılının son döneminde ise 2,00-2,5 seviyesine doğru taşıdığı görülmektedir. 2023 yılının son döneminde sektörün asit-test oranının 0,5-1,00 aralığına düştüğü dönemde firmanın asit-test oranının 2,00-2,5 seviyesine çıkmış olması dikkat çekicidir. Karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirildiğinde özellikle 2023 yılının son döneminde incelenen firma ortalamasının altında karlılık oranlarının olması firmanın elindeki likit varlıkları etkin bir şekilde kullanamaması ya da atılda likit varlıklarının olduğunu göstermektedir.

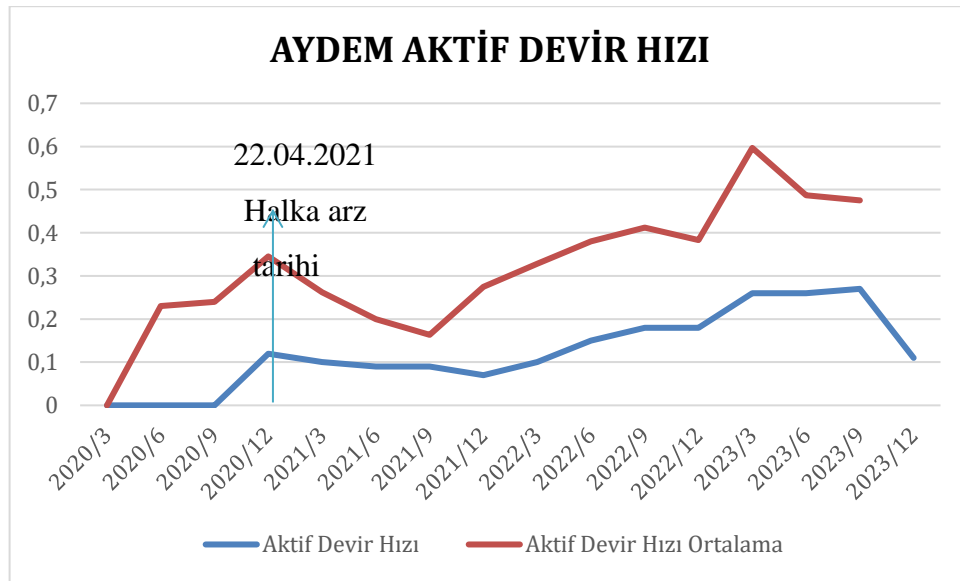
Şekil 18. AYDEM Nakit Oran Grafiği



Firmanın özellikle halka arzdan sonra nakit oranının incelenen firma ortalamasının çok üzerinde olduğu görülmektedir. Özellikle 2023 yılı sonunda cari oran ve asit-test oranında olduğu gibi incelenen firma ortalamasından ciddi şekilde ayrıştığı görülmektedir. Firmanın bu dönemdeki nakit oranı 1,00 seviyesindedir ki bu hem olması gereken oranın hem de incelenen firma ortalamasının çok üzerindedir. Bu durum firmanın her ne kadar kısa süreli borç ödeme gücünün çok iyi olduğunu gösterse de karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirildiğinde sektöre göre elindeki nakdi etkin bir şekilde kullanamadığı söylenebilir.

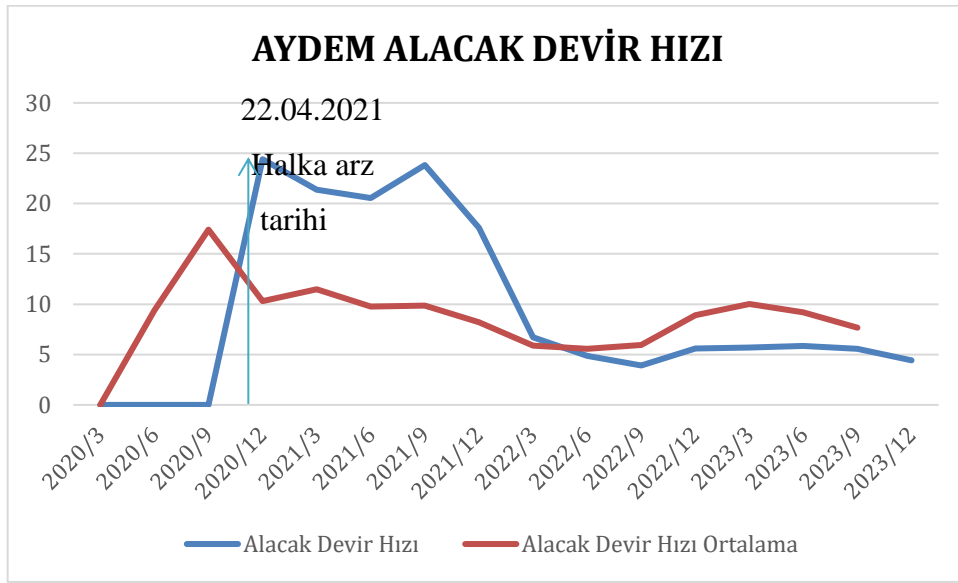
Tablo 12. AYDEM Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı
2020/3	-	-	-	-
2020/6	-	-	-	-
2020/9	-	-	-	-
2020/12	0,12	24,4	0,7	9,38
2021/3	0,1	21,38	0,7	9,74
2021/6	0,09	20,56	0,7	14,43
2021/9	0,09	23,83	0,7	20,51
2021/12	0,07	17,58	0,8	12,32
2022/3	0,1	6,72	1,0	6,92
2022/6	0,15	4,86	1,2	6,55
2022/9	0,18	3,91	1,4	6,19
2022/12	0,18	5,59	2,8	7,93
2023/3	0,26	5,71	2,9	10,89
2023/6	0,26	5,85	3,0	8,73
2023/9	0,27	5,57	3,1	10,44
2023/12	0,11	4,43	2,7	6,09

Şekil 19. AYDEM Aktif Devir Hızı Grafiği

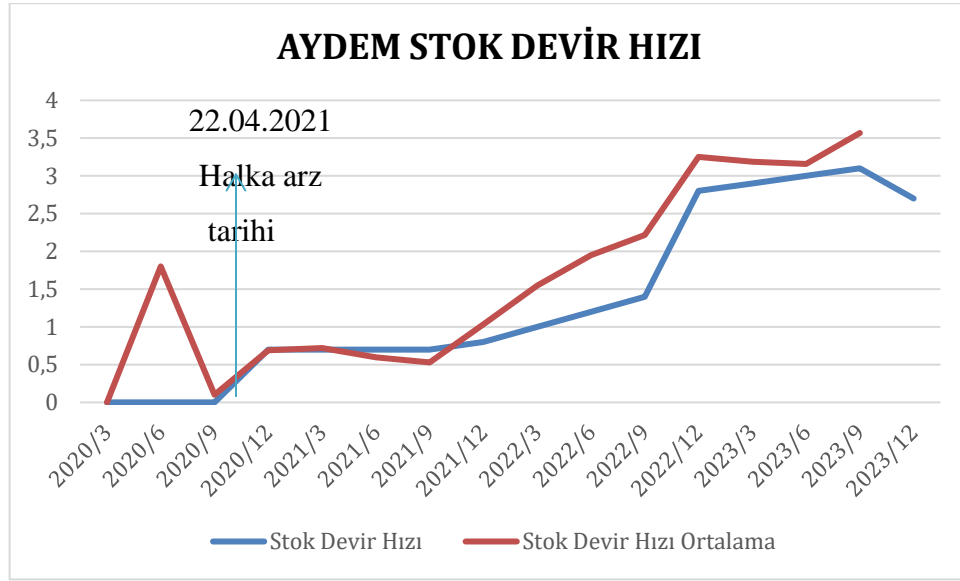
Firmanın aktif devir hızı, halka arz öncesi ve sonrası dönemde de incelenen firma ortalamasının çok altında kalmaktadır. Bu firmanın sektöre göre varlıklarını kullanarak yeterince satış yapamadığını göstermektedir. Özellikle 2023 sonrası dönemde incelenen firma ortalaması ile makasın ciddi şekilde açıldığı görülmektedir. Aktif devir hızının yavaş olması firmanın nakit ihtiyacını arttıran bir durumdur ki firmanın likidite oranlarına bakıldığında bu durum daha net görülmektedir.

Şekil 20. AYDEM Alacak Devir Hızı Grafiği



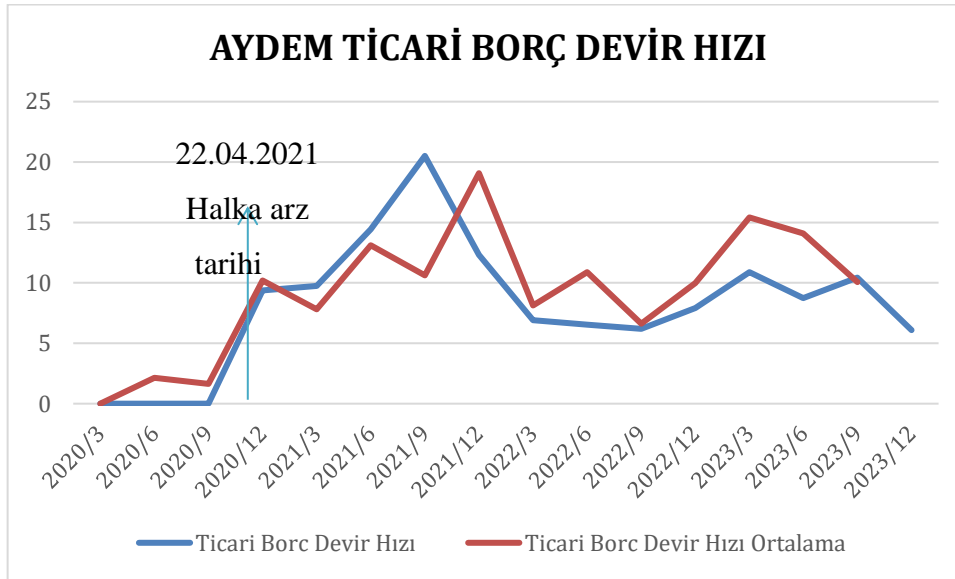
Firmanın alacak devir hızı 2022 yılına kadar incelenen firma ortalamasının üzerindedir. Fakat 2022 yılının ilk çeyreğinden itibaren alacak devir hızında ciddi bir düşüş olduğu ve hatta incelenen firma ortalamasının altında bir seyir izlediği görülmektedir. Alacak devir hızının son dönemde düşmesi firma açısından olumsuz bir durum olduğu söylenebilir.

Şekil 21. AYDEM Stok Devir Hızı Grafiği



Firmanın stok devir hızı, incelenen firma ortalamasının altında kalmıştır. Stok devir hızının düşük olması firmanın stoklarını etkin kullanmadığını göstermektedir. 2021 yılı itibari ile stok devir hızında düşük bir artış trendi gözlemlenmiş olmasına rağmen bu artış sektöre kıyasla nispeten sınırlı kalmıştır. Stok devir hızının düşük olması, firmanın sektöre göre daha yüksek stok maliyetlerine katlandığını gösteriyor olabilir.

Şekil 22. AYDEM Ticari Borç Devir Hızı Grafiği



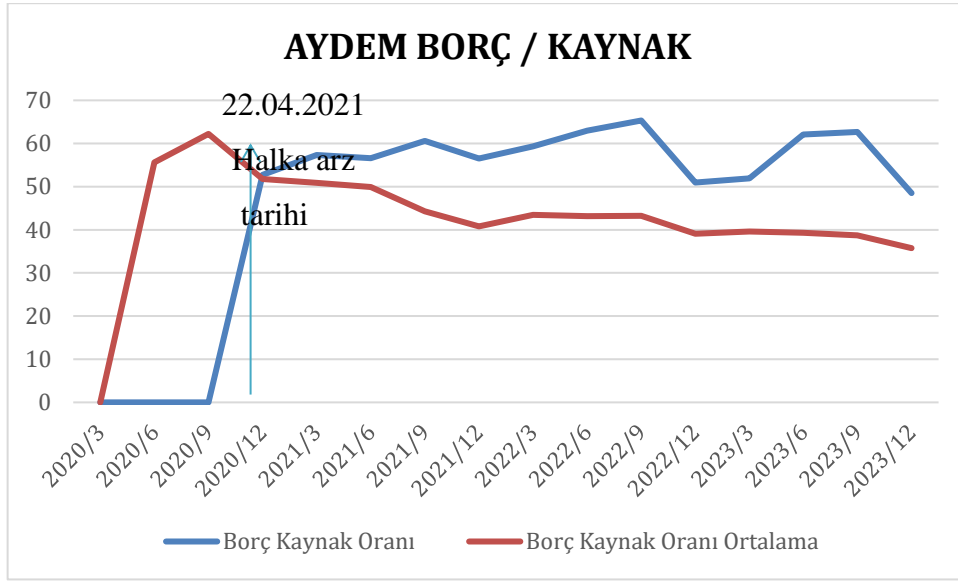
Ticari borç devir hızının düşük olması firmanın ticari ilişkilerini bozmayacak düzeyde olduğu sürece firmanın avantajına olan bir durumdur. Genel itibari ile incelenen firma ortalamasıyla paralel gittiği görülmektedir. 2022 yılının son döneminden 2023 sonuna

kadar ki dönemde incelenen firma ortalamasının altında bir devir hızı görülmektedir. Bu durumun firmanın nakit dönüşüm süresi için olumlu olduğu söylenebilir.

Tablo 13. AYDEM Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri

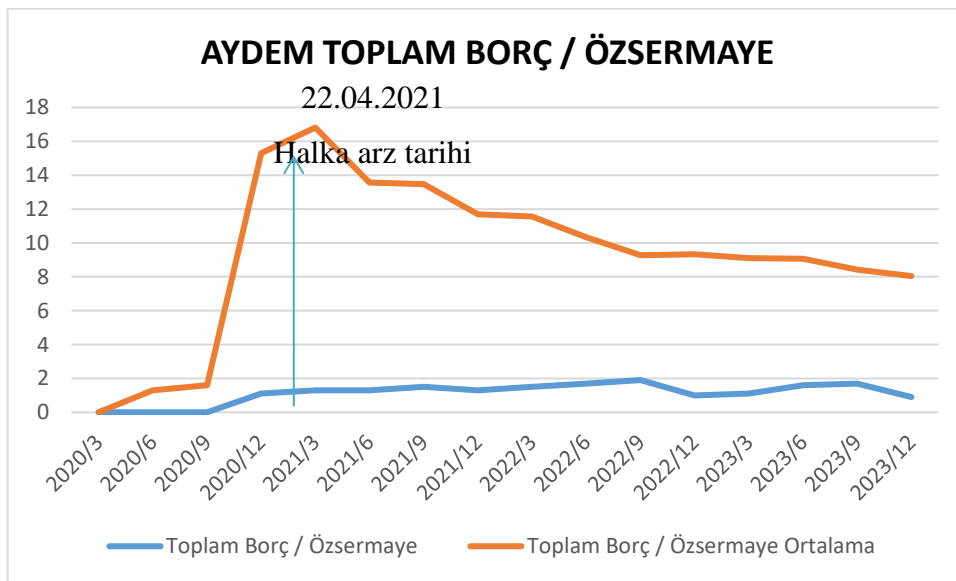
Tarih	Borç Kaynak Oranı	Toplam Borç / Özsermaye
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	52,75	1,1
2021/3	57,3	1,3
2021/6	56,56	1,3
2021/9	60,58	1,5
2021/12	56,49	1,3
2022/3	59,32	1,5
2022/6	62,98	1,7
2022/9	65,33	1,9
2022/12	50,96	1,0
2023/3	51,9	1,1
2023/6	62,06	1,6
2023/9	62,67	1,7
2023/12	48,53	0,9

Şekil 23. AYDEM Borç Kaynak Oranı Grafiği



Firmanın varlıklarının finansmanın da incelenen firma ortalamasına göre daha yüksek oranda borç kullanıldığı görülmektedir. Borcun her ne kadar finansal kaldıraç etkisiyle karı artırıcı özelliği olsa da olması gerekenden fazla borç kullanımı finansal sıkıntı maliyetlerine neden olabilecektir. Firmanın karlılık oranlarına baktığımızda, tüm karlılık oranlarında incelenen firma ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu da firmanın, incelenen firma ortalamasına göre yüksek finansal kaldıraç kullanmasına rağmen karlılığına yansıtamadığını göstermektedir.

Şekil 24. AYDEM Toplam Borç /Özsermaye Grafiği

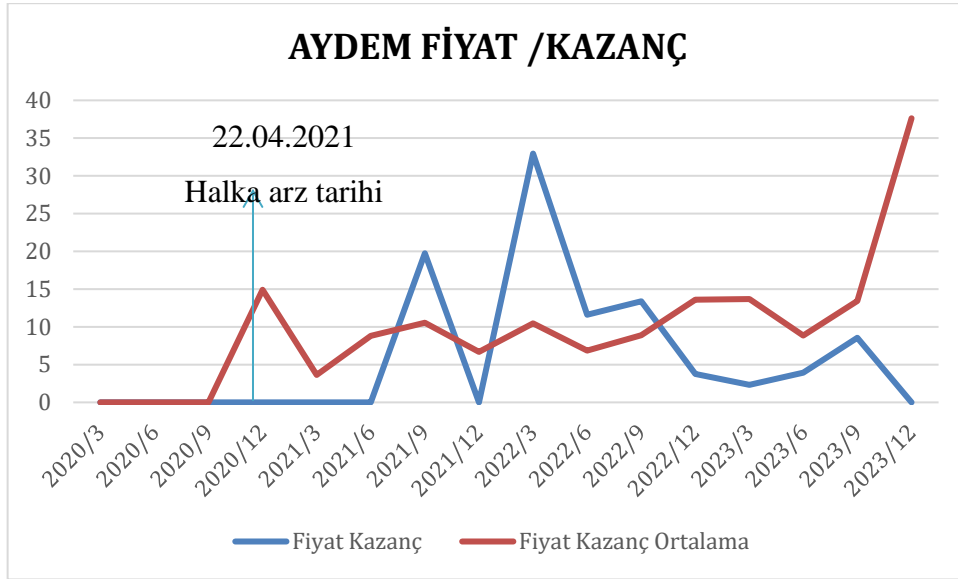


Firmanın toplam borç / özsermaye oranında uzun süre borçların yanı sıra kısa süreli borçların da yer aldığı dikkate alındığında sektöre göre daha az kısa süreli borç kullandığı görülmektedir. Bu durum her ne kadar firmanın riskini azaltsa da firma karlılığına etkisi olumsuz olabilmektedir.

Tablo 14. AYDEM Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri

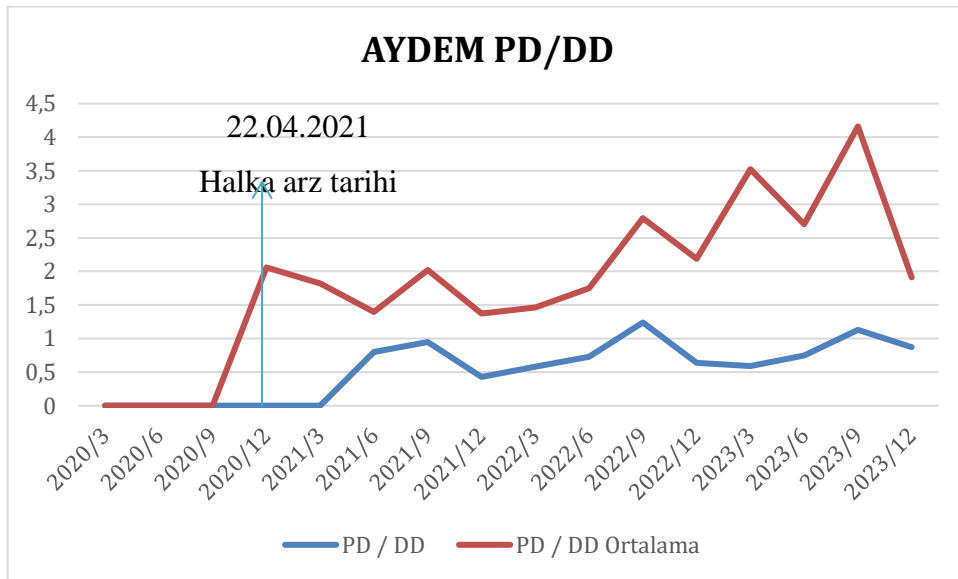
Tarih	Fiyat Kazanç	PD / DD
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	-	-
2021/3	-	-
2021/6	-	0,8
2021/9	19,74	0,95
2021/12	-	0,43
2022/3	32,95	0,58
2022/6	11,62	0,73
2022/9	13,37	1,24
2022/12	3,75	0,64
2023/3	2,34	0,59
2023/6	3,92	0,75
2023/9	8,56	1,13
2023/12	-	0,87

Şekil 25. AYDEM Fiyat / Kazanç Oranı Grafiği



Firmanın fiyat /kazanç oranına bakıldığında incelenen firma ortalamasından aşağı ve yukarı yönde sapmalar dikkat çekmektedir. Özellikle 2022 yılı sonundan itibaren incelenen firma ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. 2023 yılının sonuna gelindiğinde ise firmanın zarar etmesinden kaynaklı oranın sıfıra geldiği görülmektedir. Genel olarak fiyat kazanç oranının incelenen firma ortalamasının altında olması sektöre göre daha riskli bir firma olduğunu göstermektedir.

Şekil 26. AYDEM PD/DD Grafiği



PD/DD değerinin incelenen firma ortalamalarının altında kalması, yatırımcıların sektördeki diğer firmalara göre AYDEM' e daha az talep olduğunu göstermektedir.

