

Geliş Tarihi:

26.10.2024

Kabul Tarihi:

23.12.2024


Yayımlanma Tarihi:

28.12.2024

Kaynakça Gösterimi: Aslantaş, M.F. 2024, Türkiye Varlık Fonu'nda bulunan teknoloji ve telekomünikasyon şirketlerinin mali yapıları üzerine bir değerlendirme. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(51), 2319-2342, doi: 10.46928/iticusbe.1574156

TÜRKİYE VARLIK FONU'NDA BULUNAN TEKNOLOJİ VE TELEKOMÜNİKASYON ŞİRKETLERİNİN MALİ YAPILARI ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

Araştırma

Mehmet Fatih Aslantaş 

Sorumlu Yazar (Correspondence)

Kafkas Üniversitesi

mfaslantas@gmail.com

Mehmet Fatih Aslantaş, Kafkas Üniversitesi'nde Doktor Öğretim Üyesi olarak görev yapmaktadır. Bütçe ve mali planlama, ekonomik krizler, kamu bankaları, yerel yönetimler maliyesi alanlarında araştırmalar yayınlamaktadır. Yazarın bu alanlarda birçok çalışması bulunmaktadır. Ayrıca yazar kamu maliyesi, yerel yönetimler alanlarında dersler vermektedir.

TÜRKİYE VARLIK FONU'NDA BULUNAN TEKNOLOJİ VE TELEKOMÜNİKASYON ŞİRKETLERİNİN MALİ YAPILARI ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

Mehmet Fatih Aslantaş
mfaslantas@gmail.com

Özet

Devletler, başta ekonomik krizler olmak üzere dış ve iç etkenlere bağlı olarak gelişen ve ekonomiyi negatif yönde etkileyen olgulara karşı kendilerini koruyabilmek için farklı politikalar uygulamaya koymuşlardır. Uyguladıkları politikalar dahilinde ellerinde bulunan enstrümanlardan birisi de varlık fonlarıdır. Varlık fonları özellikle 2008 yılında meydana gelen ekonomik kriz sonrasında ülkelerce uygulanan önemli bir finansal güç olarak gösterilebilir. Dünya üzerinde varlık fonlarını kullanan ülkeler olduğu bilinmektedir. Türkiye de söz konusu fon uygulamasını hayata geçiren ülkelerden birisidir. Türkiye Varlık Fonu portföyünde farklı alanlarda faaliyet gösteren şirketleri içerisinde barındırmaktadır. Çalışma bunlar arasında yer alan teknoloji ve telekomünikasyon sektöründeki şirketlere yoğunlaşmaktadır. Bu çalışmanın amacı son yıllarda dünyada etkinliği artan varlık fonlarının Türkiye'deki durumunun değerlendirilmesi ve teknoloji ve telekomünikasyon alanında faaliyet gösteren üç şirketin finansal performanslarının ölçülmesidir. Çalışmada varlık fonları ile ilgili literatür taraması yapıldıktan sonra teknoloji ve telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren altı şirketten üçü gerekli analiz şartlarını sağladığından örneklem olarak seçilmiş ve finansal rasyo yöntemi kullanılarak bu üç şirketin 2018-2023 yılları arasındaki finansal performansları hesaplanmıştır. Çalışmada elde edilen bulgulara göre, likidite rasyosunda Turkcell>Türksat>Türk Telekom şeklinde sıralanmaktadır. Finansal yapı rasyolarına ait ortalama değerler karşılaştırıldığında; TB/TA, KVB/TB, KVB/TV ve UVB/TV rasyosunda Türk Telekom>Turkcell>Türksat şeklinde bir sıralama görülmektedir. NETS/DÖNV rasyosunda Türk Telekom>Türksat>Turkcell, NETS/DURV rasyosunda Turkcell>Türk Telekom>Türksat, devir hızı rasyolarında Türk Telekom> Turkcell>Türksat olduğu görülmektedir. Literatürde, varlık fonları ile ilgili olarak teorik anlamda çalışmalara rastlanmaktadır. Ayrıca farklı ülke deneyimleri üzerine yapılan araştırmalar da bulunmaktadır. Ancak bu çalışmada, varlık fonunun genel çerçevesinin yanı sıra Türkiye Varlık Fonu'nda bulunan teknoloji ve telekomünikasyon sektörüne odaklanılmış ve bu alandaki üç şirketin finansal performansı ölçülmüştür. Bu açıdan bakıldığında literatüre katkı sunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Varlık fonu, teknoloji, telekomünikasyon, finansal rasyo, Türkiye.