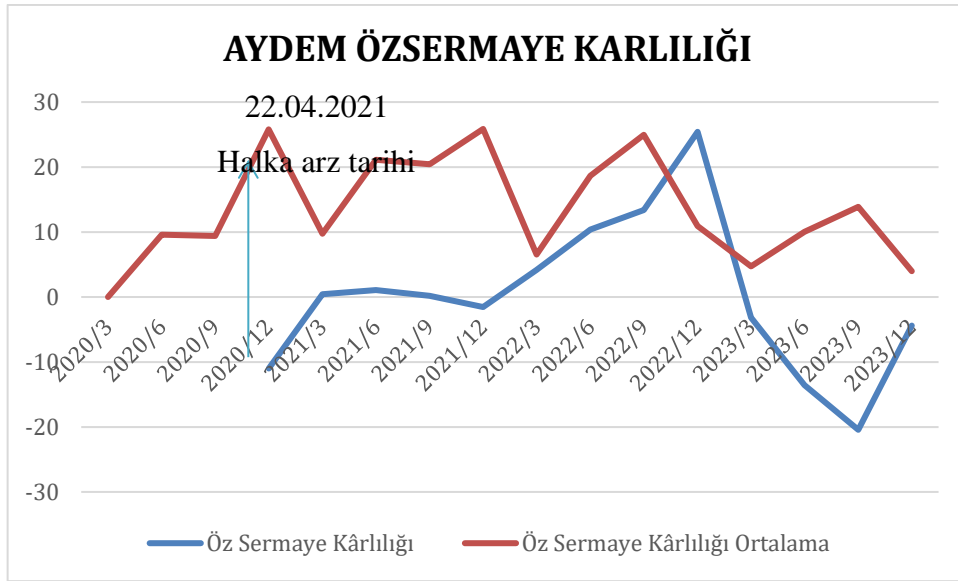
Tablo 15. AYDEM Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Kârlılık	Öz Sermaye Kârlılığı	Net Kâr Marjı (Çeyrek)
2020/3	-	-	-0,8
2020/6	-	-	-0,1
2020/9	-	-	-1,7
2020/12	-5	-11	1,1
2021/3	0,18	0,43	0,1
2021/6	0,46	1,06	0,1
2021/9	0,06	0,16	-0,2
2021/12	-0,69	-1,53	0,4
2022/3	1,73	4,18	0,4
2022/6	4,06	10,36	0,4
2022/9	4,86	13,38	0,2
2022/12	12,08	25,42	0,9
2023/3	-1,43	-3,17	-0,5
2023/6	-5,1	-13,58	-0,7
2023/9	-7,41	-20,44	-0,5
2023/12	-2,22	-4,42	0,04

Şekil 27. AYDEM Aktif Karlılık Grafiği

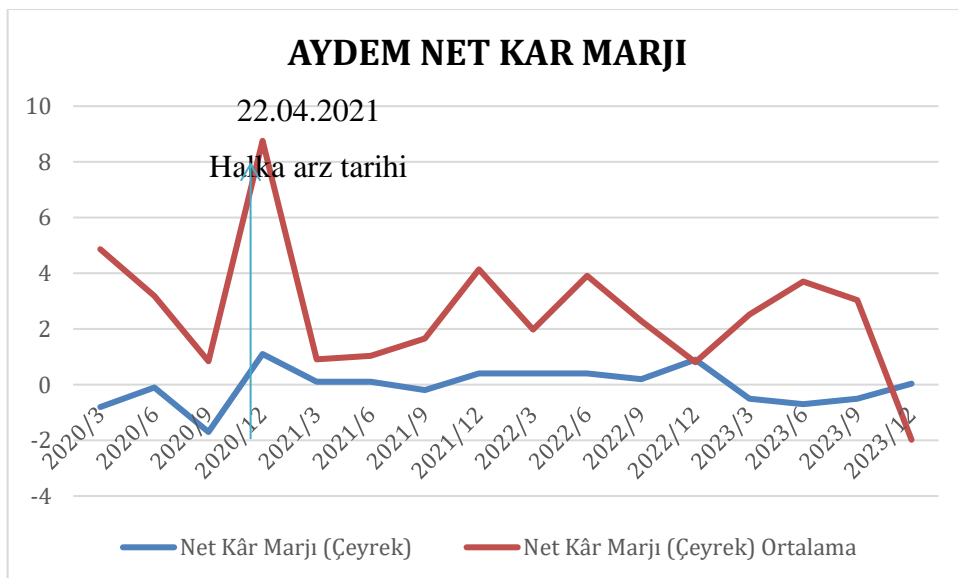
Firmanın aktif karlılığının halka arzdan itibaren incelenen firma ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Fakat 2023' ün son çeyreğinde incelenen firma ortalaması aşağı doğru hareket ederken son iki çeyrekte firmanın zarardan yukarı yönlü harekete geçtiği gözlenmektedir. Genel olarak firmanın elinde bulundurduğu varlıklar üzerinden yeterince kazanç sağlayamadığı söylenebilir.

Şekil 28. AYDEM Özsermaye Grafiği



Aktif karlılığa paralel olarak firmanın özsermaye karlılığının da incelenen firma ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu da firmanın yatırdığı özsermaye üzerinden sektöre göre yeterince kazanç elde edemediğini göstermektedir.

Şekil 29. AYDEM Net Kar Marjı Grafiği



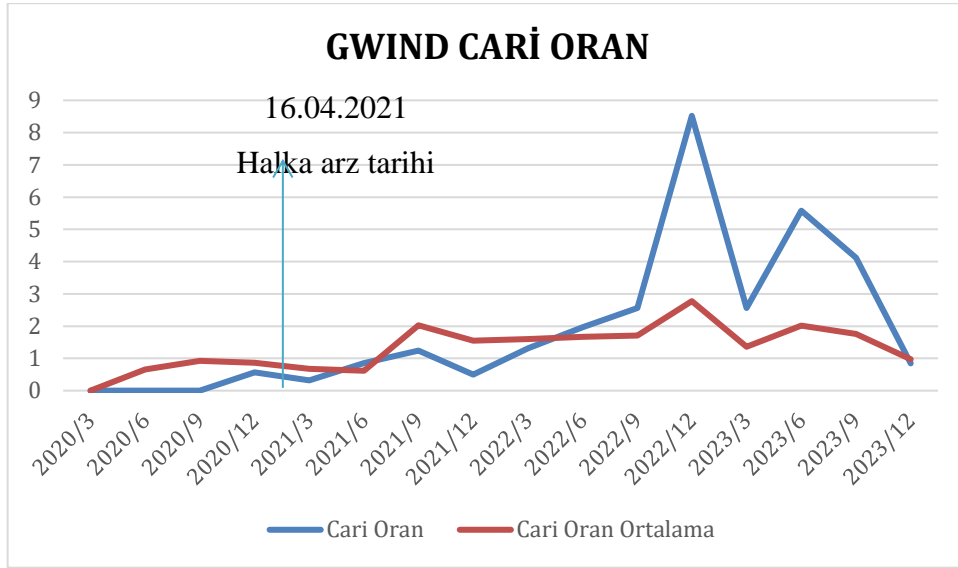
Firmanın net kar marjının hem halka arz öncesinde hem de halka arz sonrasında incelenen firma ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu da firmanın yaptığı her ek birim satış üzerinden sektöre göre daha az kar yarattığını göstermektedir.

AYDEM' e genel olarak baktığımızda likidite oranlarının yüksek olması, firmanın kısa süreli borçlarını ödemede güçlük yaşamadığını göstermektedir. Fakat başka bir açıdan bakıldığında yüksek likidite ile çalışılması firmanın kısa süreli varlıklarını etkin kullanmadığını da göstermektedir. Çünkü firmanın etkinlik oranlarının ve karlılık oranlarının incelenen firma ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Ayrıca firma her ne kadar yüksek oranda borç kullansa da analiz edilen dönemde finansal kaldıraç etkisini karlılığına yansıtmadığı görülmektedir.

Tablo 16. GWIND Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri

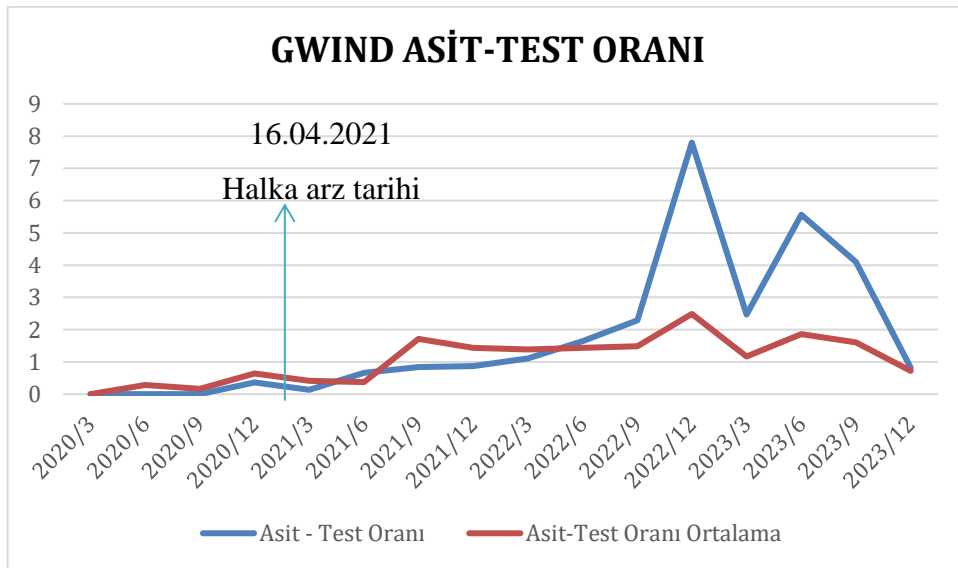
Tarih	Cari Oran	Asit -Test Oran	Nakit Oran
2020/3	-	-	-
2020/6	-	-	-
2020/9	-	-	-
2020/12	0,57	0,36	0,2
2021/3	0,32	0,13	0,0
2021/6	0,85	0,66	0,6
2021/9	1,24	0,84	0,5
2021/12	0,5	0,87	0,6
2022/3	1,31	1,11	0,9
2022/6	1,97	1,64	1,3
2022/9	2,56	2,29	1,9
2022/12	8,52	7,8	6,9
2023/3	2,56	2,47	2,2
2023/6	5,58	5,56	4,8
2023/9	4,12	4,1	3,2
2023/12	0,84	0,82	0,4

Şekil 30. GWIND Cari Oran Grafiği



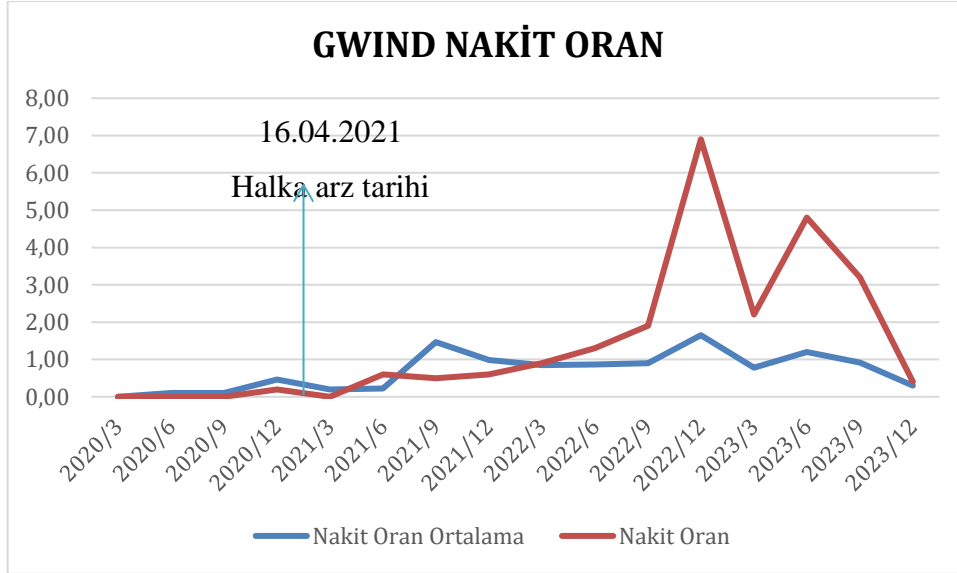
Firmanın cari oranının, 2022 yılının ilk çeyreğine kadar sektöre paralel bir şekilde hareket ettiği, 2022' nin ilk çeyreğinden sonra ise sektörün çok üzerinde bir oranda hareket ettiği görülmektedir. 2023 yılının sonunda incelenen firma ortalamasına eşit seviyeye geldiği görülmektedir. Bu durum firmanın likidite açısından bir sıkıntısının bulunmadığını ortaya koymaktadır. Firmanın etkinlik oranlarına ve karlılık oranlarına bakıldığında ise her iki oran grubunda da incelenen firma ortalamalarının üzerinde olduğu görülmektedir. Bu firma açısından olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir.

Şekil 31. GWIND Asit - Test Oranı Grafiği



Firmanın asit-test oranının cari orana paralel bir seyir izlediği görülmektedir. Stoklar hariç olmak üzere firmanın sahip olduğu dönen varlıklarla kısa süreli borçları ödemedeki sektöre kıyasla bir güçlük çekmediği söylenebilir.

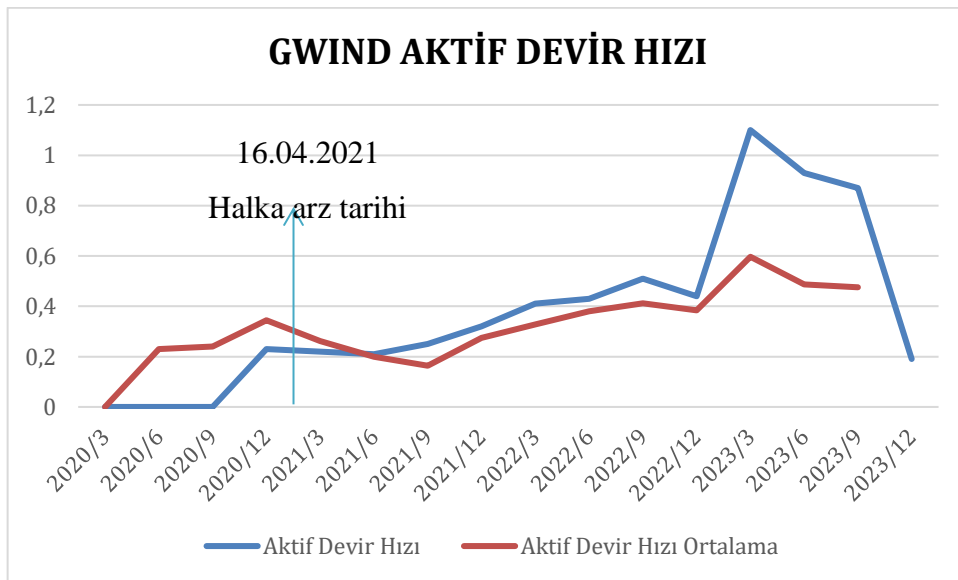
Şekil 32. GWIND Nakit Oran Grafiği



Firmanın cari oranı ve asit-test oranının incelenen firma ortalamalarının üzerinde olmasına rağmen nakit oranının incelenen firma ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Bu durum firmanın stok devir hızının ve alacak devir hızının yüksek olmasından dolayı firma için olumsuz bir durumun olamadığını göstermektedir.

Tablo 17. GWIND Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı
2020/3	-	-	-	-
2020/6	-	-	-	-
2020/9	-	-	-	-
2020/12	0,23	9,63	0,5	11,24
2021/3	0,22	9,81	0,6	2,17
2021/6	0,21	10,87	0,7	13,41
2021/9	0,25	10,08	0,9	13,39
2021/12	0,32	10,04	1,2	18,26
2022/3	0,41	10,23	1,6	5,75
2022/6	0,43	10,35	2,1	19,64
2022/9	0,51	11,96	2,4	13
2022/12	0,44	22,27	3,5	34,65
2023/3	1,1	25,46	4,4	54,79
2023/6	0,93	22,15	3,8	45,22
2023/9	0,87	18,7	4,1	25,1
2023/12	0,19	13,36	3,7	13,73

Şekil 33. GWIND Aktif Devir Hızı Grafiği

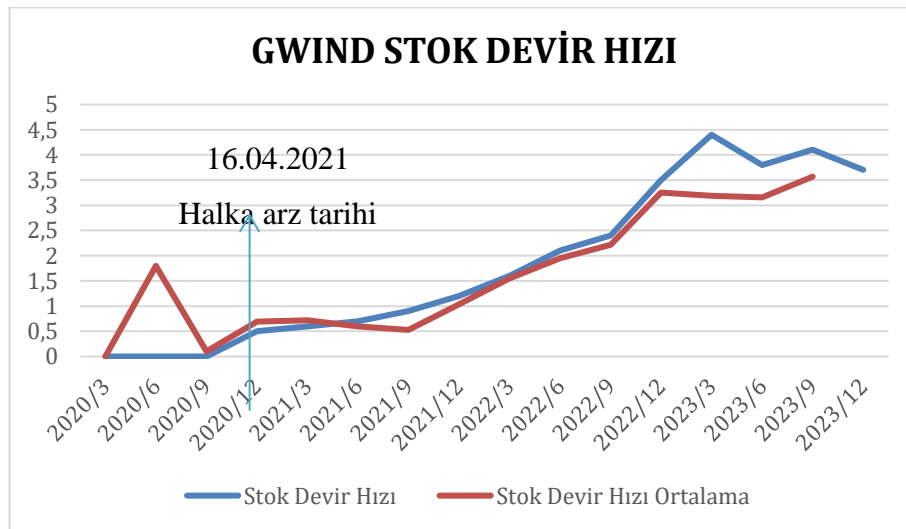
Firmanın aktif devir hızının, incelenen firma ortalamasının üzerinde olması varlıklarını etkin bir şekilde kullandığını yani her bir birim varlık üzerinden yapılan satışların incelenen firma ortalamasına göre daha yüksek olduğunu göstermektedir. Fakat 2023 yılının son çeyreğinde bu oranın incelenen firma ortalamasının altına düşmesi firma için olumsuz bir durum olarak değerlendirilebilir.

Şekil 34. GWIND Cari Oran Grafiği



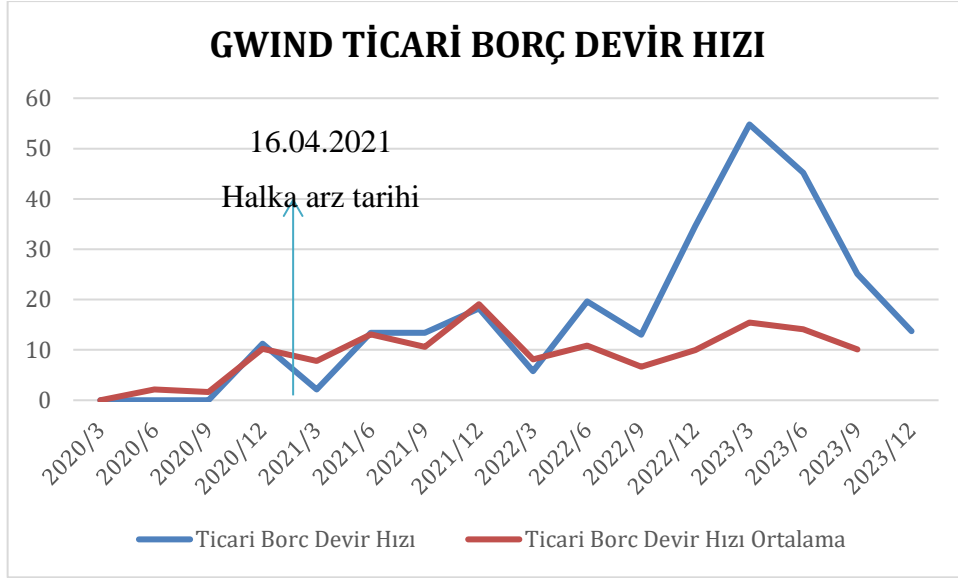
Firmanın alacak devir hızının, özellikle halka arz edildiği dönemden itibaren incelenen firma ortalamasının üzerinde olması firma için olumlu bir durumdur. Firmanın alacak tahsilat politikasının sektördeki diğer firmalara göre daha iyi olduğu söylenebilir.

Şekil 35. GWIND Stok Devir Hızı Grafiği



Firmanın stok devir hızının, halka arz sonrası dönemden itibaren incelenen firma ortalamasının az üstünde paralel hareket ettiği görülmektedir. Bu da firma için stok yönetiminde bir problemin olmadığını göstermektedir.

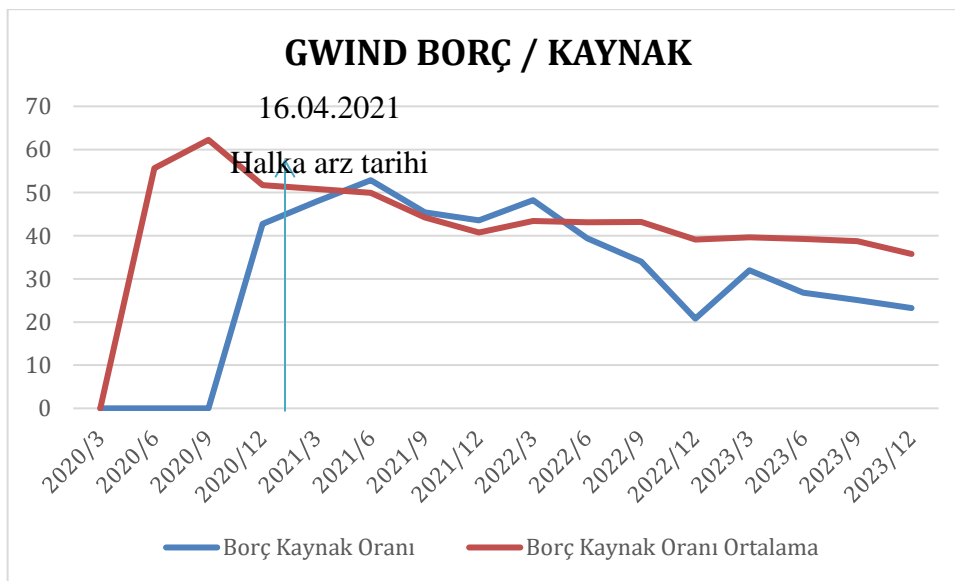
Şekil 36. GWIND Ticari Borç Devir Hızı Grafiği



Firmanın ticari borç devir hızı 2022 yılının ilk çeyreğine kadar incelenen firma ortalamasına paralel şekilde hareket etmiştir. 2022' nin ilk çeyreğinden itibaren bu oranda ciddi artış görülmektedir. Bu durum her ne kadar ticari ilişkiler açısından olumlu olsa da nakit dönüşüm süresini negatif etkileyebilir. 2023' ün son dönemine gelindiğinde bu oranın normalleştiği ve incelenen firma ortalamasına yaklaştığı görülmektedir.

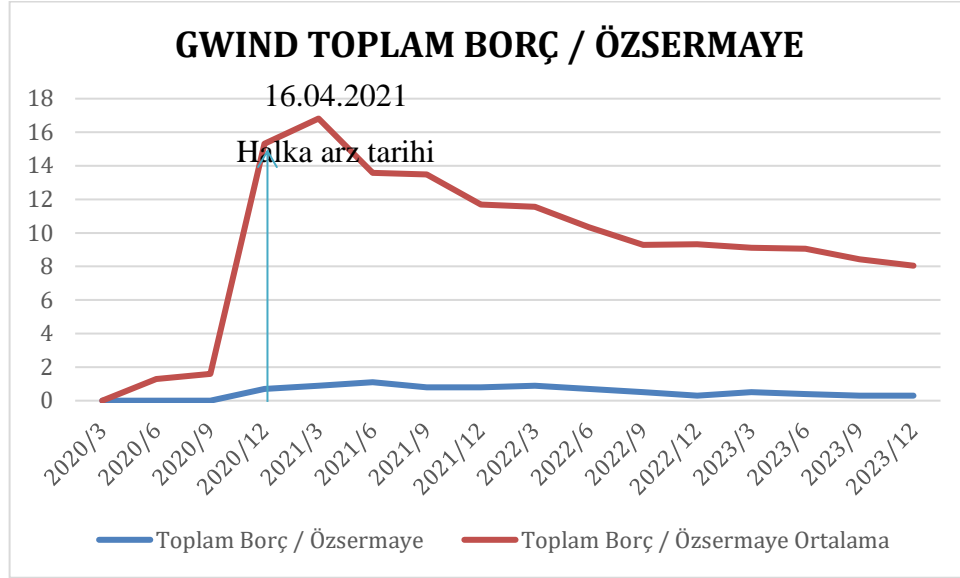
Tablo 18. GWIND Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Borç Kaynak Oranı	Toplam Borç / Özsermaye
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	42,78	0,7
2021/3	47,97	0,9
2021/6	52,88	1,1
2021/9	45,41	0,8
2021/12	43,56	0,8
2022/3	48,25	0,9
2022/6	39,4	0,7
2022/9	33,99	0,5
2022/12	20,79	0,3
2023/3	32,02	0,5
2023/6	26,8	0,4
2023/9	25,12	0,3
2023/12	23,22	0,3

Şekil 37. GWIND Borç / Kaynak Grafiği

Firmanın borç/kaynak oranı halka arz sonrası dönemde incelenen firma ortalamasına paralel hareket etmiştir. 2022 yılının ikinci çeyreğinden itibaren ise incelenen firma ortalamasının altına düştüğü görülmektedir. Firmanın karlılık oranlarının incelenen firma ortalamasının üzerinde olması dikkate alındığında düşük finansal kaldıraç kullanarak bu karları elde edebilmesi firma açısından olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir.

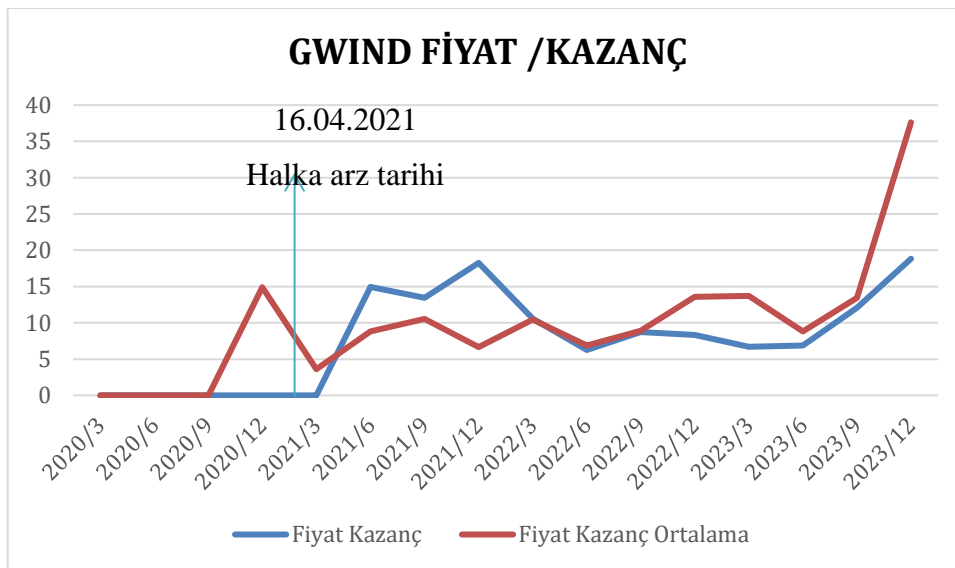
Şekil 38. GWIND Toplam Borç / Özsermaye Grafiği



Firmanın toplam borç/ özsermaye oranı, borç kaynak oranına paralel olarak incelenen firma ortalamasının çok altındadır. Bu durum firmanın finansal riski açısından olumlu olarak değerlendirilebilir. Aynı zamanda karlılık oranlarının da yüksek olması firmanın düşük riskle yüksek karlılık elde edebilme gücünün yüksek olduğunu gösteriyor olabilir.

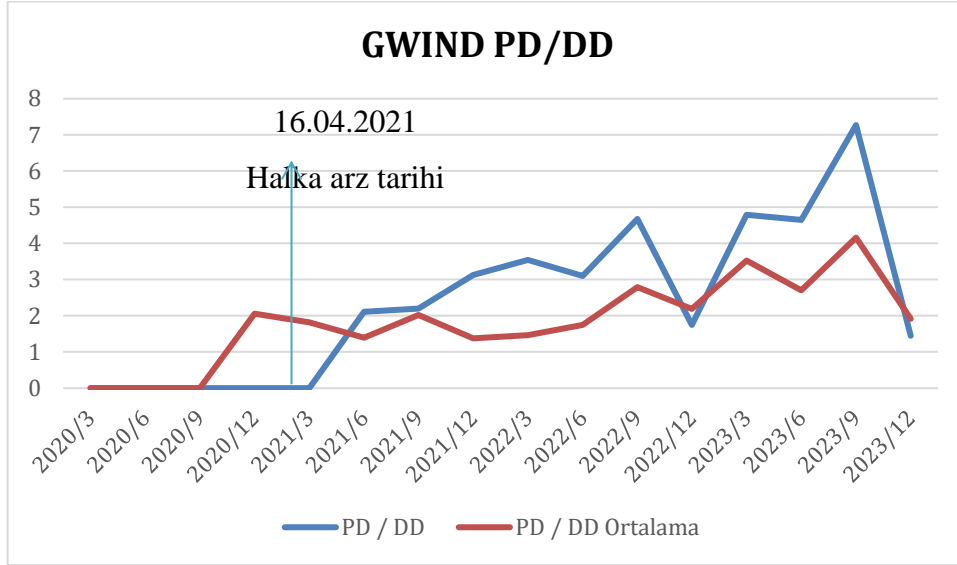
Tablo 19. GWIND Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Fiyat Kazanç	PD / DD
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	-	-
2021/3	-	-
2021/6	14,96	2,11
2021/9	13,43	2,2
2021/12	18,27	3,13
2022/3	10,56	3,54
2022/6	6,24	3,1
2022/9	8,73	4,68
2022/12	8,31	1,75
2023/3	6,69	4,79
2023/6	6,89	4,65
2023/9	12,06	7,27
2023/12	18,83	1,45

Şekil 39. GWIND Fiyat / Kazanç Grafiği

Firmanın fiyat / kazanç oranı, halka arzdan hemen sonra incelenen firma ortalamasının üzerindeyken 2022 yılının ilk çeyreğinden itibaren sektöre paralel şekilde hareket etmiştir. 2023' ün son çeyreğine gelindiğinde ise sektörün ortalamasının firmanın fiyat/kazanç oranının çok üzerine çıktığı görülmektedir. Bu da firmanın bu dönem itibari ile fiyat olarak sektörün gerisinde kaldığını gösteriyor olabilir.

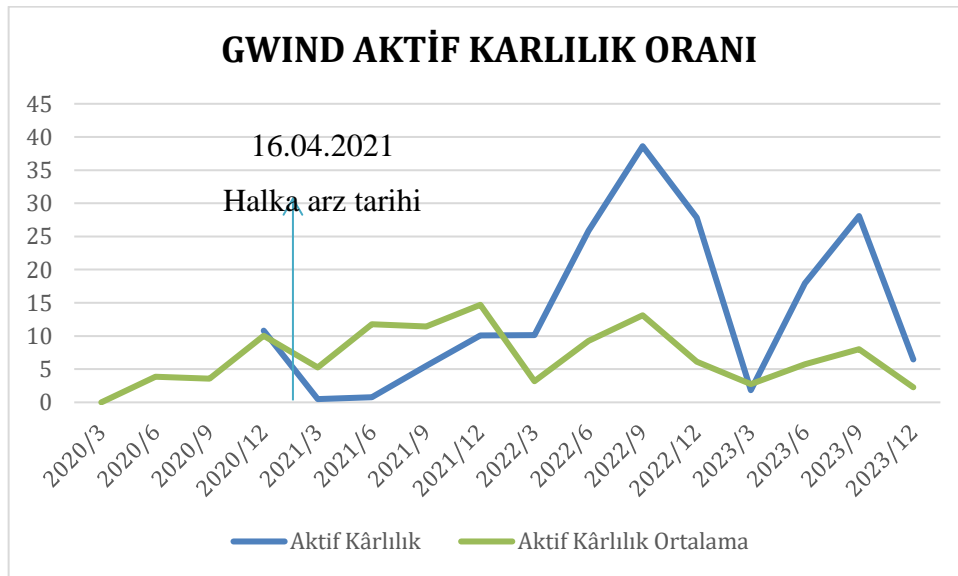
Şekil 40. GWIND PD/DD Grafiği



Firmanın PD/DD oranının halka arz sonrası süreçte incelenen firma ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Fakat 2023 yılının sonunda bu oranın incelenen firma ortalamasının altına indiği görülmektedir. Bunun nedeni 2023 yılı sonunda yatırımcıların firma hisselerine olan taleplerinde azalma olabilir. Bu durumu aynı dönemde fiyat/kazanç oranının da ciddi oranda düşmesinden kaynaklı olduğu söylenebilir.

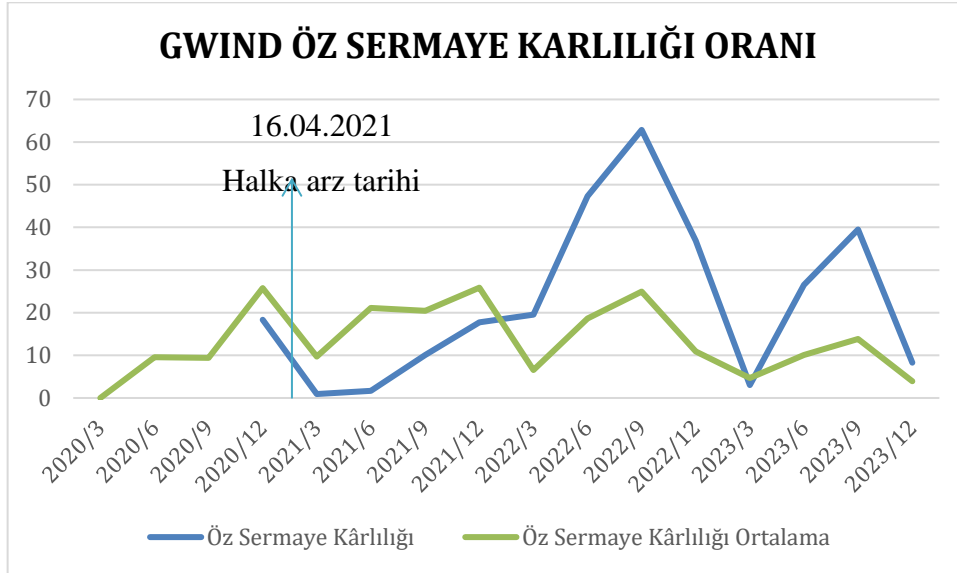
Tablo 20. GWIND Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Kârlılık	Öz Sermaye Kârlılığı	Net Kâr Marjı (Çeyrek)
2020/3	-	-	-
2020/6	-	-	-
2020/9	-	-	0,4
2020/12	10,79	18,31	0,7
2021/3	0,49	0,93	0,1
2021/6	0,79	1,68	0,1
2021/9	5,51	10,09	0,5
2021/12	10,09	17,76	0,4
2022/3	10,14	19,54	0,6
2022/6	25,86	47,32	1,5
2022/9	38,61	62,86	0,8
2022/12	27,82	36,9	0,5
2023/3	1,84	3,01	0,1
2023/6	17,95	26,55	0,9
2023/9	28,06	39,52	0,7
2023/12	6,46	8,3	-0,2

Şekil 41. GWIND Aktif Karlılık Oranı Grafiği

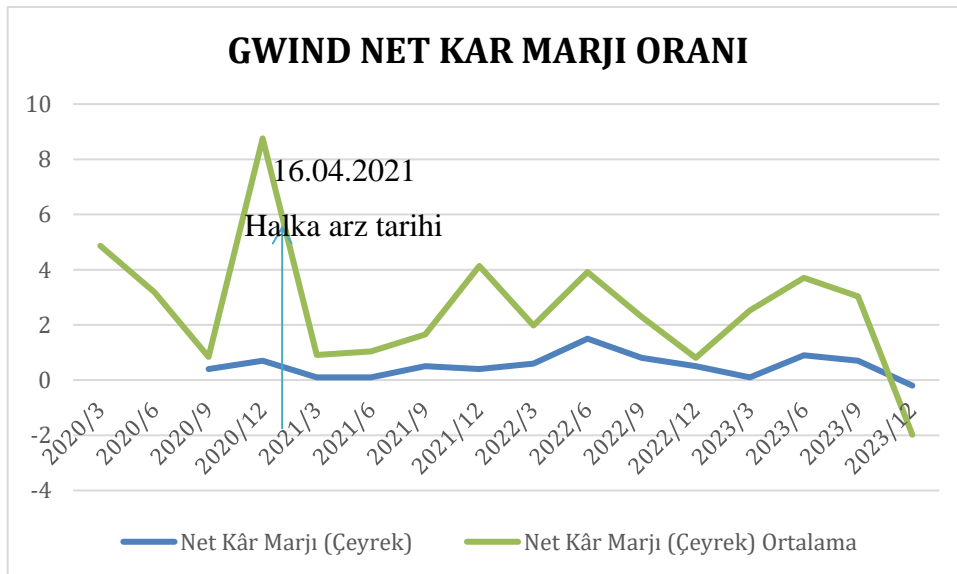
Firmanın aktif karlılığına bakıldığında halka arz sonrası dönemde incelenen firma ortalamasına doğru bir hareket olduğu görülmektedir. 2021 yılı sonu itibari ile de sektörün çok üstünde bir karlılık oranıyla hareket ettiği söylenebilir. 2023 yılı sonu itibari ile de incelenen firma ortalamasına tekrar yaklaştığı görülmektedir.

Şekil 42. GWIND Özsermaye Karlılığı Oran Grafiği



Aktif karlılık oranına paralel şekilde özkaynak karlılığının da benzer bir yol izlediği görülmektedir. Bu da firmanın özkaynaklarını etkin bir şekilde kullandığını göstermektedir.

Şekil 43. GWIND Net Kar Marjı Oran Grafiği



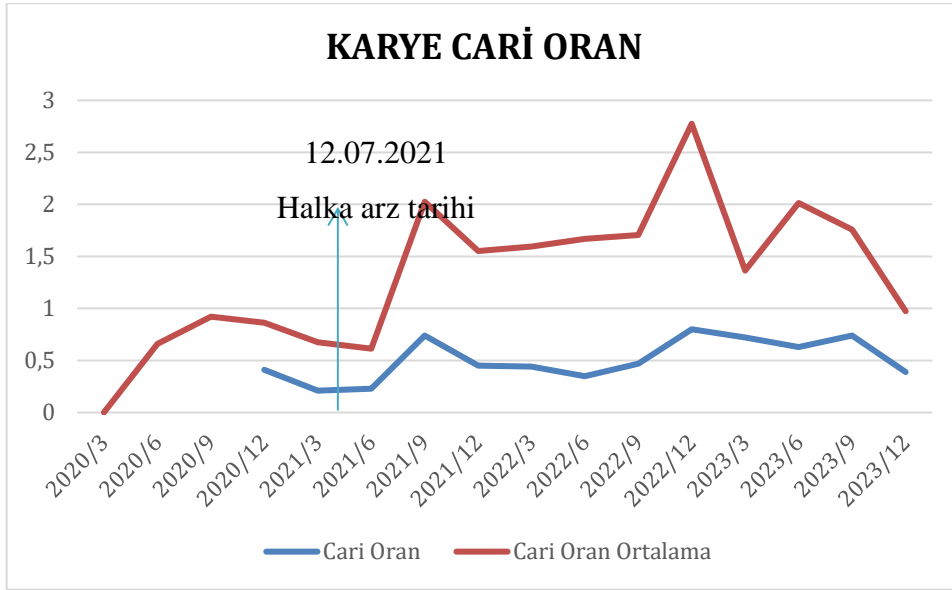
Net kar marjı ise aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığına karşın incelenen firma ortalamasının altında kalmıştır. Aktif karlılığı ve özsermaye karlılığının yüksek olduğu dikkate alındığında net kar marjının düşük olması firmanın her bir birim ürün satışında daha az kar elde ettiği fakat bu karı daha az varlık ve özsermaye ile elde ettiği söylenebilir. Nitekim kar marjının düşük olup varlık devir hızının yüksek olması bu durumu net olarak açıklamaktadır.

Genel olarak firmanın kısa süreli borçları ödeme gücünde sıkıntı yaşamadığını, yüksek stok devir hızı ve yüksek alacak devir hızı nedeniyle nakit dönüşüm süresinde sektörün üzerinde kaldığı görülmektedir. Düşük borç oranı firmanın finansal riskini düşük tutmaktadır. Buna rağmen yüksek karlılık düzeyine ulaşılması firmanın finansal performansı açısından olumlu karşılanabilir. Firma açısından olumsuz olan iki unsur, ticari borç devir hızının düşük olması ve 2023 yılı sonundaki piyasa değerinin düşmesi olarak değerlendirilebilir.

Tablo 21. KARYE Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri

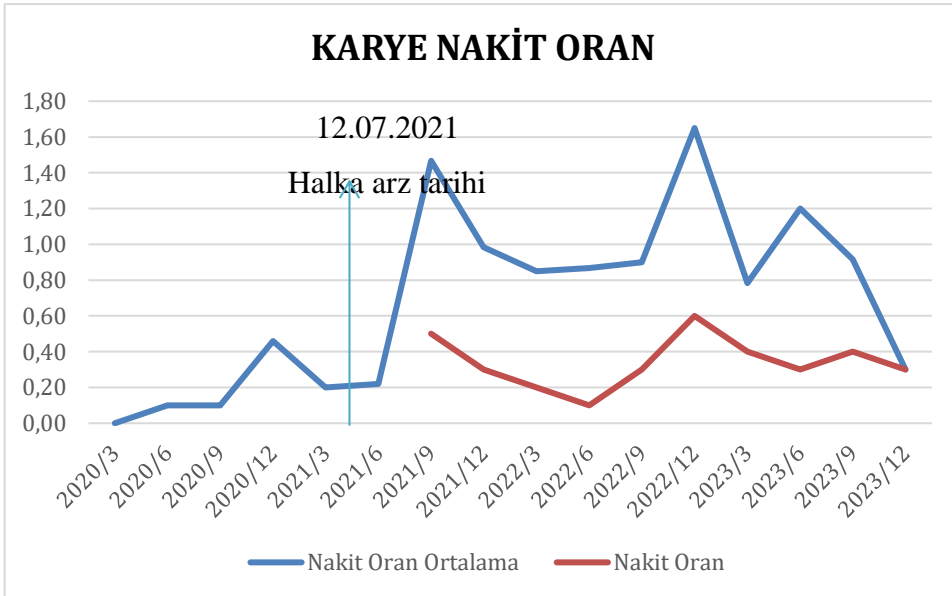
Tarih	Cari Oran	Nakit Oran
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	0,41	0,0
2021/3	0,21	0,0
2021/6	0,23	0,0
2021/9	0,74	0,5
2021/12	0,45	0,3
2022/3	0,44	0,2
2022/6	0,35	0,1
2022/9	0,47	0,3
2022/12	0,8	0,6
2023/3	0,72	0,4
2023/6	0,63	0,3
2023/9	0,74	0,4
2023/12	0,39	0,3

Şekil 44. KARYE Cari Oran Grafiği



Firmanın cari oranının incelenen firma ortalamasının çok altında olması firmanın kısa süreli borç ödeme gücünde sıkıntı yaşadığını göstermektedir. Bunun yanında karlılık oranlarının da incelenen firma ortalamasının çok altında kalması firma için likidite - karlılık dengesi açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Şekil 45. KARYE Nakit Oran Grafiği



Firmanın nakit oranının incelenen firma ortalamasına göre yüksek olması, olumludur. Cari oranın düşük olmasına rağmen nakit oranın yüksek olması firmanın düşük stok ve düşük alacakla çalıştığını göstermektedir. Firmanın karlılığının düşük olması dikkate

alındığında, stok ve alacak yönetiminin etkin bir şekilde yapılmadığı sonucuna ulaşılabilir.

Tablo 22. KARYE Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı
2020/3	-	-	-
2020/6	-	-	-
2020/9	-	-	-
2020/12	0,11	7,67	35,11
2021/3	0,09	8,96	20,52
2021/6	0,09	7,82	10,05
2021/9	0,08	8,34	1,73
2021/12	0,09	8,27	76,12
2022/3	0,09	6,9	27,06
2022/6	0,1	7,38	28,33
2022/9	0,1	9,3	9,76
2022/12	0,1	12,16	7,09
2023/3	0,1	16,45	12,59
2023/6	0,09	16,13	18,84
2023/9	0,09	11,72	15,18
2023/12	0,1	11,14	14,81

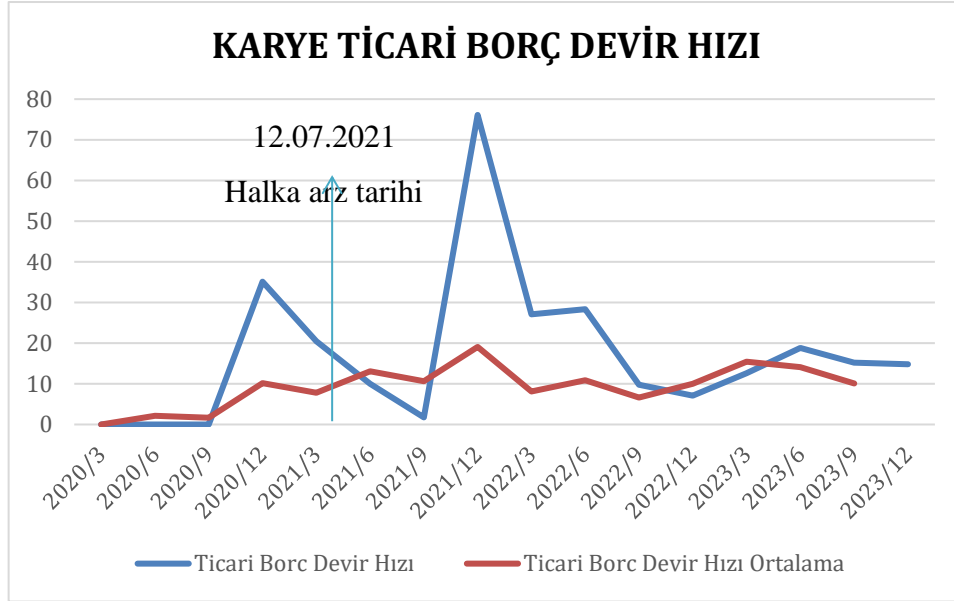
Şekil 46. KARYE Aktif Devir Hızı Grafiği

Firmanın aktif devir hızının incelenen firma ortalamasının çok altında kaldığı görülmektedir. Bu durum firmanın sahip olduğu varlıklar üzerinden yeterince satış yapamadığı şeklinde yorumlanabilir.