JEL Kodu: H82, H40, C02

AN ASSESSMENT OF THE FINANCIAL STRUCTURES OF TECHNOLOGY AND TELECOMMUNICATIONS COMPANIES IN THE TÜRKİYE WEALTH FUND

Abstract

In order to protect themselves against phenomena that negatively affect the economy, such as economic crises, states implement various policies. One of the instruments used in these policies is sovereign wealth funds. Sovereign wealth funds have emerged as a significant financial force for countries, especially after the 2008 economic crisis. Many countries around the world are known to use sovereign wealth funds, and Türkiye is one of them. Türkiye Sovereign Wealth Fund includes companies operating in various sectors, with this study focusing on those in the technology and telecommunications industries. The purpose of this study is to evaluate the status of sovereign wealth funds, which have gained prominence globally in recent years, in Türkiye and to measure the financial performance of three companies operating in the technology and telecommunications sectors. Following a literature review on sovereign wealth funds, three out of six companies in this sector were selected as the sample as they met the necessary analysis criteria. The financial performance of these companies between 2018 and 2023 was analyzed using financial ratio analysis. The results of the study show that the order of liquidity ratios is Turkcell > Türksat > Türk Telekom. When comparing the average values of financial structure ratios, the rankings are Türk Telekom > Turkcell > Türksat for total debt/total assets, current liabilities/total debt, current liabilities/total assets, and non-current liabilities/total assets. For net sales/current assets, the order is Türk Telekom > Türksat > Turkcell, while for net sales/non-current assets, the order is Turkcell > Türk Telekom > Türksat. In terms of revenue ratios, the order is Türk Telekom > Turkcell > Türksat. In the literature, there are theoretical studies on sovereign wealth funds as well as research on the experiences of different countries. However, this study contributes to the literature by not only examining the general framework of sovereign wealth funds, but also focusing on the Türkiye Sovereign Wealth Fund and analyzing the financial performance of three companies in the technology and telecommunications sector.

Keywords: Sovereign fund, technology, telecommunications, financial ratio, Türkiye.

JEL Code: H82, H40, C02

GİRİŞ

Ekonominin temel sorunlarından birisi olan kıt kaynakların etkin olarak kullanılmaması sorununun çözümü için devletler çaba göstermektedir. Son yıllarda, devletlerin ekonomik aktör olarak oluşturduğu politikalar bu sorunun çözümüne yönelik olmaktadır. Ülkeler farklı programlar ve enstrümanlarla oluşturdukları tasarrufları etkin bir şekilde kullanma gayretine girmişlerdir. Bu enstrümanlardan birisi de varlık fonları uygulamalarıdır. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra oluşan siyasi ve ekonomik konjonktür çerçevesinde ülkelerde uygulama alanı bulan varlık fonlarının sayısı 1980'li yıllarda hızlanmıştır. Bu durumla birlikte varlık fonları küresel ekonomide önemli konuma gelmiştir. Varlık fonları, küresel ekonomide artan rolünün etkisiyle ekonomistlerin ilgi alanına girmiştir. Varlık fonunda alınan kararların uzun dönemde küresel ekonomiye olan etkisinin önemli seviyelere ulaşması ile ulusal varlık fonlarının amaç ve işleyişlerinin incelenmesi kaçınılmaz bir hal almıştır (Amar vd., 2018, s. 34). Varlık fonlarının ülke ve küresel ekonomideki yerlerini tespit etmek amacıyla oldukça geniş bir yazın olduğu görülmektedir.

Türkiye'de varlık fonu uygulamasının diğer ülkelere nazaran yeni bir oluşum olduğu söylenebilir. Varlık fonunda bulunan şirketlerin farklı sektörlerde faaliyet gösterdiği bilinmektedir. Bu sektörlerden birisi de teknoloji ve telekomünikasyondur. Özellikle teknoloji alanında yaşanan gelişmeler ülkelerin büyümelerinde toplumsal refahın sağlanmasında önemli bir unsurdur. Teknolojik gelişmelere bağlı olarak kültürel ve ekonomik değişimlerde meydana gelmekte, toplumlar arası da bir rekabet yaşanmaktadır (İçli, 2001, s. 66). Varlık fonunda bulunan söz konusu alanda faaliyet gösteren şirketlerin mali yapılarının güçlülüğü hem kendi alanlarında inovatif politikaları uygulamalarında hem de varlık fonunun güçlü bir hal almasında önem arz etmektedir. Çalışma bu noktadan hareketle varlık fonunda yer alan Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.'nin son altı yıllık finansal durumları hakkında çıkarımlarda bulunmuştur.