Şekil 47. KARYE Alacak Devir Hızı Grafiği

Firmanın alacak devir hızının özellikle halka arz sonrası incelenen firma ortalamasının üzerine çıkması firma açısından olumludur. Fakat nakit orana bakıldığında firmanın düşük alacak seviyesinde çalışıyor olması firma açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir. Çünkü yüksek alacak yüksek satış hacminin bir sonucudur.

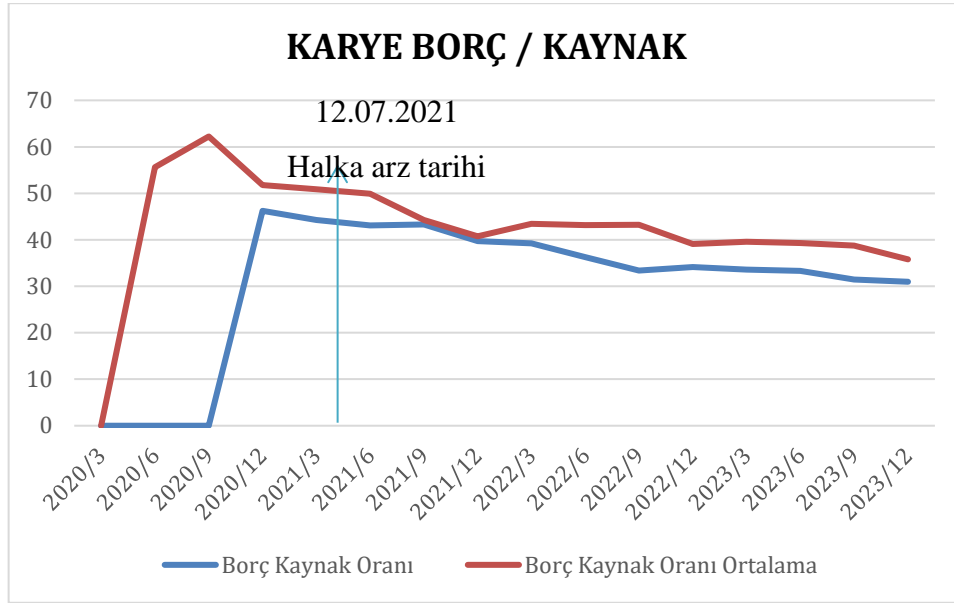
Şekil 48. KARYE Ticari Borç Devir Hızı Grafiği



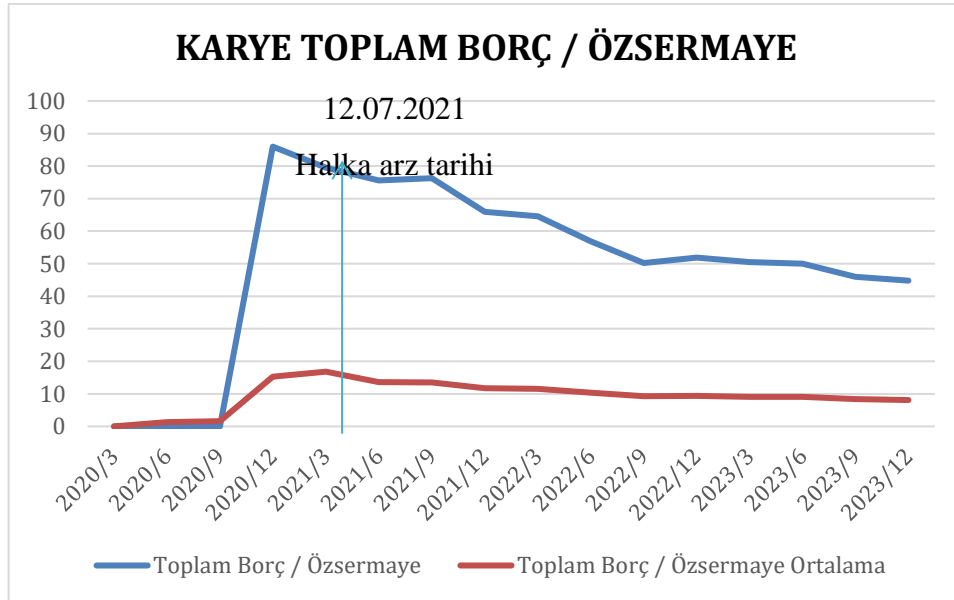
Ticari borç devir hızının halka arz sonrası dönemde ciddi bir şekilde incelenen firma ortalamasının üzerinde olması nakit dönüşüm süresi için olumsuzdur. Fakat 2022' nin üçüncü çeyreğinden itibaren bu oranın incelenen firma ortalamasına paralel şekilde hareket etmesi firma için olumludur.

Tablo 23. KARYE Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Borç Kaynak Oranı	Toplam Borç / Özsermaye
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	46,23	85,98
2021/3	44,28	79,48
2021/6	43,06	75,62
2021/9	43,27	76,27
2021/12	39,75	65,97
2022/3	39,24	64,59
2022/6	36,27	56,92
2022/9	33,41	50,17
2022/12	34,15	51,87
2023/3	33,57	50,53
2023/6	33,31	49,96
2023/9	31,48	45,95
2023/12	30,94	44,81

Şekil 49. KARYE Borç / Kaynak Oranı Grafiği

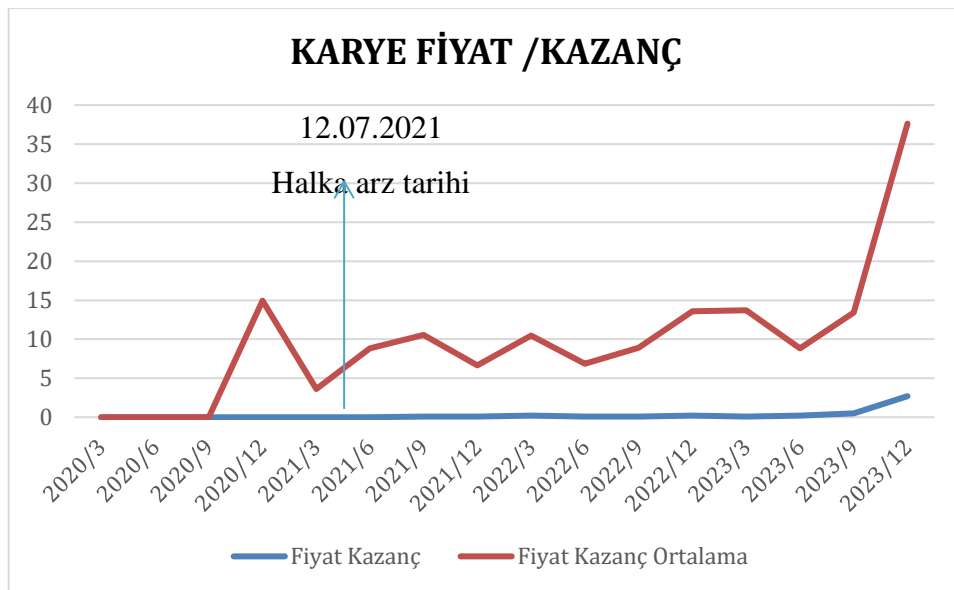
Borç /kaynak oranına bakıldığında, firmanın sektöre paralel bir şekilde hareket ettiği görülmektedir. Bu da firmanın finansal risk açısından bir problemi olmadığını gösteriyor olabilir.

Şekil 50. KARYE Toplam Borç / Özsermaye Grafiği

Toplam borç/özsermaye oranının yüksek olması firmanın kısa süreli borçlarının yüksek olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum firmanın kısa süreli finansal riskini artıran bir unsurdur. Karlılığın düşük olduğu bir dönemde kısa süreli finansal riskin yüksek olması firma açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir.

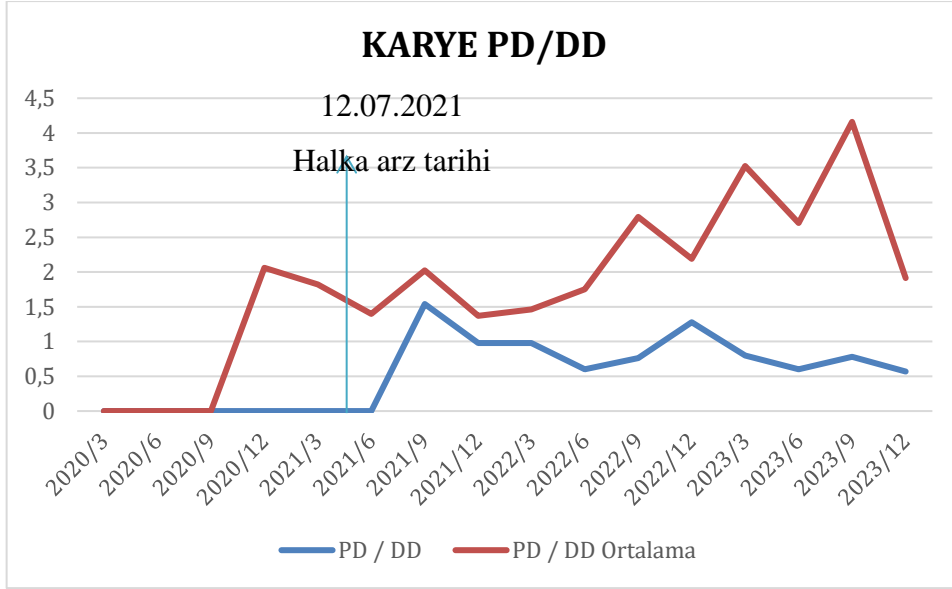
Tablo 24. KARYE Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Fiyat Kazanç	PD / DD
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	-	-
2021/3	-	-
2021/6	-	-
2021/9	0,1	1,54
2021/12	0,1	0,98
2022/3	0,2	0,98
2022/6	0,1	0,6
2022/9	0,1	0,76
2022/12	0,2	1,28
2023/3	0,1	0,8
2023/6	0,2	0,6
2023/9	0,5	0,78
2023/12	2,7	0,57

Şekil 51. KARYE Fiyat / Kazanç Grafiği

Fiyat/kazanç oranının sıfır düzeyinde olması firmanın kazanç elde edememesinden kaynaklanmaktadır. Her ne kadar 2023' ün üçüncü çeyreğinde çok küçük bir kazanç olsa da genel olarak kazancın olmaması firma için olumsuzdur.

Şekil 52. KARYE PD/DD Grafiği



PD/DD oranına bakıldığında her ne kadar ilk halka arzın gerçekleştiği dönemde incelenen firma ortalamasına yaklaşılsa da genel itibari ile hiçbir dönemde incelenen firma ortalamasının üstüne çıkamamıştır. Bu da yatırımcıların bu firmadan ziyade sektördeki diğer firmaların hisselerini talep ettiğini gösteriyor olabilir.

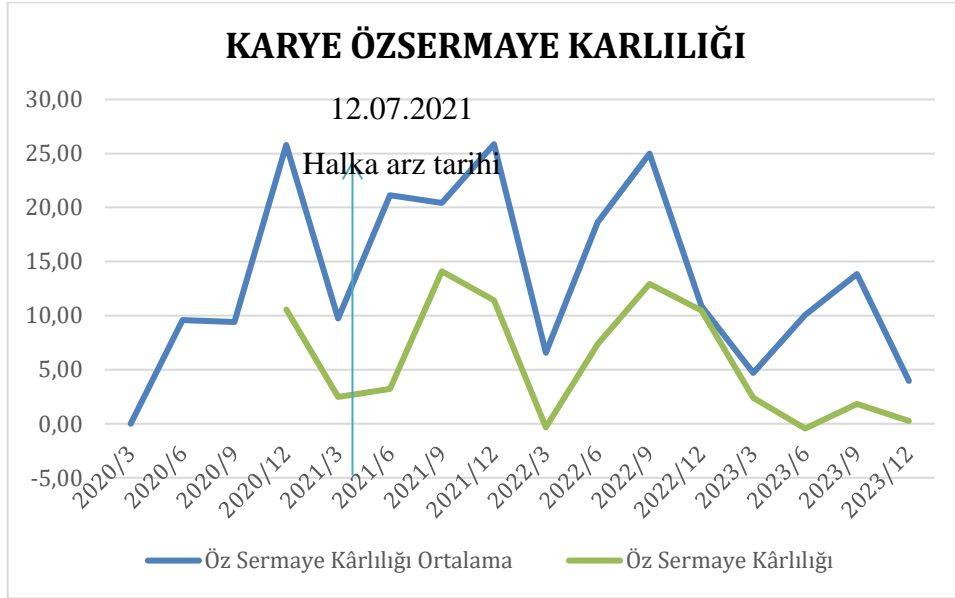
Tablo 25. KARYE Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Kârlılık	Öz Sermaye Kârlılığı	Net Kâr Marjı (Çeyrek)
2020/3	-	-	-0,1
2020/6	-	-	0,5
2020/9	-	-	0,0
2020/12	4,86	10,57	1,7
2021/3	1,39	2,49	0,9
2021/6	1,84	3,23	0,2
2021/9	5,82	14,1	1,3
2021/12	6,65	11,43	0,4
2022/3	-0,2	-0,33	-0,1
2022/6	4,54	7,36	1,3
2022/9	7,55	12,94	0,9
2022/12	6,67	10,48	0,0
2023/3	1,53	2,38	0,8
2023/6	-0,29	-0,44	-0,7
2023/9	1,19	1,82	0,4
2023/12	0,18	0,26	-0,3

Şekil 53. KARYE Aktif Karlılık Grafiği

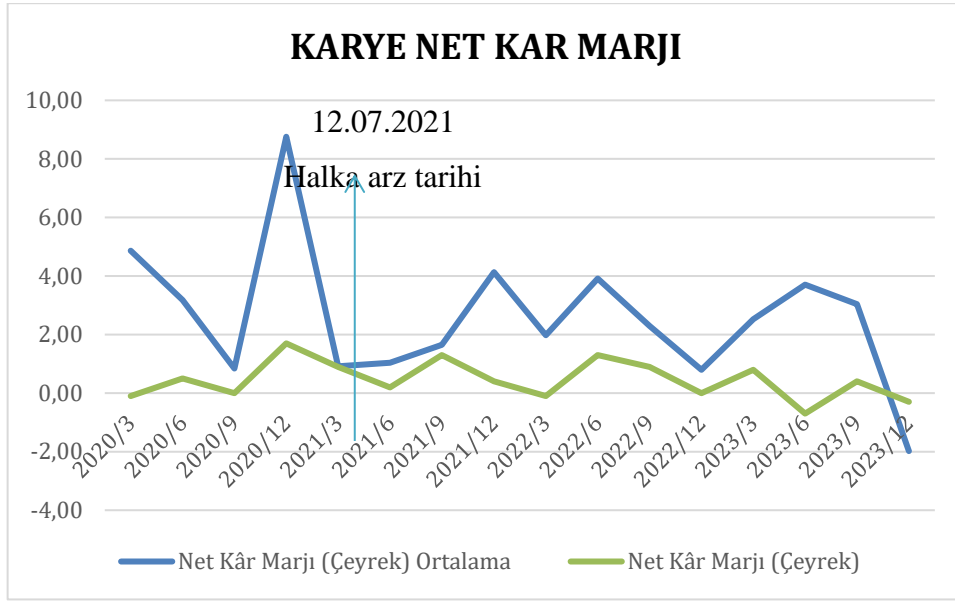
Aktif karlılığına bakıldığında firmanın incelenen firma ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Hem aktif devir hızının düşük olması hem de net kar marjının düşük olması aktif karlılığının düşük olmasına neden olmaktadır. Bu durum da firma için olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Şekil 54. KARYE Özsermaye Karlılığı Grafiği



Firmanın öz sermaye karlılığı da varlık karlılığına paralel şekilde incelenen firma ortalamasının altındadır. Bu durum ortaklar tarafından yatırılan sermayenin etkin şekilde kullanılmadığını göstermektedir. Bu da firma için olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Şekil 55. KARYE Net Kar Marjı Grafiği

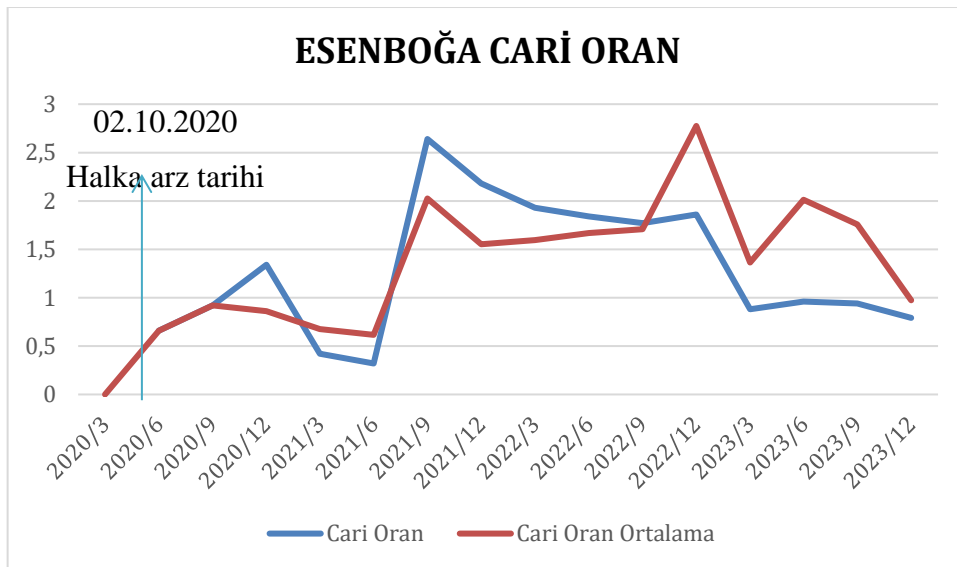


Firmanın net kar marjı, incelenen firma ortalamasının altındadır. Her ek birim satış üzerinden elde edilen kar olarak değerlendirildiğinde bu oranın sektörün ortalamasının altında kalması firma için olumsuz bir durum olarak değerlendirilebilir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, firmanın hem likiditesi hem de karlılık oranlarının düşük olması ve yatırımcıların firmaya olan talebinin sektöre göre düşük olması firma açısından olumsuz bir durumdur. Firma için olumlu olarak değerlendirilebilecek tek nokta ise nakit oranının sektöre göre daha iyi olması olarak gösterilebilir.

Tablo 26. ESENBOĞA Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri

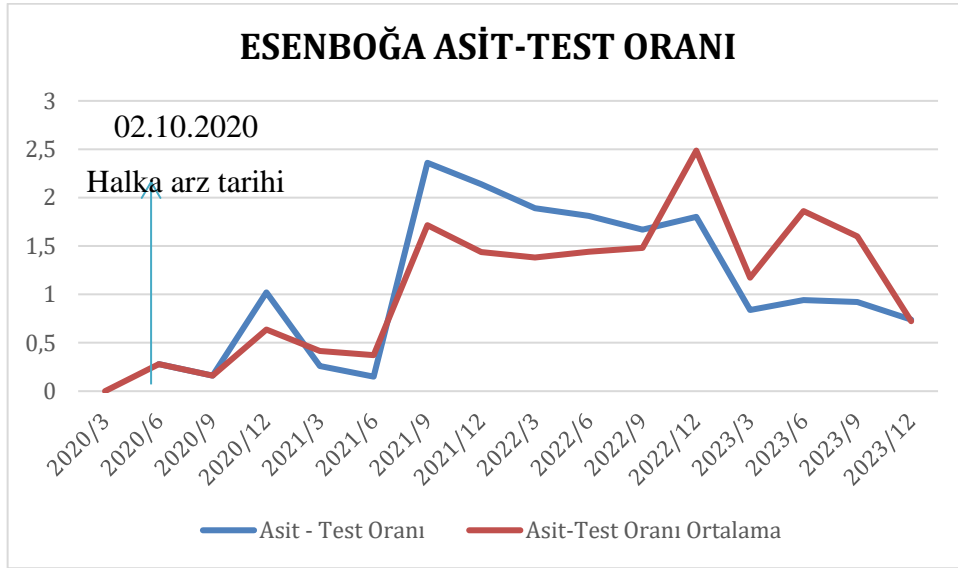
Tarih	Cari Oran	Asit -Test Oran	Nakit Oran
2020/3	-	-	-
2020/6	0,66	0,28	0,1
2020/9	0,92	0,16	0,1
2020/12	1,34	1,02	1,0
2021/3	0,42	0,26	0,1
2021/6	0,32	0,15	0,1
2021/9	2,64	2,36	2,2
2021/12	2,18	2,14	1,5
2022/3	1,93	1,89	1,2
2022/6	1,84	1,81	1,1
2022/9	1,77	1,67	0,9
2022/12	1,86	1,8	0,6
2023/3	0,88	0,84	0,4
2023/6	0,96	0,94	0,1
2023/9	0,94	0,92	0,2
2023/12	0,79	0,74	0,2

Şekil 56. ESENBOĞA Cari Oran Grafiği

Firmanın cari oranına bakıldığında tahmin edilebileceği gibi ilk halka arz edildiğinde incelenen firma ortalamasının üzerine çıkmıştır. Fakat 2022 yılının son dönemine

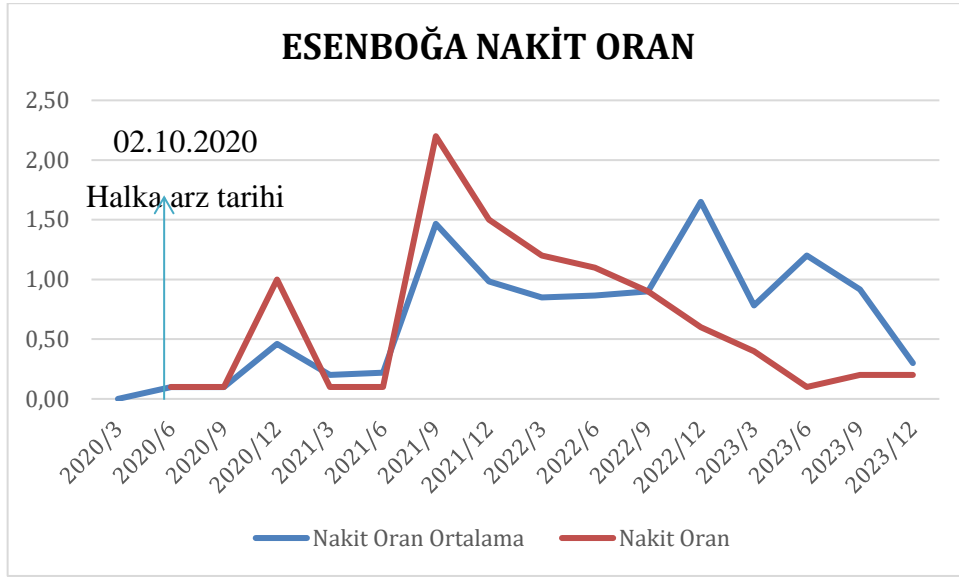
gelindiğinde incelenen firma ortalamasının altında hareket ettiği görülmektedir. Özellikle 2023 yılının ilk çeyreğinde oranın 1,00 seviyesinin altına sarkması kısa süreli borçları ödeme gücü açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir. Karlılık oranları ile birlikte değerlendirildiğinde ilk halka arz döneminde firmanın cari oranı artarken karlılığının da artması olumlu olarak değerlendirilebilir. Fakat daha sonraki dönemde cari oranın düşerken karlılığında aynı şekilde düşmesi firma açısından olumsuz bir durumdur.