VARLIK FONLARINA GENEL BAKIŞ

Kamu maliyesinin temel amaçlarından birinin ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilip sürdürülebilir bir hal alması olduğu düşünüldüğünde, bu önemli amacın yerine

getirilmesi için farklı argümanların kullanılması kaçınılmaz bir hal almıştır. Gelişmekte olan ülkeler özelinde ekonomik kalkınmada yaşanan önemli sorunlardan birisi yatırım ve tasarruftaki yetersizliklerdir. Tasarruf ve yatırımların arttırılması ile ülkelerin ekonomileri de sağlam bir yapıya ulaşacak ve bu sayede de dış ve iç şoklara karşı daha güçlü bir hale gelecektir (Kavcıoğlu, 2018, s. 88). Tasarruf ve yatırımların devlet kanalı ile sağlanması istikrarlı bir ekonomiye kavuşulması için önemli bir şart olarak görülmektedir. Son yıllarda farklı ülkelerde görülen istikrarsızlıkların ekonomik ve toplumsal maliyetleri göz önüne alındığında bu durumun ülkenin politik aktörlerinin aldığı kararların ön sıralarında olması zorunluluğu yadsınamaz bir hal almıştır. 2000’li yıllarda dünyayı etkisi altına alan finansal istikrarsızlıklar, ülkelerin ekonomi ve politika otoritelerini, ekonomik sorunların bertaraf edilmesi için ulusal varlık fonlarını ekonomik sistem içerisine katarak aktif bir rol oynamasını sağlamaya yönlendirmiştir. Hem ülke ekonomisindeki etkinliği hem de finansal piyasalarda aldıkları pozisyonlarla birlikte ulusal varlık fonları yerel, bölgesel ve küresel ekonomilerin, dış şoklara karşı güçlü duruş sergilenmesinde önemli bir unsur olmuştur (Albayrak ve Akyol, 2020, s. 377).

Son yıllarda etkinliği küresel ekonomi içerisinde artan varlık fonlarının, geçmişte benzer uygulamaları görülmüştür. Günümüz varlık fonlarına benzer bir oluşum ilk olarak 19. Yüzyılda ABD’nin Teksas eyaletinde eğitimin finansmanı için uygulamaya konulmuştur. Modern anlayış içerisinde kurulan ilk ulusal varlık fonu ise Orta Doğu ülkelerinden olan Kuveyt’te yer altı kaynaklarından elde edilen gelirlerin değerlendirilmesi için kurulan varlık fonudur (Antepli ve Alpay, 2019, s. 164). Varlık fonlarının ülkeler için önemli bir finansal araç olarak kullanılarak uygulama alanı bulması ise II. Dünya Savaşı’nın sonlarına denk gelmektedir. Ancak popüler bir hale gelerek geniş bir alanda uygulanmaya başlamasının 2008 Ekonomik Krizi’nin hemen sonrasında olduğu yorumu yapılabilir. Başka bir ifade ile kuruluş tarihleri 1950’lileri bulsa da ulusal varlık fonlarının yükselişinin, özellikle 2008 Ekonomik Krizi’nin oluşturduğu ekonomik bunalımın etkilerini azaltmak için kullanılmasına bağlı bulunduğu değerlendirilmesi yapılabilir (Alhashel ve Albader, 2020, s. 318). Yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, varlık fonları uzun yıllardan beri birçok ülke tarafından uygulanmaktaydı. Ancak küresel olarak bilinir bir hale gelmesi ülkelerin ekonomik sorunlarla karşılaştığı küresel kriz döneminde olmuştur. Bu dönemde

yaptıkları yatırımlar ile önemli varlık hacmine ulaşarak birçok makroekonomik değişkeni etkileyen bir hüviyete kavuşmuşlardır. (Yaman ve Yereli, 2019, s. 279). 2019 yılında varlık fonlarının sayısı dünya genelinde 80'e ulaşmıştır. Ayrıca varlık fonları 8 trilyon dolardan fazla bir portföye yöneticilik yapmaktadır (Ayoubi ve Enjolras, 2020, s. 19). Bu durum aslında varlık fonlarının küresel ekonomide ne kadar önemli bir aktör haline geldiğini de göstermektedir.