Şekil 57. ESENBOĞA Asit – Test Oranı Grafiği



Firmanın asit-test oranı da cari orana paralel bir şekilde seyretmiştir. 2022' nin son döneminde incelenen firma ortalamasının altında seyretmesi firma açısından olumsuz bir durum olarak değerlendirilebilir.

Şekil 58. ESENBOĞA Nakit Oranı Grafiği



Firmanın nakit oranı ilk halka arzdan 2022'nin son çeyreğine kadar incelenen firma ortalamasının altında seyretmiş fakat 2022'nin son döneminde incelenen firma ortalamasının üzerine çıkmıştır. Her ne kadar 2023'ün son döneminde incelenen firma ortalamasına tekrar düşse de nakit oranının genelde 0,50 düzeyinin üzerinde olması firma açısından olumlu olarak ifade edilebilir.

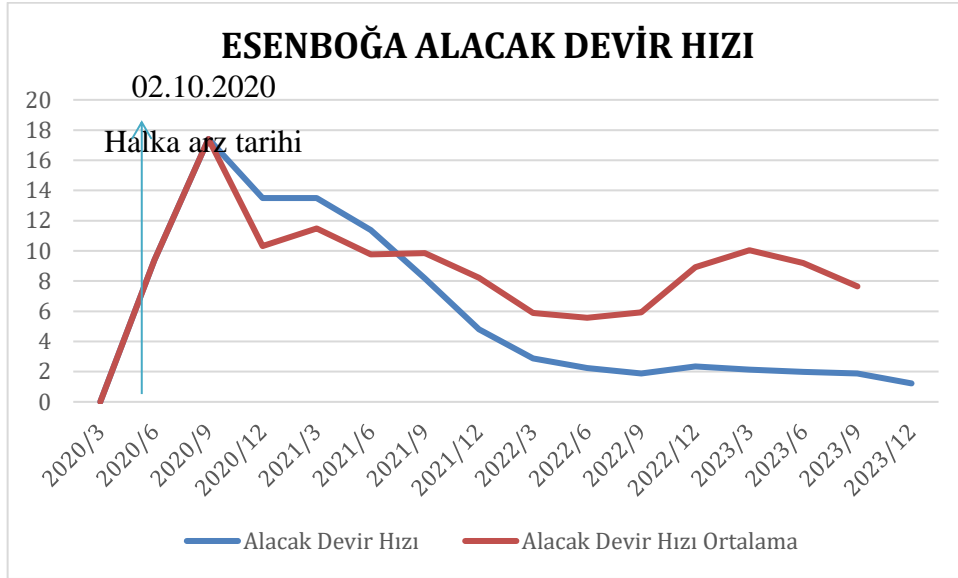
Tablo 27. ESENBOĞA Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı
2020/3	-	-	-	-
2020/6	0,23	9,39	1,8	2,13
2020/9	0,24	17,41	0,1	1,65
2020/12	0,17	13,49	0,1	0,87
2021/3	0,07	13,5	0,1	2,39
2021/6	0,13	11,37	0,1	12,45
2021/9	0,1	8,18	0,0	4,91
2021/12	0,16	4,81	0,2	2,45
2022/3	0,15	2,87	0,4	2,98
2022/6	0,18	2,25	0,6	2,83
2022/9	0,2	1,87	0,4	2,89
2022/12	0,19	2,34	0,6	2,4
2023/3	0,23	2,14	0,6	3,5
2023/6	0,19	1,98	0,6	2,56
2023/9	0,18	1,87	1,2	2,52
2023/12	0,07	1,23	0,4	1,24

Şekil 59. ESENBOĞA Aktif Devir Hızı Grafiği

Firmanın aktif devir hızının incelenen firma ortalamasının altında olması firma açısından olumsuz bir durumdur. Çünkü bu durum firmanın varlıklarını etkin olarak kullanıp satışlarına yansıtamadığını göstermektedir. Özellikle bu oranı net kar marjı ile birlikte değerlendirdiğimizde her iki oranında incelenen firma ortalamasına göre düşük olması firma için olumsuz bir durum olarak ifade edilebilir.

Şekil 60. ESENBOĞA Alacak Devir Hızı Oranı Grafiği



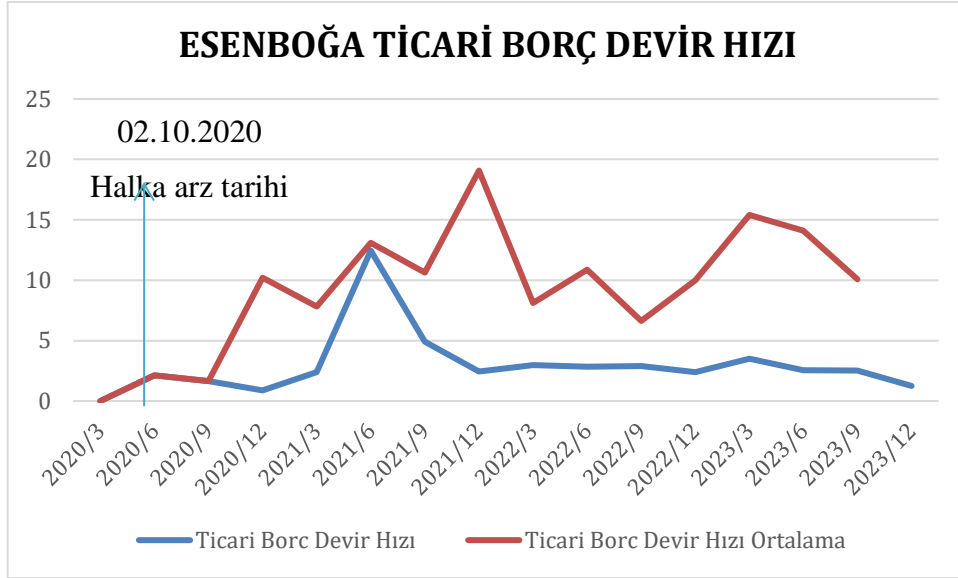
Alacak devir hızı özellikle halka arz sonrası dönemde incelenen firma ortalamasının üzerinde iken 2021 yılının ikinci çeyreğinden itibaren incelenen firma ortalamasının altına indiği görülmektedir. Bu durum nakit dönüşüm süresini negatif etkilediğinden firma için olumsuz bir durum olarak değerlendirilebilir.

Şekil 61. ESENBOĞA Stok Devir Hızı Grafiği



Firmanın stok devir hızının incelenen firma ortalamasına göre çok düşük kalması firmanın stok yönetiminde yeterince etkin olmadığı şeklinde yorumlanabilir.

Şekil 62. ESENBOĞA Ticari Borç Devir Grafiği

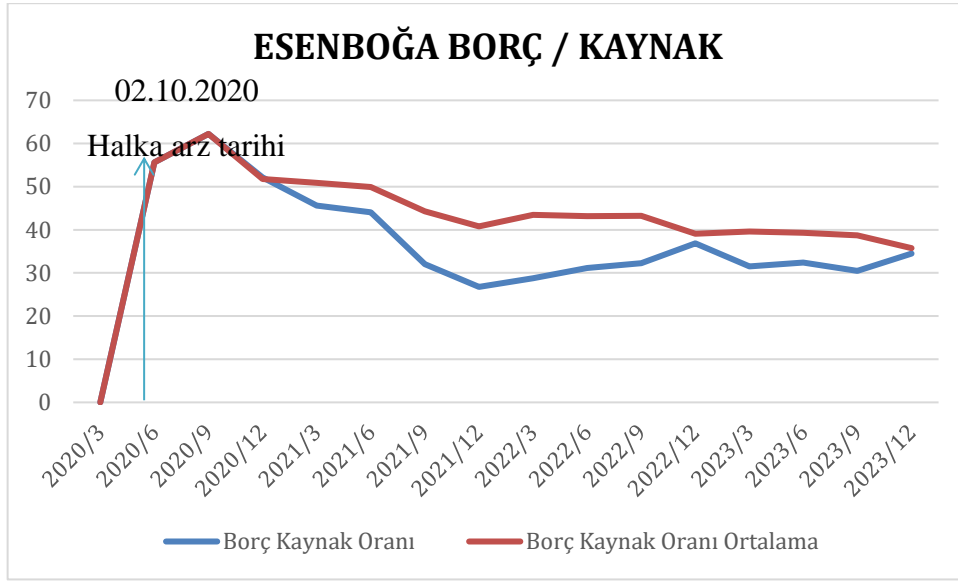


Firmanın ticari borç devir hızı oranının düşük olması firma açısından olumludur. Firma ticari ilişkilerini bozmayacak düzeyde ticari borç devir hızını ne kadar düşük tutabilirse nakit ihtiyacı da o ölçüde azalacaktır.

Tablo 28. ESENBOĞA Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri

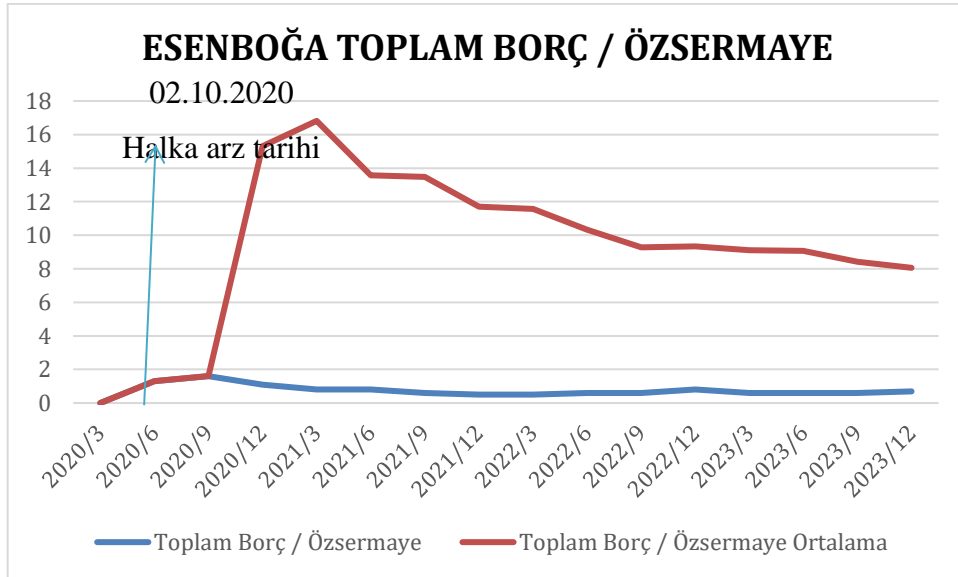
Tarih	Borç Kaynak Oranı	Toplam Borç / Özsermaye
2020/3	-	-
2020/6	55,66	1,3
2020/9	62,23	1,6
2020/12	52,11	1,1
2021/3	45,61	0,8
2021/6	44,06	0,8
2021/9	32,01	0,6
2021/12	26,79	0,5
2022/3	28,74	0,5
2022/6	31,12	0,6
2022/9	32,26	0,6
2022/12	36,85	0,8
2023/3	31,49	0,6
2023/6	32,4	0,6
2023/9	30,51	0,6
2023/12	34,45	0,7

Şekil 63. ESENBOĞA Borç / Kaynak Oranı Grafiği



Firmanın borç/ kaynak oranı halka arz sonrası dönemde incelenen firma ortalamasının altında seyretmiştir. Bu durum firmanın finansal riski açısından olumlu olarak ifade edilebilir.

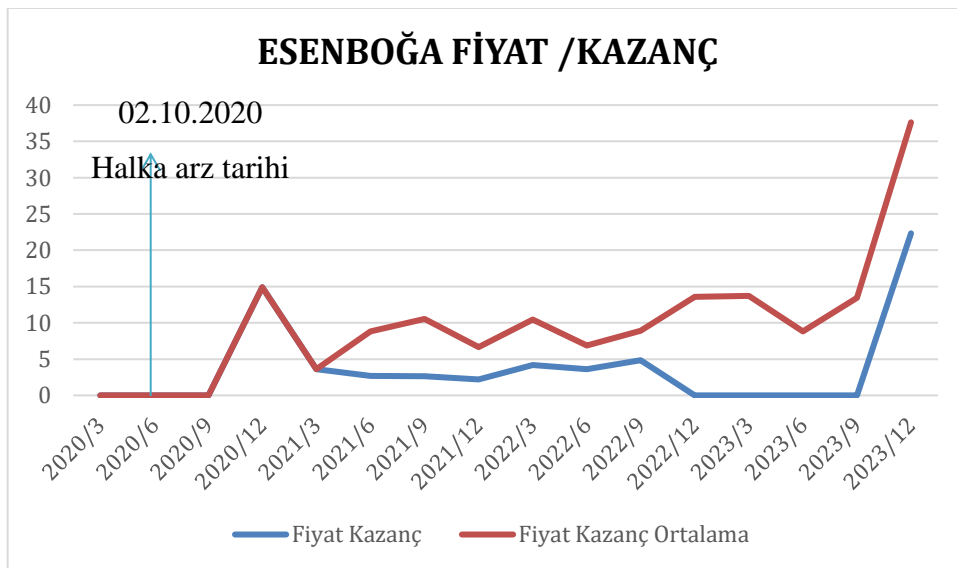
Şekil 64. ESENBOĞA Toplam Borç / Özsermaye Grafiği



Toplam borç düzeyinin borç/kaynak oranına göre daha düşük olması firmanın finansal riski açısından olumludur. Fakat finansal kaldıraçın sektöre göre daha az kullanılması her ne kadar finansal riski düşürse de firmanın karlılığını da düşürmesi firma için olumsuz bir durum olarak ifade edilebilir.

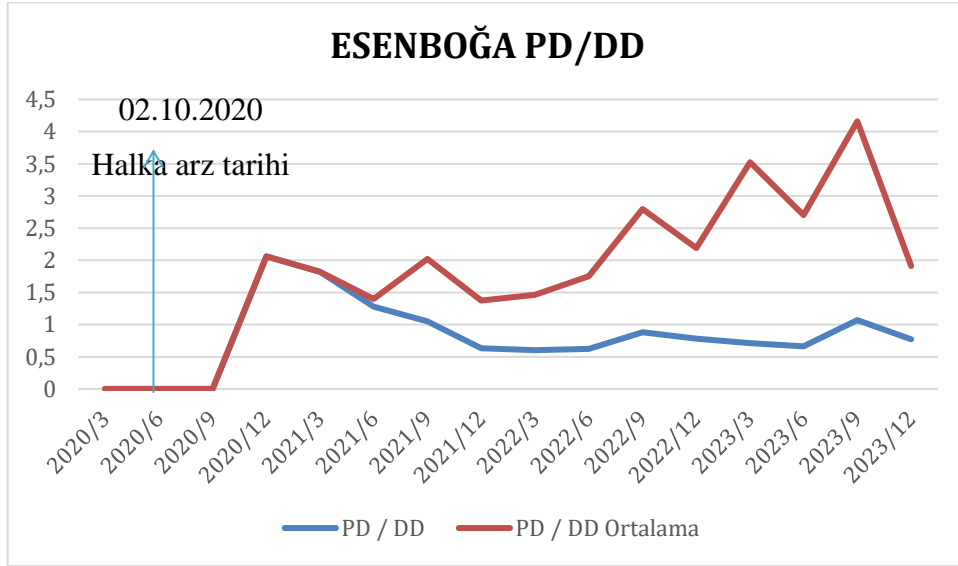
Tablo 29. ESENBOĞA Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Fiyat Kazanç	PD / DD
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	14,92	2,06
2021/3	3,62	1,82
2021/6	2,7	1,28
2021/9	2,63	1,05
2021/12	2,2	0,63
2022/3	4,17	0,6
2022/6	3,59	0,62
2022/9	4,83	0,88
2022/12	-	0,78
2023/3	-	0,71
2023/6	-	0,66
2023/9	-	1,07
2023/12	22,33	0,77

Şekil 65. ESENBOĞA Fiyat / Kazanç Grafiği

Firmanın fiyat/kazanç oranının halka arz sonrası süreçte incelenen firma ortalamasının altında ilerlemesi yatırımcıların firma hisselerine olan talebiyle ilgilidir. Fakat düşük fiyat/kazanç oranı bazı durumlarda firma için gelecek fiyatlamalarla ilgili potansiyeli de gösteriyor olabilir.

Şekil 66. ESENBOĞA PD/DD Grafiği



PD/DD oranının halka arz sonrası dönemde incelenen firma ortalamasına göre düşük seviyede hareket etmesi firma açısından olumsuz bir durumdur. Fakat yine bu oranın düşük olması firmanın geleceği ile ilgili potansiyele sahip olduğunu da gösteriyor olabilir. Mevcut durumda yatırımcıların sektördeki diğer firmaların hisselerini talep ettikleri görülmektedir.

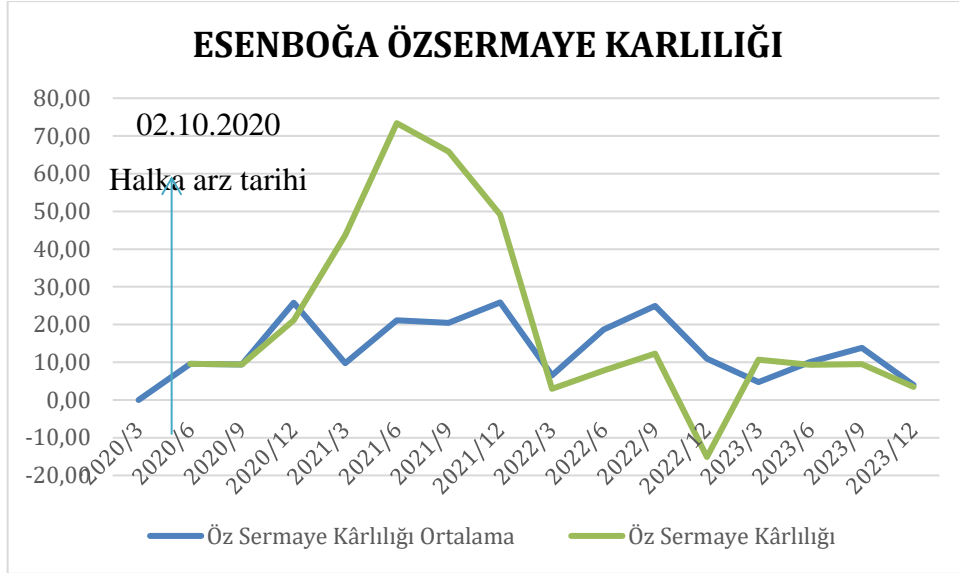
Tablo 30. ESENBOĞA Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Kârlılık	Öz Sermaye Kârlılığı	Net Kâr Marjı (Çeyrek)
2020/3	-	-	-0,6
2020/6	3,85	9,58	0,4
2020/9	3,55	9,4	0,1
2020/12	9,44	21,13	3,2
2021/3	23,75	43,66	0,0
2021/6	39,63	73,39	0,2
2021/9	35,04	65,82	1,1
2021/12	27,86	49,1	0,8
2022/3	1,58	2,93	0,6
2022/6	4,14	7,81	0,5
2022/9	6,48	12,28	0,5
2022/12	-7,75	-15,11	-0,9
2023/3	5,47	10,65	2,8
2023/6	4,8	9,35	0,1
2023/9	4,95	9,5	0,1
2023/12	1,72	3,51	-0,6

Şekil 67. ESENBOĞA Aktif Karlılık Grafiği

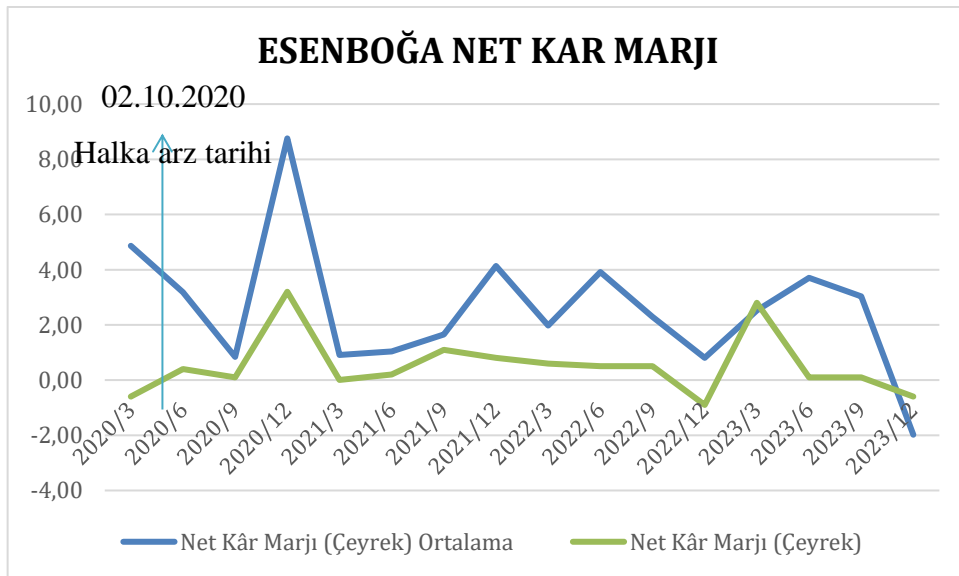
Firmanın aktif karlılığı ilk halka arzdan sonra 2022 yılının ilk çeyreğine kadar incelenen firma ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Bu dönemden sonra ise sektöre paralel hareket etmiştir. Bu firma için olumludur.