Tablo 1. Dünyada Faaliyet Gösteren Varlık Fonları (İlk 10)

Sıralama	Profil	Toplam Varlık	Bölge
1.	Norway Government Pension Fund Global	\$1,371,813,762,200	Avrupa
2.	China Investment Corporation	\$1,350,863,000,000	Asya
3.	SAFE Investment Company	\$1,019,600,000,000	Asya
4.	Abu Dhabi Investment Authority	\$853,000,000,000	Orta Doğu
5.	Kuwait Investment Authority	\$803,000,000,000	Orta Doğu
6.	Public Investment Fund	\$776,657,356,350	Orta Doğu
7.	GIC Private Limited	\$770,000,000,000	Asya
8.	Hong Kong Monetary Authority	\$514,223,020,000	Asya
9.	Temasek Holdings	\$492,208,248,000	Asya
10.	Qatar Investment Authority	\$475,000,000,000	Orta Doğu

Kaynak: <https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> (20.07.2023)

Ulusal varlık fonları farklı bölgelerde değişik isimlerle kurulmaktadır. Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere önemli bütçe büyüklüklerine sahip fonlar olduğu söylenebilir. Böylesine geniş çapta mali büyüklüğe sahip ve çeşitli enstrümanlarla ekonomide rol alan söz konusu kurumlar hakkında tanım yapabilmekte zorlaşmaktadır. Zira, ulusal varlık fonları hakkında genel bir tanım yapabilmeye zorluğu fonların makro ekonomik hedeflere uygun olarak geliştirdiği politikaların yanı sıra, her ülke için farklı özel amaçları da taşıyabilmesinden ileri gelmektedir. Genel hatlarıyla kuruldukları her ülkede varlık fonları, temel bazı fonksiyonları yerine getirdiğinden tanımlama da bu fonksiyonlara bağlı olarak yapılabilir. Ulusal varlık fonları ülkelerin ellerinde bulundurdukları varlıkların, kontrol edilip geliştirilmesi ve söz konusu varlıkların yatırım amacı ile kullanılması için kurulmuş fonlar olarak tanımlanabilir (Kavcıoğlu, 2018, s. 89). Bir başka tanımda varlık fonları, kuruldukları ülkelerin tasarruflarını korumak ve arttırmak için ticari faaliyetler yapan ve bu sayede ülke ekonomilerini daha güçlü hale getirmeye çalışan uygulamalar şeklindedir (Yaman ve Yereli, 2019, s. 266).

Ulusal varlık fonlarının önemli amaçlarından birisi ülkelerin ellerinde bulunduğu varlıkların gelecek kuşaklara değerini kaybetmeden ulaşmasını sağlamaktır. Varlık fonlarının etkin bir biçimde tasarlayarak faaliyete geçiren ülkeler Ortadoğu ve bazı Asya ülkeleridir. (Yereli ve Yaman, 2017, s. 70). Varlık fonları kuruldukları ülkelerde bulunan ekonomik varlıkların farklı makroekonomik değişkenlere maruz kalarak değişim göstermesinin önüne geçerek ülkeye ait servetin korunup geliştirilmesini hedeflemektedir. Varlık fonlarının amaçlarına ulaşması için belli kriterleri sağlayabilmesi önemlidir. Zira, varlık fonlarının dünya çapında uygulanması sonucunda belli kriterleri taşıması gerektiği tecrübe edilmiştir. Söz konusu kriterler; saydamlık, etkili yönetim, gelecek kuşakların elde edeceği gelirlere katkı sağlama, tasarruf meydana getirebilme, stratejik ve katma değer oluşturabilecek sektörlerle yönelim sağlayabilme, fonlardaki bilançoların pozitif yönde artış gerçekleştirmesine destek olabilmedir (Işık vd., 2018, s. 157). Oluşturulan fonların yukarıdaki amaçlar ve kriterler doğrultusunda yönlendirilmesi şeffaflık, açıklık gibi özelliklerin sağlanabilmesi, dünya çapında bir metin oluşturma zorunluluğunu da beraberinde getirmiştir. Dünya çapında böyle bir metin özelliği taşıyan prensipler bütünü Santiago Prensipleri olarak gösterilmektedir. Santiago Prensipleri 2008 yılında kabul edilen ve gönüllülük esasına bağlı olarak uygulanması beklenen varlık fonu yönetimi için uluslararası çapta bir çerçeve metni hükmündedir. Santiago Prensipleri üç temel alanı kapsamaktadır. Bu alanlar; varlık fonlarının yasal çerçevesi ve amaçları, kurumsal yapısı, yatırım ve risk yönetimi çerçevesidir (Pavlidis, 2019, s. 445).

Ayrıca belirtilmelidir ki, ekonomik krizlerdeki pozitif etkinin yanı sıra varlık fonları devlet bütçesinde oluşacak negatif tablonun giderilmesinde, ödemeler dengesinin pozitif görünümüne kavuşturulmasında, istihdamın artışında, reel ekonominin ivme kazanmasında geliştireceği politikalarla birlikte beşeri sermayenin artırılmasında da önemli roller üstlenmektedir (Yereli ve Yaman, 2017, s. 83). Ülkeler gelişen konjonktür içerisinde dış ve iç etkenlere karşı kendini koruyarak süreç içerisinde gelecek fırsatları değerlendirebilmek için ulusal varlık fonlarını kullanmaktadırlar. Devletlerin uzun vadeli önemli projelerinin ekonomide baş gösterecek sorunlar karşısında sekteye uğramaması için de önemli bir kaynak olarak gösterilmektedir (Karasioğlu ve Göktürk, 2017, s. 100). Özellikle son yıllarda küreselleşmeye bağlı olarak gerçekleşen finansal sürecin etkisinden yararlanan devletler ekonomik faaliyetlerinden elde ettikleri

değerleri yurt içi ya da yurtdışında farklı alanlarda varlık fonları aracılığıyla değerlendirmektedirler (Yereli ve Yaman, 2017, s. 83).

TÜRKİYE VARLIK FONU

İngilizce’de *Sovereign Wealth Fund* ismiyle anılan söz konusu araç Türkçe’de “Varlık Fonu” ya da “Refah Fonu” olarak isimlendirilmektedir. Varlık fonu genel olarak ülkelerin ellerinde bulundukları resmi rezervler dışındaki birikimleri vurgulamaktadır. Devletler ellerindeki buldukları bu aracı gerek yurtiçinde gerekse yurtdışında, başta ülke ekonomisine katkı sağlamak olmak üzere birçok politik ve ekonomik unsurun yerine getirilmesi amacıyla kullanmaktadır (Karagöl vd., 2016, ss. 8-9). Farklı ülkelerde farklı amaçlarla kurulan ulusal varlık fonları uzun yıllardan beri uygulamaya konulduğu ülkelerde işlevselliğini sürdürse de Türkiye’de söz konusu uygulamanın ortaya çıkışı oldukça yakın tarihlere rast gelmektedir (Beken ve Baltacı, 2019, s. 333).

Türkiye ekonomisi finansal liberalizasyon sürecinin hemen ardından 1994, 2001 ve 2008 yıllarında üç büyük ekonomik kriz yaşamıştır. Bu krizlerin ortak özelliğinin sıcak para çıkışının fazla olduğu dönemlerde meydana geldiği belirtilmektedir (Bulut ve Aykırı, 2018, s. 542). Bir başka ifade ile gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde yer alan Türkiye’de diğer ülkelerde olduğu gibi ekonomik kriz dönemlerinde doğrudan yatırımlarında ve sıcak para girişlerinde daralmalar yaşandığı görülmüştür (Yılmaz ve Bulut, 2023, s. 521). Sıcak para çıkışından etkilenilerek ekonomik krizin meydana gelmesinin sebeplerinden birisi tasarrufta yaşanan daralmalardır. Türkiye’nin uzun bir dönemden beri gözüken ekonomik sorunlarından en önemlilerinden birisinin iç tasarrufundaki düşük oranlar olduğu söylenebilir. Son yıllarda artan milli gelir ve büyüme oranlarına rağmen tasarrufların GSYİH içerisindeki oranları belli bir seviyenin üstüne çıkamamıştır. Bu ekonomik hedeflere ulaşabilme için yeni bir aracın devreye alınması ihtiyacını doğurmuştur. Türkiye Varlık Fonu sayesinde kalkınmayı yüksek oranlara ulaştıracak belli başlı alanlardaki yatırımların artırılması hedeflenmektedir (Karagöl vd., 2016, s. 17).