Şekil 68. ESENBOĞA Özsermaye Karlılığı Grafiği



Özsermaye karlılığı da aktif karlılığa benzer şekilde halka arz sonrası dönemden 2022'nin ilk çeyreğine kadar incelenen firma ortalamasının üzerinde, sonrasında ise incelenen firma ortalamasına paralel şekilde hareket etmiştir. Bu da firma için olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir.

Şekil 69. ESENBOĞA Net Kar Marjı Grafiği



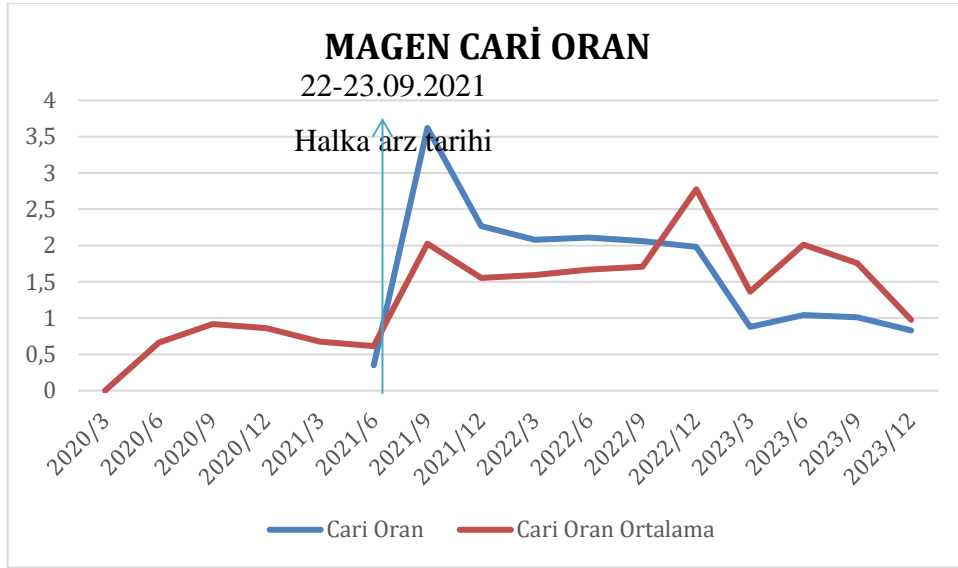
Net kar marjı oranı halka arz öncesi ve sonrası dönemde incelenen firma ortalamasının altında kalmıştır. Bu durum firmanın her ek birim satıştan elde ettiği karın sektöre göre daha az olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla firma için olumsuz olduğu söylenebilir.

Firmanın genel durumuna bakıldığında kısa süreli borçları ödeme gücünün incelenen firma ortalamasının altında kalması aynı zamanda karlılık oranlarının da genel olarak sektöre göre çok iyi olmaması firma açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir. Ayrıca fiyat kazanç oranı ve PD/DD oranının sektörün altında olması yatırımcıların sektördeki diğer firmaların hisselerine olan talebin daha fazla olduğunu gösteriyor olabilir. Fakat fiyat/kazanç ve PD/DD oranlarının sektöre göre düşük olması firmanın hisseleri için gelecekle ilgili potansiyel olarak görülebilir.

Tablo 31. MAGEN Likidite Oranları Hesaplanan Değerleri

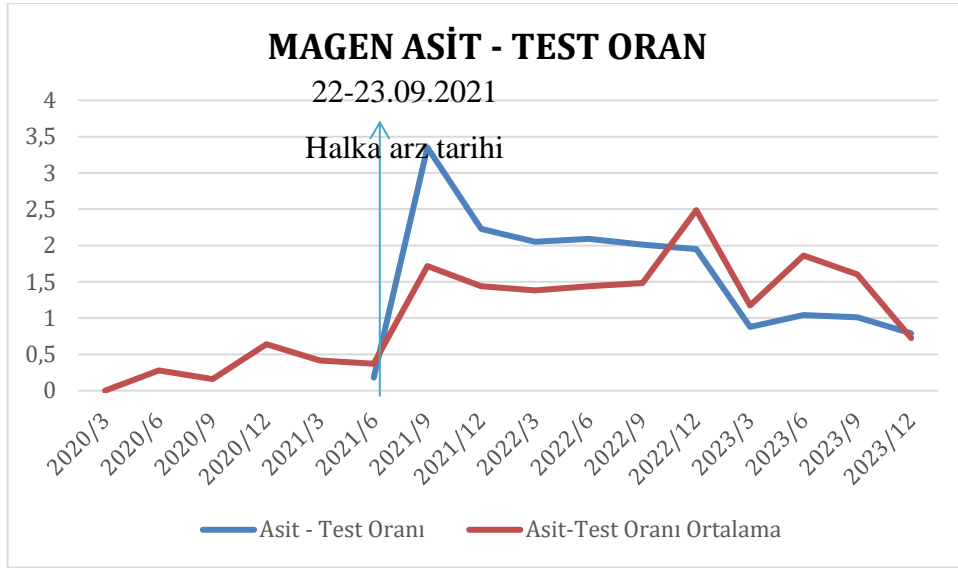
Tarih	Cari Oran	Asit -Test Oran	Nakit Oran
2020/3	-	-	-
2020/6	-	-	-
2020/9	-	-	-
2020/12	0,71	0,7	0,5
2021/3	-	-	-
2021/6	0,35	0,18	0,1
2021/9	3,62	3,35	3,2
2021/12	2,27	2,23	1,6
2022/3	2,08	2,05	1,4
2022/6	2,11	2,09	1,4
2022/9	2,06	2,01	1,3
2022/12	1,98	1,95	0,6
2023/3	0,88	0,88	0,5
2023/6	1,04	1,04	0,2
2023/9	1,01	1,01	0,4
2023/12	0,83	0,79	0,2

Şekil 70. MAGEN Cari Oran Grafiği



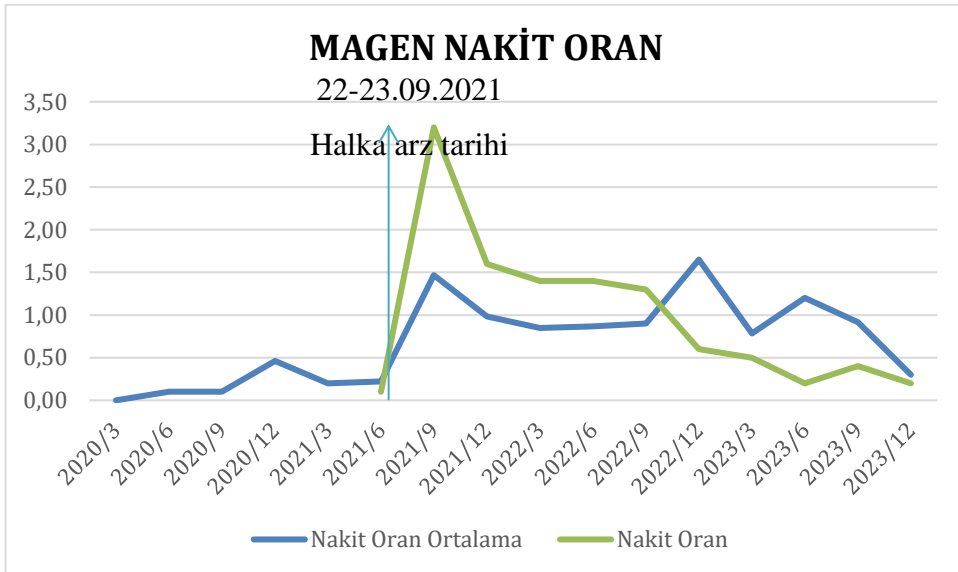
Firmanın cari oranı ilk halka arzda beklenildiği üzere incelenen firmaların ortalamasının üzerindedir. 2022 yılının son çeyreğine kadar analiz edilen firmaların ortalaması üzerinde seyreden bu oran daha sonra firmaların ortalamasının altına düşmüştür. 2023 yılının sonuna gelindiğinde ise incelenen firmaların ortalamasıyla eşitlenmiştir. Bu durum firmanın kısa süreli borç ödeme de sıkıntı yaşamadığı şeklinde yorumlanabilir. Karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirildiğinde cari oranın yüksek olduğu dönemlerde karlılık oranlarının da yüksek olması her ne kadar olumlu gibi görünse de ilerleyen yıllarda cari oranın düşmesiyle karlılık oranlarının da düşmesi firma açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Şekil 71. MAGEN Asit-Test Oranı Grafiği



Asit-test oranı cari orana paralel şekilde halka arzın ilk döneminde yüksek seyredip 2023 yılının sonuna gelindiğinde analiz edilen firmaların ortalamasıyla eşitlenmiştir.

Şekil 72. MAGEN Nakit Oran Grafiği

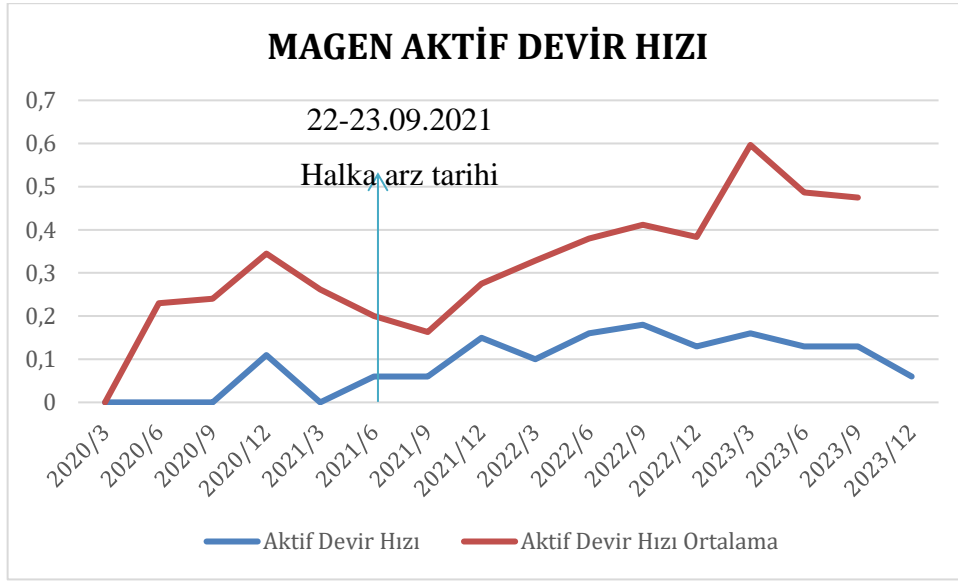


Cari oran ve asist test oranına paralel olarak nakit oranda da benzer bir hareket izlendiği görülmektedir. Bu oranın özellikle son yıllarda incelenen firmaların ortalamasının üzerinde olması firma açısından olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir.

Tablo 32. MAGEN Faaliyet Oranları Hesaplanan Değerleri

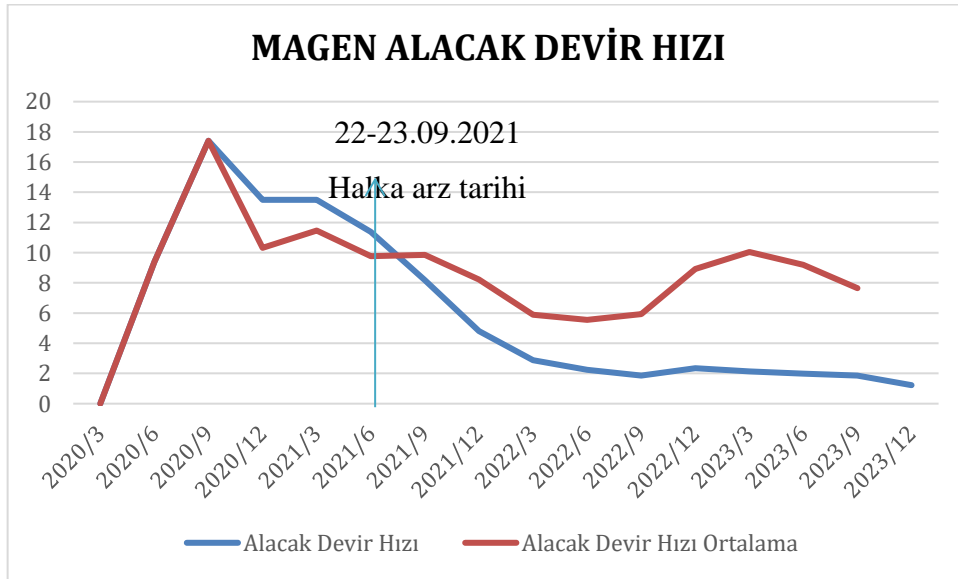
Tarih	Aktif Devir Hızı	Alacak Devir Hızı	Stok Devir Hızı	Ticari Borç Devir Hızı
2020/3	-	-	-	-
2020/6	-	-	-	-
2020/9	-	-	-	-
2020/12	0,11	2,55	0,1	0,26
2021/3	-	-	-	-
2021/6	0,06	4,96	0,4	25,96
2021/9	0,06	5,84	0,1	21,5
2021/12	0,15	3,9	0,7	2,22
2022/3	0,1	2,96	1,0	1,58
2022/6	0,16	2,17	1,0	2,93
2022/9	0,18	1,91	0,9	3,21
2022/12	0,13	2,02	0,9	1,71
2023/3	0,16	1,88	0,9	2,21
2023/6	0,13	1,74	0,9	2,06
2023/9	0,13	1,65	1,6	1,94
2023/12	0,06	1,2	0,4	1,04

Şekil 73. MAGEN Aktif Devir Hızı Grafiği



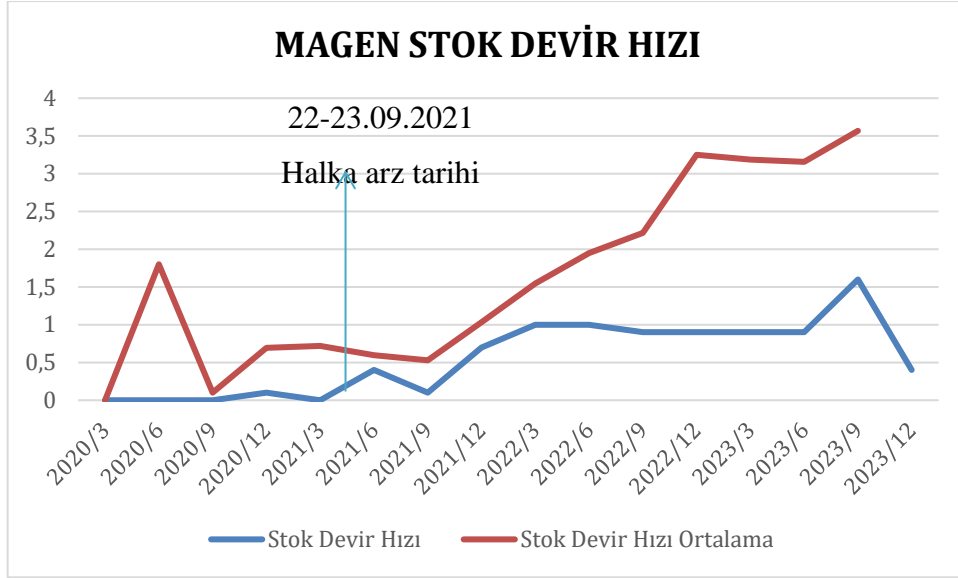
Aktif devir hızının analiz edilen firmaların ortalamasının altında seyretmesi firmanın varlıklarını sektördeki diğer firmalara göre yeterince etkin kullanmadığı sonucuna varılabilir. Özellikle net kar marjının da incelenen firmaların ortalamasının altında kalmasıyla aktif devir hızının daha yüksek olması gerekliliğini ortaya çıkarmaktadır. Fakat firmanın aktif devir hızının da düşük olması firma açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Şekil 74. MAGEN Alacak Devir Hızı Grafiği



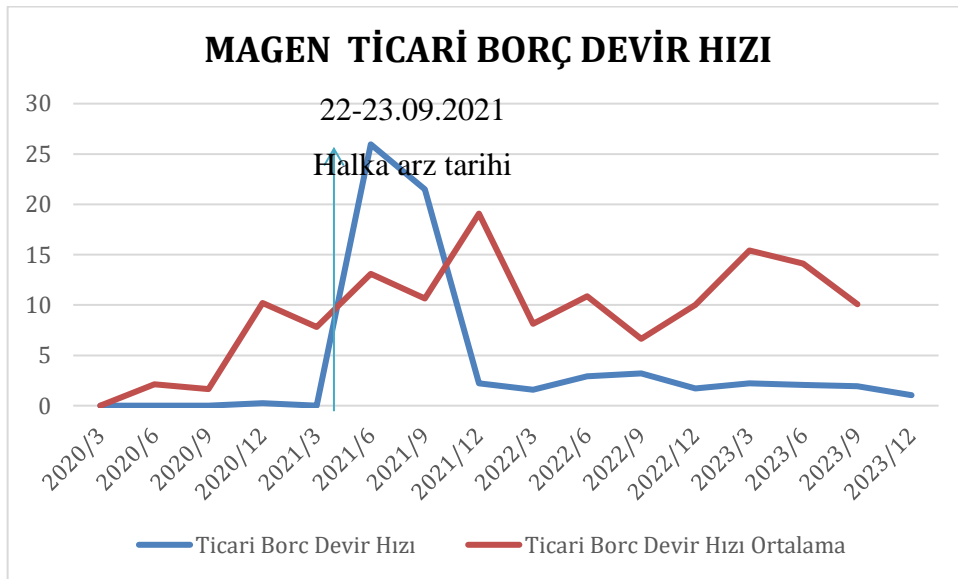
Alacak devir hızının incelenen firmaların ortalamasının altında olması firmanın alacaklarını sektördeki diğer firmalara göre daha yavaş tahsil ettiğini gösteriyor olabilir. Ayrıca alacak devir hızının düşük olması firmanın nakit ihtiyacını arttıran bir unsurdur.

Şekil 75. MAGEN Stok Devir Hızı Grafiği



Firmanın stok devir hızının incelenen firmaların ortalamasının çok altında olduğu görülmektedir. Bu durum hem nakit ihtiyacını hem de stok maliyetlerini arttıracaktır.

Şekil 76. MAGEN Ticari Borç Devir Hızı Grafiği

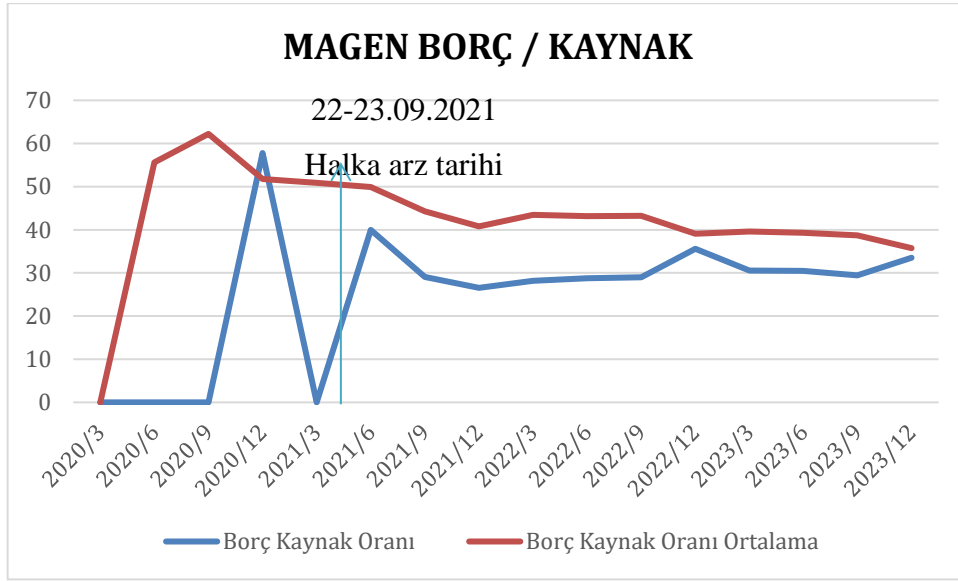


Ticari borç devir hızının incelenen firmaların ortalamasına göre düşük olması firmanın nakit ihtiyacını olumlu yönde etkileyen bir unsurdur. Fakat bu durum firmanın ticari ilişkilerini olumsuz yönde etkilemeyecek düzeyde olmalıdır.

Tablo 33. MAGEN Finansal Yapı Oranları Hesaplanan Değerleri

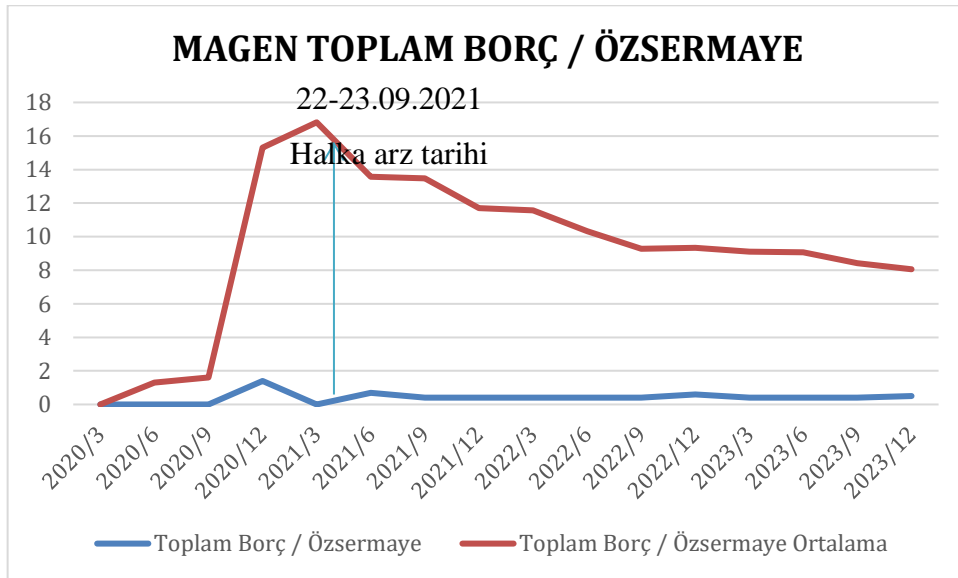
Tarih	Borç Kaynak Oranı	Toplam Borç / Özsermaye
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	57,79	1,4
2021/3	-	-
2021/6	40	0,7
2021/9	29,06	0,4
2021/12	26,58	0,4
2022/3	28,16	0,4
2022/6	28,78	0,4
2022/9	28,99	0,4
2022/12	35,61	0,6
2023/3	30,58	0,4
2023/6	30,47	0,4
2023/9	29,44	0,4
2023/12	33,53	0,5

Şekil 77. MAGEN Borç / Kaynak Grafiği



Firmanın borç/ kaynak oranının sektörün altında olması, firmanın finansal riski açısından olumlu bir durum olarak değerlendirilebilir. Karlılık oranıyla birlikte değerlendirildiğinde ise firmanın finansal kaldıracı daha etkin kullanabileceği sonucuna ulaşılabilir. Nitekim analiz edilen 6 firma ile rekabet edebilmek için en azından incelenen firma ortalamasında bir borç / kaynak oranıyla çalışılabilir.