Türkiye’de varlık fonu uygulamasından önce de buna benzer uygulamalar devreye sokulmuştur. Ülkenin tasarruflarının değerlendirildiği bütçe dışı fon uygulaması 1992 yılında sayıları 100’ü geçip kontrolü zorlaşınca vazgeçilmiştir (Karasioğlu ve Göktürk,

2017, s. 108). Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. 26 Ağustos 2016 tarihli ve 29813 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6741 sayılı “Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketi’nin Kurulması Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” doğrultusunda kurulmuştur. TVF Yönetimi A.Ş.’nin esas sözleşmesi 22 Aralık 2016 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiştir. (TVF Entegre Raporu, 2021, s. 16). Türkiye Varlık Fonu, varlığa dayalı olarak gerçekleştirilen bir kalkınma fonu olarak değer oluşturmaya odaklanmakta ve bünyesinde bulundurduğu kuruluşların büyümelerine katkı sağlamaktadır. Fon 7 farklı sektörden 31 şirketi bünyesinde barındırırken ayrıca 2 lisans ve taşınmaz mallardan oluşan bir portföye sahiptir (www.tvf.com.tr). TVF, faaliyetlerini dört temel ilke ve değer kapsamında şekillendirmektedir. Bu ilke ve değerler ulusa hizmet, değer oluşturma, hesap verilebilirlik ve şeffaflık, disiplin, profesyonellik ve takım çalışması, sonuç odaklılıktır (TVF Entegre Faaliyet Raporu, 2021, s. 37).

Türkiye Varlık Fonu belirlenen temel amaçlar doğrultusunda yaptığı yatırımların yanı sıra garantör olarak, yatırımları kolaylaştırıcı bir güç olarak yer alması finansal açıdan güçlü bir aktör olmasına da destek sağlayacağı düşünülmektedir (Doruk, 2020, s. 147). TVF’nin etkin bir şekilde faaliyetlerine devam etmesi için mali disiplinin sağlanması, amaç ve stratejilerinde uyum sorununun olmaması, devletin diğer ekonomik aktörleri ile uyum içerisinde olması, ülkenin makroekonomik politikalarla uyumlu stratejilerinin belirlenmesi, yatırımlarda riskin dağıtılması ilkesinin gerçekleştirilmesi gibi kriterlere uyması beklenmektedir (Güçlü, 2019, s. 50).

TVF yaptığı faaliyetlerin kurumsal yönetim ilkeleri ve elinde bulundurduğu varlıkların kıymetlendirilmesi sorumluluğuna bağlı olarak uluslararası alanda kabul gören çalışma ve etik kurallarını uygulamaktadır. Bu duruma bağlı olarak özellikle raporlama süreçlerinde çalışanların yürüttüğü faaliyetler dahilinde belirlenen etik ilkelere uyması için Türkiye Varlık Fonu A.Ş. *Davranış Kuralları* adlı dokümanını yürürlüğe koymuştur. Doküman, kurumun genel olarak takip etmesi gereken etik kuralları kurum içi ve kurum dışı ilişkiler, uyulması gereken dürüstlük kurallarını, rüşvet, yolsuzluk, çıkar çatışmalarının önlenmesi için gereken temel ilkeleri dokümanda bulunan temel davranışların uygulanma esaslarını ve aykırı durumlardaki beyan yöntemleri hakkında bilgileri içermektedir (TVF Entegre Faaliyet Raporu, 2021, s. 36).

TÜRKİYE VARLIK FONU'NDA BULUNAN TEKNOLOJİ VE TELEKOMÜNİKASYON ŞİRKETLERİ

Geçmişten günümüze gelişen süreç göz önüne alındığında geçmiş zamanlarda ekonominin, daha çok tarımsal ürünlerin ağırlıkta olduğu bir üretim anlayışıyla geliştiği görülmüştür. 18. yüzyılın ortalarından itibaren ise dünyada Sanayi Devrimi'nin yaşanmasıyla yeni bir süreç başlamıştır. Sanayi Devrimi'nden sonraki zaman diliminde en önemli üretim faktörleri niteliksiz işgücü ve sermaye olmuştur. Yaşanan yüzyılda ise bilgi ve teknolojinin üretimdeki etkinliği artmıştır. Bilginin hızlı bir şekilde artmasına bağlı olarak, bilgi ekonomisi kavramı doğmuş ve bu ekonominin içerisinde söz sahibi olabilmek için teknolojik gelişime destek olma ve yenilik getirecek teknolojilere yatırım yapma zorunluluğu meydana gelmiştir. Ülkeler bu teknolojik üstünlüğü ele geçirebilmek için teknolojik alanda becerilerini geliştirmek adına teknoloji politikaları üretmektedir (Durgun ve Aslan, 2013, s. 5125). Teknolojinin gelişmesi bir taraftan şirketlerin kendi iç dinamiklerini geliştirmekte bir taraftan da dış kaynaklarla etkileşime girmelerine sebep olmaktadır. Günümüzde gelişen rekabet koşulları, teknolojiyi daha önemli hale getirerek yönetsel işlevlerin verimliliğinin artırılmasında önemli pozisyona getirmiştir. Ayrıca teknoloji bir üretim girdisi olarak işlevselliğini arttırmış buna bağlı olarak da üretimin her alanında önemli bir aktör olarak yer almaktadır (Karadal ve Türk, 2008, s. 70).

Devletler, kendi içerisinde buldukları süreç dahilinde dönüşümler yaşamakta ve rekabetçi bir anlayış günden güne hakimiyetini arttırmaktadır. Bu duruma bağlı olarak teknolojinin sunduğu katkılar hem kamuda hem de özel sektörde günden güne artış göstermektedir. Uluslararası kuruluşlar, küresel problemlerin çözülebilmesi için belirli kurallar ve standartlar oluşturmaya çalışmaktadır. Söz konusu problemlerin çözümünde teknolojik gelişmeler büyük önem arz etmektedir. Uluslararası kuruluşlar tarafından kabul edilen teknolojik gelişmeler kullanılarak kanunlar, kurallar, prensipler oluşturularak küresel refahın artırımına çalışılmaktadır (Bahçe, 2011, s. 14).

Ekonomik açıdan bakıldığında teknolojik altyapıya sahip ürünlerin katma değerinin yüksekliğiyle doğru orantılı olarak, teknolojinin ülkelerin ekonomik büyümelerinde pozitif etkiye sahip olduğu literatürde kabul edilen bir anlayıştır. Bu durumun neticesinde ekonomik büyümelerinde artış sağlamak isteyen ülkeler teknolojiye dayalı endüstriyel kalkınmayı arttıracak hamleler yapmaktadır (Kalkan ve Pala, 2022, s. 201).

Ayrıca üretim maliyetlerinin düşürülmesinin en etkin yollarından birisi teknolojik unsurların üretim sürecinde verimli bir şekilde kullanılması olarak gösterilmektedir. Ülkelerin ekonomik yapısındaki pozitif gelişmelerinin olması için teknoloji yoğunluklu üretim süreçlerinin artması gerekmektedir (Koç, 2018, s. 478). Oluşan bilgi toplumu ile daha önceki toplumsal yapılardaki ekonomik ve sosyal süreçleri değiştirerek yeni yapılar gelişmesine neden olmuştur. Oluşan yapıların temelinde bilgi bulunmaktadır. Bilgiye ulaşımında ise kitle iletişim araçları ve internet ön plana çıkmıştır. Bu parçalar çok geniş kitlelere ulaşmada kolaylık sağlaması, kullanımın ucuz ve pratik olması, farklı alanlarda farklı amaçlarda bilgilere ulaşım sağlayabilmesi açısından önemi her geçen gün artmaktadır (Arklan ve Taşdemir, 2008, s. 77).

Çalışmanın yapıldığı tarihte Türkiye Varlık Fonu Teknoloji ve Telekomünikasyon alanında altı şirket faaliyet göstermektedir. Bu şirketler, Turkcell, Türksat, Türk Telekom, TVF BT ve İletişim, TVF Teknoloji Yatırımları, Türkiye Teknoloji Fonu'dur. Çalışmanın temel unsurlarından birisinin şirketlerin son altı yıllık performanslarının ölçülmesi oluşturduğundan TVF BT ve İletişim, TVF Teknoloji Yatırımları, Türkiye Teknoloji Fonu adlı şirketlerin finansal raporlarına ulaşamadığından ya da ulaşılan raporların söz konusu dönemi kapsamadığından üç şirket çalışmanın örnekleme dahil edilmemiştir.

VERİ SETİ VE YÖNTEM

Bu makalede, TVF Teknoloji ve Telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren kamu sermayeli şirketlerin çeşitli finansallarını hesaplayarak hem şirketlerin inceleme döneminde gösterdiği finansal gelişimi hem de finansal durumlarını karşılaştırmak için 2018-2023 dönemine ait yıllık veri seti kullanılmıştır. Çalışmanın örneklemini Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş. şirketleri oluşturmaktadır. Kamu sermayeli bu üç şirketin ilgili dönemlere ait yayımladıkları bilanço ve gelir tablolarında beyan ettikleri finansal değerler alınarak Microsoft Office Excel programında tarafımızca yirmi farklı finansal oran (veya rasyo) hesaplanmıştır. Bu şirketlerden Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., ile Türk Telekomünikasyon A.Ş. Borsa İstanbul'da faaliyet gösterirken, Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş. ise borsada işlem görmemektedir. Makalenin ampirik analizinde yer alan kamu sermayeli şirketlerin finansal değişkenlerine ait açıklamalar Tablo 2'de yer almaktadır.