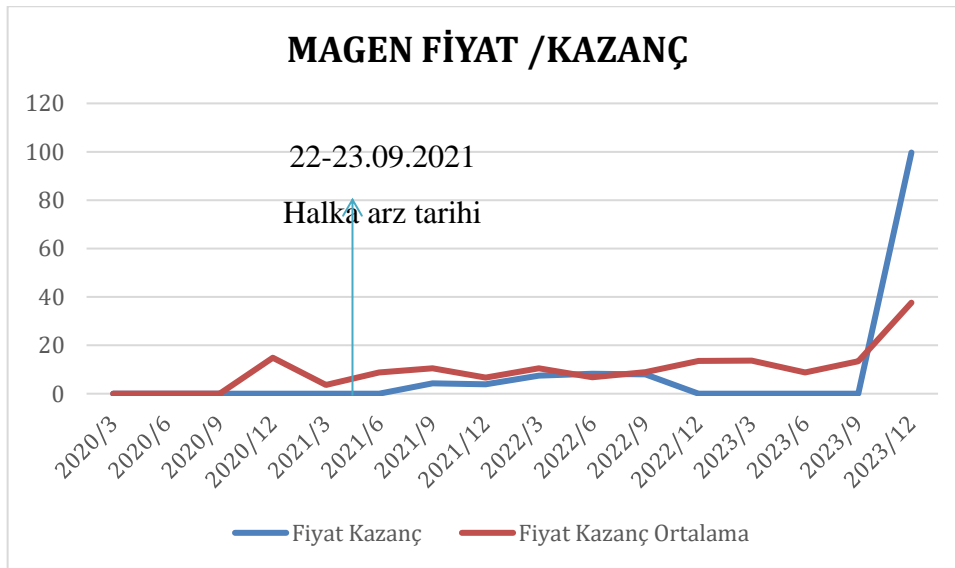
Şekil 78. MAGEN Toplam Borç / Özsermaye Grafiği



Toplam borç /özsermaye dikkate alındığında, firmanın analiz edilen 6 firmanın ortalamasına göre çok az kısa süreli borç kullandığı söylenebilir. Firmanın finansal riski açısından olumlu olan bu durum, karlılık yönünden firmayı olumsuz etkilemiş olabilir.

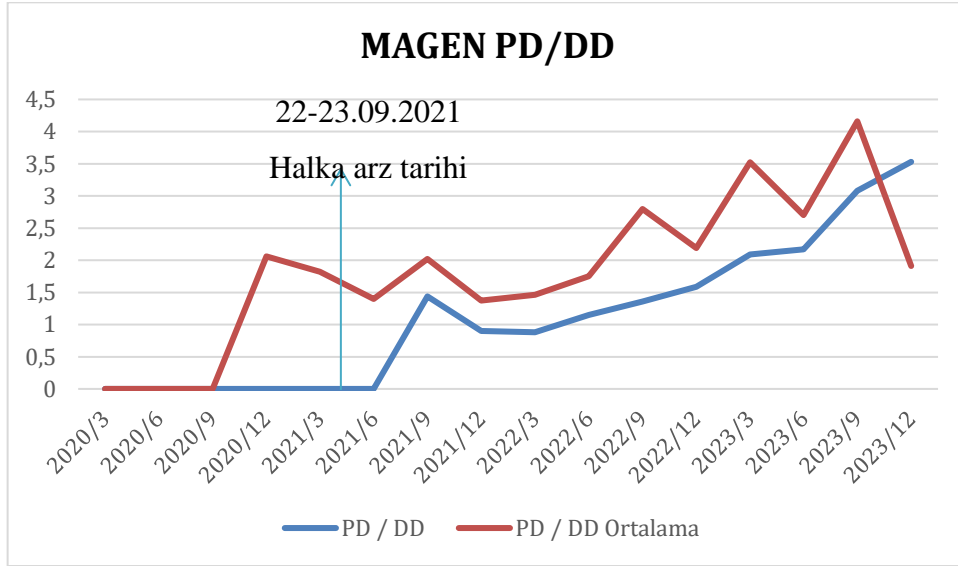
Tablo 34. MAGEN Değerleme Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Fiyat Kazanç	PD / DD
2020/3	-	-
2020/6	-	-
2020/9	-	-
2020/12	-	-
2021/3	-	-
2021/6	-	-
2021/9	4,23	1,44
2021/12	3,85	0,9
2022/3	7,4	0,88
2022/6	8,19	1,15
2022/9	7,99	1,36
2022/12	-	1,59
2023/3	-	2,09
2023/6	-	2,17
2023/9	-	3,08
2023/12	99,69	3,53

Şekil 79. MAGEN Fiyat / Kazanç Grafiği

Firmanın fiyat/kazanç oranı halka arz sonrası dönemde analiz edilen firmaların ortalamasına paralel şekilde hareket etmiştir. Fakat 2023 yılının son çeyreğine gelindiğinde analiz edilen firmaların ortalamasının çok üzerinde bir fiyat/kazanç oranı dikkat çekmektedir. Bu durum firma hisselerine olan talebin artmasıyla açıklanabilir.

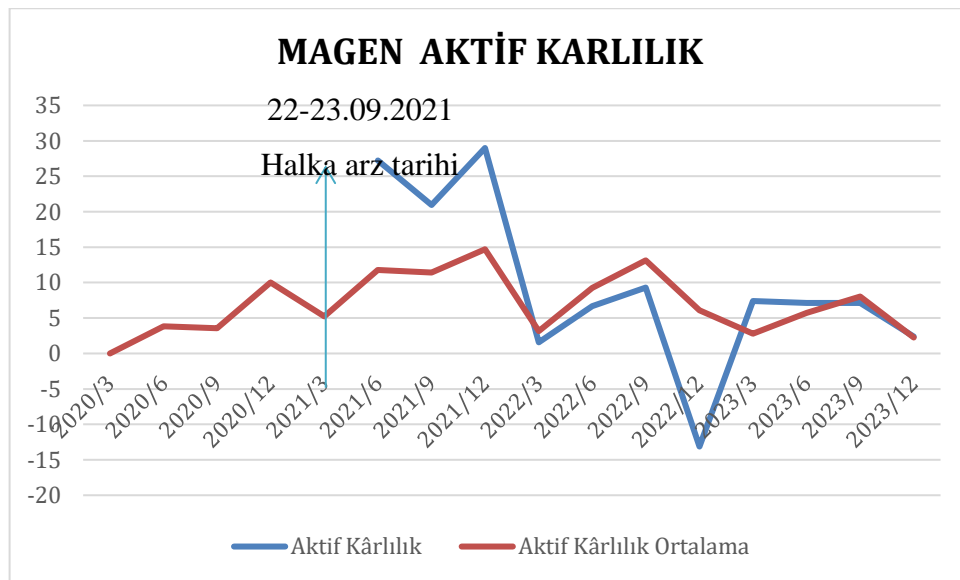
Şekil 80. MAGEN PD/DD Grafiği



Firmanın PD/DD değerinin halka arz sonrası dönemde analiz edilen 6 firmanın ortalamasının altında hareket ettiği görülmektedir. 2023 yılının son çeyreğinde ise analiz edilen firmaların ortalamasının üstüne çıkmasının nedeni yatırımcıların firma hisselerine olan talebinin artmasıyla açıklanabilir.

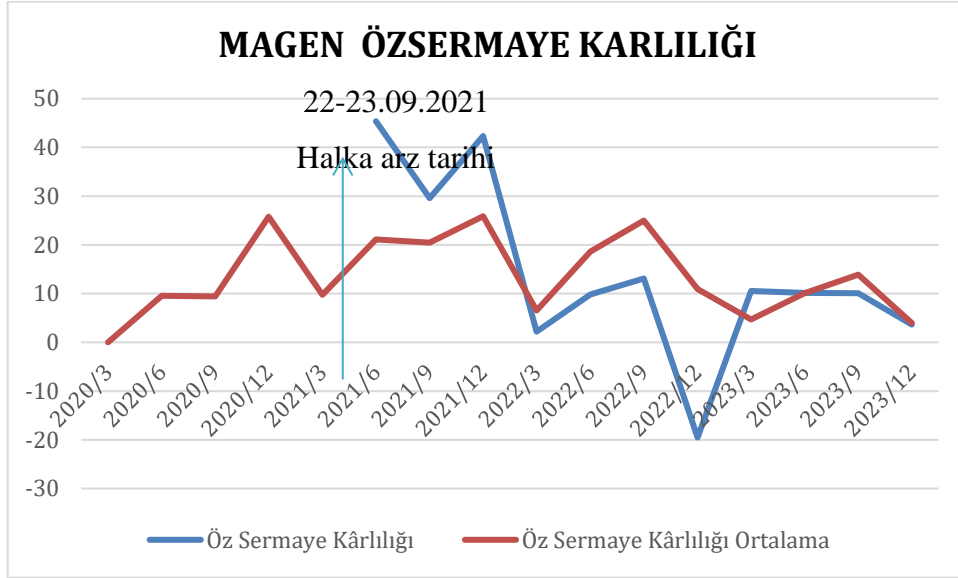
Tablo 35. MAGEN Kârlılık Oranları Hesaplanan Değerleri

Tarih	Aktif Kârlılık	Öz Sermaye Kârlılığı	Net Kâr Marjı (Çeyrek)
2020/3	-	-	-
2020/6	-	-	0,1
2020/9	-	-	-1,0
2020/12	9,62	23,73	3,5
2021/3	-	-	0,0
2021/6	27,22	45,37	1,4
2021/9	20,97	29,56	0,3
2021/12	28,99	42,34	0,9
2022/3	1,58	2,2	0,9
2022/6	6,67	9,81	1,2
2022/9	9,29	13,09	0,6
2022/12	-13,13	-19,54	-2,3
2023/3	7,41	10,53	4,7
2023/6	7,13	10,17	0,6
2023/9	7,11	10,06	0,1
2023/12	2,37	3,62	-1,2

Şekil 81. MAGEN Aktif Karlılık Grafiği

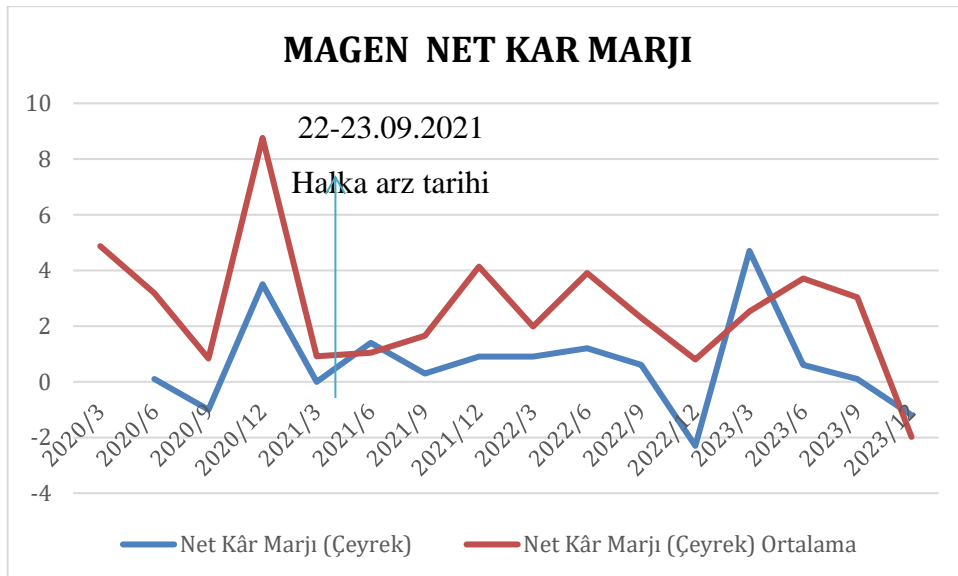
Firmanın aktif karlılığı halka arz sonrası dönemde incelenen firma ortalamasının üzerindeyken 2022 ilk çeyreğinde sert bir şekilde düşerek analiz edilen 6 firmanın ortalamasının altına gerilemiştir. Bu durum firma için olumsuz olarak değerlendirilebilir. 2023 yılının son döneminde ise sektöre paralel bir hareketin olması olumlu olarak düşünülebilir.

Şekil 82. MAGEN Özsermaye Grafiği



Firmanın özsermaye karlılık oranı da varlık karlılık oranı gibi 2022 ilk çeyreğinden itibaren sert düşerek analiz edilen 6 firmanın ortalamasının altına gerilemiştir. 2023 yılına gelindiğinde ise sektöre paralel şekilde hareket ettiği görülmektedir.

Şekil 83. MAGEN Net Kar Marjı Grafiği



Firmanın kar marjı oranına bakıldığında ilk halka arzdan itibaren analiz edilen 6 firmanın ortalamasının altında hareket ettiği görülmektedir. Varlık devir hızının da sektöre göre düşük olduğu dikkate alınırsa bu durum firma açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir.

Genel olarak finansal analiz sonuçları, firmanın likidite yönetimi konusunda güçlü olduğunu ancak varlık yönetimi ve karlılık açısından incelenen firma ortalamalarının altında kaldığını göstermektedir.

BÖLÜM VII

7. SONUÇ

Halka arz, bir firmanın hisselerini kamuya açık bir şekilde satışa sunması sürecidir. Bu süreç, firmaların sermaye piyasalarından fon sağlamalarına, yatırımcıların ise firmanın bir parçası olmalarına olanak sağlamaktadır. Günümüzde yenilenebilir enerji firmaları, sürdürülebilir ve çevre dostu enerji kaynaklarına olan talebin artmasıyla birlikte önemli bir yatırım alanı haline gelmiştir. Bu firmalar, güneş, rüzgar, hidroelektrik ve biyokütle gibi yenilenebilir enerji kaynaklarını kullanarak enerji üretmekte ve bu sayede karbon ayak izini azaltmaktadır. Halka arz yoluyla yenilenebilir enerji firmaları projelerini finanse etmek, araştırma ve geliştirme faaliyetlerini geliştirmek ve global pazarda rekabet edebilmek için gerekli sermayeyi elde edebilirler. Aynı zamanda yatırımcılar da bu firmalara yatırım yaparak hem finansal getiri elde etme hem de sürdürülebilir bir geleceğe katkıda bulunma fırsatına sahip olurlar.

Yenilenebilir enerji sektöründeki bu büyüme ve yatırım potansiyeli, firmaların halka arz yoluyla daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmalarını ve sürdürülebilir projelerini finanse etmelerini mümkün kılmaktadır. Halka arz, firmaların sadece sermaye elde etmelerini sağlamakla kalmaz, aynı zamanda marka bilinirliğini artırarak ve yatırımcı güvenini kazanarak pazar konumlarını güçlendirmelerine de yardımcı olur. Bu bağlamda, yenilenebilir enerji firmalarının finansal performanslarının analiz edilmesi, yatırımcıların ve diğer paydaşların bu firmaların gelecekteki büyüme potansiyelini ve finansal sağlıklarını değerlendirebilmeleri açısından büyük önem taşımaktadır.

Yapılan bu çalışmada, Borsa İstanbul' da (BİST) işlem gören yenilenebilir enerji firmalarının finansal rasyoları oran analizi yöntemi ile incelenmiştir. Çalışmanın esasını oluşturan altı firmanın 2020-2023 yıllarına ait finansal tablolarındaki bilgilerle elde edilen, ortalama performansları detaylı bir şekilde analiz edilmiştir. Bu firmaların finansal sağlıklarının yanı sıra likidite durumları, kârlılık oranları, borç yönetimi ve faaliyet etkinlikleri değerlendirilmiştir. Halka arz süreci ve finansal oran analizleri, firmaların gelecek perspektifli kararlar alırken izledikleri stratejilerin temelini de oluşturur.

Çalışma sonuçları değerlendirildiğinde; GESAN firmasına genel olarak bakıldığında likidite durumunun sektörde yer alan ve analize konu olan 6 firmaya göre iyi olduğu söylenebilir. Likidite oranlarından asit-test oranında firmanın analize konu olan 6 firma

ortalamasının altında olmasına rağmen bu durumun firmanın bahsi geçen dönemlerde yüksek enflasyondan dolayı yüksek stok seviyesinde çalıştığı görülmektedir. Ayrıca stok devir hızının da yüksek olması firmanın var olan stoklarını etkin şekilde kullandığını göstermektedir. Likidite oranlarını firmanın diğer oranlarıyla ve özellikle karlılık oranlarıyla birlikte değerlendirmek gerekir. Karlılık oranlarına bakıldığında yine analize konu olan 6 firmanın ortalamasının üzerinde olunması firmanın likidite karlılık dengesini sektöre göre daha iyi kurduğu söylenebilir. Ayrıca firmanın mali yapı oranlarına bakıldığında finansal kaldıraç etkin olarak kullandığı yani sektörde yer alan ve analiz edilen 6 firmaya göre daha yüksek borç oranı kullanarak daha yüksek risk aldığı fakat bu riski karlılığına olumlu bir şekilde yansıttığı görülmektedir. Bir diğer sonuç ise yatırımcıların halka arz sonrası firmaya ilgilerinin arttığıdır. Özellikle PD/DD oranının incelenen firma üzerinde seyretmesinin bu durumu daha net açıkladığı söylenebilir.

AYDEM' e genel olarak baktığımızda likidite oranlarının yüksek olması, firmanın kısa süreli borçlarını ödemede güçlük yaşamadığını göstermektedir. Fakat başka bir açıdan bakıldığında yüksek likidite ile çalışılması firmanın kısa süreli varlıklarını etkin kullanmadığını da göstermektedir. Çünkü firmanın etkinlik oranlarının ve karlılık oranlarının analize konu olan 6 firmanın ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Ayrıca firma her ne kadar yüksek oranda borç kullansa da analiz edilen dönemde finansal kaldıraç etkisini karlılığına yansıtmadığı görülmektedir.

GWIND' e genel olarak bakıldığında firmanın kısa süreli borçları ödeme gücünde sıkıntı yaşamadığını, yüksek stok devir hızı ve yüksek alacak devir hızı nedeniyle nakit dönüşüm süresinde analiz edilen 6 firmanın üzerinde kaldığı görülmektedir. Düşük borç oranı firmanın finansal riskini düşük tutmaktadır. Buna rağmen yüksek karlılık düzeyine ulaşılması firmanın finansal performansı açısından olumlu karşılanabilir. Firma açısından olumsuz olan iki unsur, ticari borç devir hızının düşük olması ve 2023 yılı sonundaki piyasa değerinin düşmesi olarak değerlendirilebilir.

KARYE genel olarak değerlendirildiğinde, firmanın hem likiditesi hem de karlılık oranlarının düşük olması ve yatırımcıların firmaya olan talebinin analiz edilen 6 firmaya göre düşük olması firma açısından olumsuz bir durumdur. Firma için olumlu olarak değerlendirilebilecek tek nokta ise nakit oranının sektöre göre daha iyi olması olarak gösterilebilir.

ESENBOĞA genel olarak değerlendirildiğinde, firmanın kısa süreli borçları ödeme gücünün analiz edilen 6 firmanın ortalamasının altında kalması aynı zamanda karlılık

oranlarının da genel olarak sektöre göre çok iyi olmaması firma açısından olumsuz olarak değerlendirilebilir. Ayrıca fiyat kazanç oranı ve PD/DD oranının analiz edilen 6 firmanın altında olması yatırımcıların sektördeki diğer firmaların hisselerine olan talebin daha fazla olduğunu gösteriyor olabilir. Fakat fiyat/kazanç ve PD/DD oranlarının analize konu olan 6 firmaya göre düşük olması firmanın hisseleri için gelecekle ilgili potansiyel olarak görülebilir.

MAGEN' in genel olarak finansal analiz sonuçları, firmanın likidite yönetimi konusunda güçlü olduğunu ancak varlık yönetimi ve karlılık açısından incelenen firma ortalamalarının altında kaldığını göstermektedir.

Çalışma sonuçlarına göre, incelenen yenilenebilir enerji firmaları arasında GESAN firması belirgin bir şekilde ön plana çıkmaktadır. GESAN' ın likidite durumu, analiz edilen 6 firmaya kıyasla güçlü görünmektedir ve yüksek stok seviyelerinde çalışması, firmanın enflasyonist dönemlerde bile etkin bir stok yönetimi gerçekleştirdiğini göstermektedir. Firmanın karlılık oranlarının analiz edilen 6 firmanın ortalamasının üzerinde olması, likidite ve karlılık dengesini başarıyla kurduğunu ortaya koymaktadır. Ayrıca, GESAN'ın finansal kaldıracı etkin kullanarak yüksek borç oranıyla risk almasına rağmen bu riski karlılığına olumlu yansıtması dikkat çekicidir. Halka arz sonrası yatırımcı ilgisinin artması ve PD/DD oranının analiz edilen firmaların ortalamasının üzerinde seyretmesi, firmanın yatırımcılar tarafından güvenilir ve cazip bulunduğunu göstermektedir. Diğer firmalar arasında likidite, karlılık ve finansal performans açısından değerlendirmelerde GESAN'ın daha iyi bir performans sergilediği ve yatırımcılar için daha çekici bir seçenek olduğu söylenebilir. Bu nedenle, GESAN'ın sektördeki diğer firmalar arasında finansal açıdan daha avantajlı bir konumda olduğu sonucuna varılabilir.

KAYNAKÇA

- Ağırbaş, İ. (2014). Sağlık Kurumlarında Finansal Yönetim ve Maliyet Analizi, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Akbulak Sevinç, Yavuz Akbulak 2004, Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık A.Ş. , İstanbul: Beta Basım A.ü.
- Akdoğan, Nalan ve Nejat Tenker (2001), Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri, Genişletilmiş 7. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Akdoğan, N. & Tenker, N. (2010). Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Akgüç, G. B. (1994). Hard Spin Mean Field Theory of 3D Stacked-triangular-lattice System (Master's thesis, Bilkent Üniversitesi (Turkey)).
- Akgüç, Ö. (2011). Mali Tablolar Analizi. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akgüç, Ö. (2013). Mali Tablolar Analizi, Genişletilmiş 15. Baskı, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Batı, O. (2013) Türkiye’de sürdürülebilir kalkınma ve yenilenebilir enerji kaynakları [Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi]
- Bayyurt, N. & Duzu, G. (2008). Performance measurement of Turkish and Chinese manufacturing firms: A comparative analysis. Eurasian Journal of Business and Economics, 1(2), 71-83.
- Beydüz, S. (2023) “Türkiye’de Covid-19 Pandemisi Döneminde Halka Arz Olan Hisse Senetlerinin Volatilitésinin İncelenmesi”, Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- Bildik, Recep, ve Mustafa K. Yılmaz. «The Market Performance Of Initial Public Offerings In The Istanbul Stock Exchange.» 2006: 1-45.
- Bolak, Mehmet (2005), “İşletme Finansı”, 2. Baskı, İstanbul: Birsen Yayınevi, s.34- 36.
- Bulut, İbrahim Halil (2002), “Yatırım Bankası İtibarı ve Halka Arz Sonrası Faaliyet Performansı: İMKB Uygulaması”. İMKB Dergisi. Cilt:10. Sayı:39.
- Bulut, İbrahim Halil ve Çankaya, Fikret ve Er, Bünyamin (2009), “Yönetici Sahiplik Düzeyinin Halka Arz Sonrası Faaliyet Performansı ve Düşük Fiyatlandırma Üzerine Etkisi: İMKB Örneği”, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. Karadeniz Teknik Üniversitesi. Sayı 11/1

- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2017). *Principles of Corporate Finance* (12th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Education.
- Brealey, RA, Myers, SC ve Allen, F. (2020). Kurumsal Finans İlkeleri
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. (2015). Finansal Yönetim Temel Konular, 9. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Çabuk, A. & Lazol, İ. (2010). Mali Tablolar Analizi. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Çetin, Mahfus (2015), “Dünya ve Türkiye Perspektifinde Kobi Borsalarının Gelişiminin Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul A.A. (BİST) Gelişen İşletmeler Piyasasına (GİP) Kote İşletmelerin Borsaya Kote Öncesi ve Sonrası Finansal Performanslarının Karşılaştırılması”, Yüksek Lisans Tezi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Osmaniye.
- Çömlekçi, İ. , Özer, N. & Coşkun, B. (2021). İlk Halka Arzlarda Hisse Senetlerinin Performanslarının Olay Analizi ile İncelenmesi. Alanya Akademik Bakış, 5 (3) , 1375-1392. DOI: 10.29023/alanyaakademik.869124
- Demirbaş, A., & Bakiş, R. (2005). Türkiye’s water resources and hydropower potential. *Energy Exploration and Exploitation*, 23(1), 19–29. <https://doi.org/10.1260/0144-5987.23.1.19>
- Düzer, M. (2008). Finansal analizde kullanılan oranlar ve firma değeri ilişkisi imkb’de bir uygulama (Doctoral dissertation, Sakarya Üniversitesi (Turkey)).
- Ekşi, İ. E. & Akçi, Y. (2009). İncelenen firma farklılıklarının finansal oranlar üzerindeki etkileri: İMKB imalat sanayi firmalarında bir uygulama. Süleyman Demirel Üniversitesi iktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 14(1), 115-126.
- Ercan, M. K. & Ban, Ü. (2009). Finansal Yönetim. Ankara: Gazi Kitabevi. Erdoğan, M. (1990), İşletme Finansmanı, Yayın No:2, Dicle Üniversitesi, Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları, Diyarbakır.
- Eyüboğlu, K. & Çelik, P. (2016). Financial Performance Evaluation of Turkish Energy Companies with Fuzzy AHP and Fuzzy TOPSIS Methods. *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 21-37.
- Finn, F. J. & Higham, R. (1988). The performance of unseasoned new equity issues: Common stocks exchange listing in Australia. *The Journal of Banking and Finance*, 2, 333-351.

- Gahng, M., Ritter, J. R., & Zhang, D. (2023). SPACs. *The Review of Financial Studies*, 36(9), 3463-3501.
- GALLAGHER, J. Timothy ve Joseph D. Andrew (2003), *Financial Management: Principles And Practice*, Third Edition, Upper Saddle River New Jersey, Printice Hall
- Gerekli, İ. (2015) Halka açık enerji firmalarının finansal oranlarının borsa performansına olan etkileri ve bir uygulama [Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi]
<https://borsaistanbul.com/files/halka-arz-ve-borsada-islem-gorme-tanitim-brosuru.pdf>
- <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/235/zaman-cizelgesi>
- <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/246/kotasyon-sartlari> [05.05.2024]
- <https://spk.gov.tr/data/66b51e688f95db021892940c/2024-38.pdf>
- King, Emmet, ve Luca Banderet. «IPO Stock Performance And The Financial Crisis.» *Stockholm School Of Economics*, 2014: 1-51.
- Kılıç, Y., & Buğan, M. F. (2023). *Finansal Analiz. Borsa İstanbul'da Finansal Analiz Uygulamaları*, 1.
- Kılıçarslan, A. (2023). Yenilenebilir Enerji Sektörü Firmalarının Finansal Performans Analizi: Borsa İstanbul'da Bir Uygulama. *Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25(1), 232-253.
<https://doi.org/10.21180/iibfdkastamonu.1191441>
- Koser, N. (2019). Borsa İstanbul'da halka arz süreci ve halka arzların başarılarının değerlendirilmesi [Yüksek lisans tezi, Beykent Üniversitesi]
- Koç, E., Kaya, K. 2015. "Enerji Kaynakları–Yenilenebilir Enerji Durumu," *Mühendis ve Makina*, cilt 56, sayı 668, s. 36-47.
- Koçdemir, B. & Küçükçolak, R. A. (2021). Hisseleri bist gelişen işletmeler piyasasında (xpgip) işlem gören firmaların finansal performanslarının analizi: halka arz öncesi ve sonrası bir karşılaştırma. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (1), 125-141. DOI: 10.47147/ksuiibf.831392
- Kumbur, H., Özer, Z., Özsoy, H., & Avcı, E. (2005). Türkiye'de Geleneksel ve Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Potansiyeli ve Çevresel Etkilerinin Karşılaştırılması. III. Ulusal Yenilenebilir Enerji Kaynakları Sempozyumu. Mersin

- Kurtaran, Ahmet, and Bünyamin Er. "The post-issue operating performance of IPOs in an emerging market: evidence from Istanbul Stock Exchange." *Investment Management and Financial Innovations* 5, Iss. 4 (2008): 50-62.
- Kurtaran Çelik, M. (2016). Firmaların ilk halka arz sonrası faaliyet performanslarının değerlendirilmesi: Borsa İstanbul Örneği. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 12 (27) , 267-282 .DOI: 10.17130/10.17130/ijmeb.2016.12.27.1077
- Küçüksavaş, N. (2020). *Finansal Yönetim*. Beta Yayınları.
- Modigliani, F., & Miller, MH (1958). Sermaye maliyeti, firma finansmanı ve yatırım teorisi. *Amerikan Ekonomi İncelemesi* , 48(3), 261-297.
- Mutlu Uşaklı, S. (2010). Halka arz kavramı ve halka arzda kullanılan satış yöntemleri (Master's thesis, Sosyal Bilimler Enstitüsü).
- Negiz, N. (2010). Halka Arzin Firmaların Performansı Üzerine Etkisi Ve İmkb'de Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 2 (2) , 33-52 . Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/vizyoner/issue/23022/246162>
- Napompech, Kulkanya (2002), "Financial Performance of Insurance Companies Following Initial Public Offerings", Yayınlanmamış Doktora Tezi, College Of Administration and Business Louisiana Tech University
- Okka, Osman (2009), "Analitik Finansal Yönetim: Teori ve Problemler", İstanbul: Nobel Yayın Dağıtım, s.108.
- Özgülbaş, N., Koyungil, A. S., Duman, R. & Hatipoğlu, B. (2008). "Özel Hastane Sektörünün Finansal Değerlendirmesi", *Mufad Journal*, 40: 120-131.
- Özyeşil, M. (2018) Dönemsel halka arzlarda firma büyüklüğü ve halka arz yönteminin kısa ve uzun dönem hisse senedi fiyat performansına etkisi: borsa istanbul uygulaması [Doktora tezi, İstanbul Aydın Üniversitesi]
- Pamukçu, A., ve Öztürk, E. (2018). Halka arzlarda düşük fiyatlama ve Borsa İstanbul'a arz olma kriterleri. *Muhasebe ve Maliye Dergisi*, 1(2), 21-35.
- Pereira, Tiago Pinho and Sousa, Miguel (2012), "Is There Still a Berlin Wall in the Post-Issue Operating Performance of Europeans". *Economic and Business Administration*. University of Porto. Rua Roberto Frias-2012. Portugal. s.32-33.

- Salur, Mehmet Nuri, Demirci, Mustafa Nihat ve Kesen, Bilal (2018), “Kobi’lerde Halka Açılmanın Finansal Performansa Etkisi: BİST Gelişen İşletmeler Piyasasında Bir Uygulama”, İşletme Araştırmaları Dergisi, 10 (1), s.82-102.
- Sariaslan, H. & Erol, C. (2008). Finansal Yönetim Kavramlar, Kurallar ve İlkeler, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Schabek, T. (2020). The Financial Performance of Sustainable Power Producers in Emerging Markets. *Renewable Energy*, 160, 1408-1419.
- Seydioğulları, H. S. (2013). Sürdürülebilir kalkınma için yenilenebilir enerji. *Planlama Dergisi*, 23(1), 19-25.
- TANER, Berna (1993), İşletmelerde Finansal Rasyo Örnekleri Analizi Ve Uygulama Örnekleri, İlkem Ofset, İzmir.
- Teker, Suat ve Ömer Ekit. The Performance Of Ipos In Istanbul Stock Exchange In Year 2000.» *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 2003: 117-128
- TSKB (2021). Enerji Görünümü.
<https://www.tskb.com.tr/i/assets/document/pdf/enerji-sektor-gorunumu-021.pdf>.
(Erişim tarihi: 28. 07. 2022).
- Tunçay, E. (2019) Borsada İlk Halka Arzların Performansının Değerlendirilmesi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama. [Yüksek lisans tezi, Hacettepe Üniversitesi]
- Türkiye Cumhuriyeti Dışişleri Bakanlığı. (2022, 03 16). Türkiye’Nin Uluslararası Enerji Stratejisi: https://www.mfa.gov.tr/turkiye_nin-enerji-stratejisi.tr.mfa adresinden alındı
- Usanmaz, S., & Söylemez, A. O. (2021). Halka Arzlarda Anormal Getiriye Etki Eden Faktörlerin Tespiti. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 43(2), 312-328.
- Usta, Öcal (2008), “İşletme Finansı ve Finansal Yönetim”, 2. Baskı, Detay Yayıncılık: Ankara, s. 127.
- YALKIN, Yüksel Koç (1988), İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, 6. Baskı, Ankara.
- Yenisu, E. (2019). Finansal tabloların oran analizi ile incelenmesi: Adese örneği.
- Yetim, S. B., & Ayben, K. O. Y. (2022). İlk Halka Arzların BİST100 Endeksi Volatilitesine Etkisi: Covid-19 Pandemisi Dönemi. *Ekonomi Politika ve Finans Araştırmaları Dergisi*, 7(4), 944-965.

EKLER

Ek A. Tez Araştırma / Anket / Çalışma İzni / Etik Kurulu İzin Talep Formu ve Onay Tutanak Formu

T.C	
ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ	
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ	
TEZ / ARAŞTIRMA / ANKET / ÇALIŞMA İZİNİ / ETİK KURULU İZİNİ TALEP FORMU VE ONAY TUTANAK FORMU	
ÖĞRENCİ BİLGİLERİ	
T.C. NOSU	
ADI VE SOYADI	Hatice ŞAHBAZ KANAK
ÖĞRENCİ NO	2022001011
TEL. NO.	
E - MAİL ADRESLERİ	
ANA BİLİM DALI	İşletme Yönetimi
HANGİ AŞAMADA OLDUĞU (DERS / TEZ)	Tez
İSTEKDE BULUNDUĞU DÖNEME AİT DÖNEMLIK KAYDININ YAPILIP-YAPILMADIĞI	2023 / 2024 - BAHAR DÖNEMİ KAYDINI YENİLEDİM.
ARAŞTIRMA/ANKET/ÇALIŞMA TALEBİ İLE İLGİLİ BİLGİLER	
TEZİN KONUSU	Halka arz olan yenilenebilir enerji şirketlerinin finansal performanslarının karşılaştırılması
TEZİN AMACI	Bu çalışma, şirketlerin halka arz süreçlerinin analiz edilmesi ve bu süreçlerin hissedar değeri, likidite, finansal performans ve piyasa etkileşimi gibi faktörlere olan etkilerini anlamayı amaçlamaktadır.
TEZİN TÜRKÇE ÖZETİ	<p>Halka arz, şirketin sermaye yapısını güçlendirmek ve büyüme için finansman sağlamak amacıyla tercih edilen bir finansal araç olmasına rağmen, bu süreç genellikle yüksek maliyetli olup, şirketin borçsuz bir finansman alternatifini olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda, halka arzın şirketin sermaye yapısını güçlendirmek ve finansman sağlamak amacıyla tercih edilmesine rağmen, beraberinde getirdiği yüksek maliyetler, şirketin finansal performansını etkileyecek önemli bir faktördür. Bu çalışma, halka arzın finansal performans üzerindeki etkilerini ayrıntılı bir şekilde incelemeyi amaçlamaktadır.</p> <p>Çalışmada, halka arz öncesi ve halka arz sonrası dönemlerin incelenmesi planlanmaktadır. Halka arz öncesi 2 yıl ve halka arz sonrası 2 yıllık bir süreyi içerecektir. Finansal performans analizi için kullanılacak temel kriterler arasında aktif kârlılığı (ROA), öz kaynak kârlılığı (ROE), net kâr marjı(NKM), likidite oranları, finansal kaldıraç ve faaliyet oranları bulunmaktadır.</p> <p>Çalışma literatürde genel kabul görmüş analiz oranlarına dayanacak ve bu oranları halka arz öncesi ve sonrası dönemlerdeki şirket performansını karşılaştırmak için kullanılacaktır. Özellikle şirketlerin halka arz sonrasında sermaye piyasalarına erişimine bağlı olarak likidite dengeleri ve finansal yapılarının değerlendirilmesine odaklanılması planlanmaktadır.</p> <p>Çalışma, finansal tablolar üzerinden elde edilen verilere dayanarak, halka arzın şirketin finansal performansı üzerindeki etkilerini anlamak ve bu sürecin izlediği trendleri belirlemek amacıyla tasarlanmıştır. Bu analiz, şirketlerin halka arz süreçlerinin mali açıdan nasıl şekillendiğini anlamak ve gelecekteki halka arz adayları için önemli bir referans noktası sağlamak amacı taşımaktadır.</p>
ARAŞTIRMA YAPILACAK OLAN SEKTÖRLER/ KURUMLARIN ADLARI	Halka arz olan yenilenebilir enerji şirketlerinden; GESAN, AYDEM, KARYE, GWIND, ESENBOĞA, MAGEN şirketlerinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası finansal performanslarının karşılaştırılması. Yapılan bu karşılaştırma işleminde hiçbir anket, ölçek ve form kullanılmayacaktır.
İZİN ALINACAK OLAN KURUMA AİT BİLGİLER (KURUMUN ADI-ŞUBESİ/ MÜDÜRLÜĞÜ - İLİ - İLÇESİ)	---
YAPILMAK İSTENEN ÇALIŞMANIN İZİN ALINMAK İSTENEN KURUMUN HANGİ İLÇELERİNE/ HANGİ KURUMUNA/ HANGİ BÖLÜMÜNDE/ HANGİ ALANINA/ HANGİ KONULARDA/ HANGİ GRUBA/ KİMLERE/ NE UYGULANACAĞI GİBİ AYRINTILI BİLGİLER	---
UYGULANACAK OLAN ÇALIŞMAYA AİT ANKETLERİN/ ÖLÇEKLERİN BAŞLIKLARI/ HANGİ ANKETLERİN - ÖLÇEKLERİN UYGULANACAĞI	---
EKLER (ANKETLER, ÖLÇEKLER, FORMLAR, ... V.B. GİBİ) EVRAKLARIN İSİMLERİYLE BİRLİKTE KAÇ ADET/SAYFA OLDUKLARINA AİT BİLGİLER İLE AYRINTILI YAZILACAKTIR)	<p>1) (.....) Sayfa Ölçeği.</p> <p>2) (.....) Sayfa Anketi.</p> <p>3) (.....) Sayfa Formları.</p> <p>4) (.....) Sayfa</p>
ÖĞRENCİNİN ADI - SOYADI: Hatice ŞAHBAZ KANAK	ÖĞRENCİNİN İMZASI: Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır. 28/05/2024

TEZ/ ARAŞTIRMA/ANKET/ÇALIŞMA TALEBİ İLE İLGİLİ DEĞERLENDİRME SONUCU						
1. Seçilen konu Bilim ve İş Dünyasına katkı sağlayabilecektir.						
2. Anılan konu Finans faaliyet alanı içerisine girmektedir.						
1.TEZ DANIŞMANININ ONAYI	2.TEZ DANIŞMANININ ONAYI (VARSA)	ANA BİLİM DALI BAŞKANININ ONAYI		SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRÜNÜN ONAYI		
Adı - Soyadı: Ahmet Gökhan SÖKMEN	Adı - Soyadı:	Adı - Soyadı: Murat GÜLMEZ		Adı - Soyadı: Murat KOÇ		
Unvanı: Yrd. Doç. Dr.	Unvanı:	Unvanı: Doç. Dr.		Unvanı: Prof. Dr.		
İmzası: Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.	İmzası:	İmzası:Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.		İmzası: Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.		
... / / 20....	... / / 20.... / / 20.....	 / / 20...		
ETİK KURULU ASIL ÜYELERİNE AİT BİLGİLER						
Adı - Soyadı: Şehnaz ŞAHİNKARAKAŞ	Adı - Soyadı: Yücel ERTEKİN	Adı - Soyadı: Şirvan KALSIN	Adı - Soyadı: Mustafa BAŞARAN	Adı - Soyadı: Mustafa Tevfik ODMAN	Adı - Soyadı: Hüseyin Mahir FİSUNOĞLU	Adı - Soyadı: Jülide İNÖZÜ
Unvanı : Prof. Dr.	Unvanı : Prof. Dr.	Unvanı: Prof. Dr.	Unvanı : Prof. Dr.	Unvanı: Prof. Dr.	Unvanı : Prof. Dr.	Unvanı : Prof. Dr.
İmzası : Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.	İmzası : Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.	İmzası :Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.	İmzası : Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.	İmzası : Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.	İmzası : Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.	İmzası : Enstitü Müdürlüğünde Evrak Aslı İmzalıdır.
28/05/2024.	28/05/2024.	28/05/2024.	28/05/2024.	28/05/2024.	28/05/2024.	28/05/2024.
Etik Kurulu Jüri Başkanı - Asil Üye	Etik Kurulu Jüri Asil Üyesi	Etik Kurulu Jüri Asil Üyesi	Etik Kurulu Jüri Asil Üyesi	Etik Kurulu Jüri Asil Üyesi	Etik Kurulu Jüri Asil Üyesi	Etik Kurulu Jüri Asil Üyesi
OY BİRLİĞİ İLE	<input checked="" type="checkbox"/>	Çalışma yapılacak olan tez için uygulayacak olduğu Anketleri/Formları/Ölçekleri Çağ Üniversitesi Etik Kurulu Asil Jüri Üyelerince İncelenmiş olup, / / 20..... - / / 20..... tarihleri arasında uygulanmak üzere gerekli iznin verilmesi tarafımızca uygundur.				
OY ÇOKLUĞU İLE	<input type="checkbox"/>					
AÇIKLAMA: BU FORM ÖĞRENCİLER TARAFINDAN HAZIRLANDIKTAN SONRA ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ SEKRETERLİĞİNE ONAYLAR ALINMAK ÜZERE TESLİM EDİLECEKTİR. AYRICA FORMDAKİ YAZI ON İKİ PUNTO OLACAK ŞEKİLDE YAZILACAKTIR.						

Ek B. Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu Kararı Alınması Hk.



T.C.
ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü



Sayı : E-23867972-050.04.04-2400004359

30.05.2024

Konu : Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği
Kurulu Kararı Alınması Hk.

REKTÖRLÜK MAKAMINA

İlgi: Rektörlük Makamının 09.03.2021 tarih ve E-81570533-050.01.01-2100001828 sayılı Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu konulu yazısı.

İlgi tarihli yazı kapsamında İşletme Yönetimi tezli yüksek lisans programında tez aşamasında kayıtlı Mehmet Çağrı YILDIRIM, Hatice ŞAHBAZ KANAK isimli öğrencilere ait tez evraklarının "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu Onayı" alınmak üzere Ek'te sunulmuş olduğunu arz ederim.

Prof. Dr. Murat KOÇ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

Ek : Öğrencilere Ait Dosya.

Ek C. Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurul İzni Hk.



T.C.
ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ
Rektörlük



Sayı : E-81570533-044-2400004596
Konu : Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği
Kurul İzni Hk.

06.06.2024

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

- İlgi : a) 31.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004417 sayılı yazınız.
b) 31.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004405 sayılı yazınız.
c) 30.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004372 sayılı yazınız.
ç) 30.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004367 sayılı yazınız.
d) 30.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004359 sayılı yazınız.
e) 29.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004314 sayılı yazınız.
f) 24.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004223 sayılı yazınız.
g) 21.05.2024 tarih ve E-23867972- 050.04.04-2400004144 sayılı yazınız.

İlgi yazılarda söz konusu edilen Görkem ADIYEKE, Dilek KAVİ, Hacer MODUK, Ennur ÖZTÜRK, Merve KOÇAK, Fadim Dila TÜREMEN, Mehmet Çağrı YILDIRIM, Hatice ŞAHBAZ KANAK, Muhammed Nur SUNA, Muhammet Berkay BOZKURT, Nurcan BAL, Özlem ÖZÜ, Sebahat AKDEMİR ÜNDAĞ, Emine Nur AS isimli öğrencilerimize ait tez evrakları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulunda incelenerek uygun görülmüştür.

Bilgilerinizi ve gereğini rica ederim.

Prof. Dr. Ünal AY
Rektör