Tablo 2. Finansal Değişkenlere Ait Açıklamalar

No	Kısaltma	Açıklama
1.	DÖNV	Dönen varlıklar
2.	DURV	Duran varlıklar
3.	TA	Toplam aktifler (varlıklar)
4.	KVB	Kısa vadeli borçlar
5.	UVB	Uzun vadeli borçlar
6.	TB	Toplam borç
7.	ÖZK	Özkaynaklar
8.	NETS	Net satışlar
9.	BRK	Brüt kâr
10.	FALK	Faiz ve vergi öncesi kâr
11.	FİNG	Finansal giderler
12.	DSNK	Dönem sonu net kâr

Tablo 2’de yer alan finansal kalemler bilanço ve gelir tablolarından alınarak likidite, finansal yapı, devir hızları ve kârlılık olmak üzere dört finansal kategori altındaki rasyoların 2018-2023 dönemine ait yıllık, altı yıllık ortalama ve bir önceki yıla göre yaşanan yüzde (%) değişimlere ait analiz sonuçları aşağıdaki tablolarda sunulmuştur. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ile Türk Telekomünikasyon A.Ş.’nin finansal tabloları sermaye piyasası ve borsa mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gerekli her türlü bilgi ve belgenin iletildiği ve kamuya duyurulduğu Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) sayfasından (www.kap.gov.tr), Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.’nin ise kurumsal internet sayfasından (<https://www.turksat.com.tr/tr/hakkimizda/faaliyet-raporlari>) temin edilmiştir. Turkcell’in bulguları Tablo 3, Tablo 4, Tablo 5’te, Türk Telekom bulguları Tablo 6, Tablo 7, Tablo 8’de, Türksat’ın bulguları Tablo 9, Tablo 10 ve Tablo 11’de yer almaktadır.

Tablo 3. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’nin Finansal Rasyoları

FİNANSAL RASYO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Ort.
LİKİDİTE							
DÖNV/KVB	1,562	1,528	1,780	1,727	1,595	1,776	1,661
FİNANSAL YAPI							
TB/TA	0,625	0,604	0,596	0,681	0,535	0,505	0,591
KVB/TB	0,440	0,458	0,377	0,355	0,386	0,462	0,413
UVB/TB	0,560	0,542	0,623	0,645	0,614	0,538	0,587
ÖZK/TB	0,601	0,654	0,677	0,469	0,871	0,979	0,708
ÖZK/TA	0,375	0,396	0,404	0,319	0,465	0,495	0,409
KVB/TV	0,275	0,277	0,225	0,242	0,206	0,234	0,243
UVB/TV	0,350	0,328	0,372	0,439	0,328	0,272	0,348
DEVİR HIZLARI							
NETS/DÖNV	1,161	1,300	1,414	1,217	1,209	1,045	1,224

NETS/DURV	0,872	0,953	0,941	0,872	0,593	0,741	0,829
NETS/ÖZK	1,326	1,390	1,400	1,592	0,855	0,876	1,240
NETS/TA	0,498	0,550	0,565	0,508	0,398	0,434	0,492
<u>KÂRLILIK</u>							
DSNK/ÖZK	0,136	0,181	0,204	0,223	0,063	0,103	0,152
DSNK/TA	0,051	0,072	0,082	0,071	0,029	0,051	0,059
FALK/NETS	0,282	0,251	0,274	0,409	0,222	0,292	0,288
BRK/NETS	0,336	0,320	0,301	0,298	0,126	0,212	0,266
DSNK/NETS	0,102	0,130	0,146	0,140	0,074	0,117	0,118
FİNG/NETS	0,217	0,124	0,176	0,367	0,275	0,316	0,246
FİNG+DSNK/FİNG	1,471	2,051	1,828	1,381	1,268	1,371	1,562

Kaynak: KAP verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Turkcell şirketinin finansal rasyoları kısaca incelendiğinde; likiditeyi temsil eden cari oran rasyosu 1,780 ile 2020’de en yüksek değere sahip iken, 1,528 ile 2019’da en düşük değere sahip olduğu görülmektedir. Finansal yapı rasyolarında TB/TA %68,1, UVB/TB %64,5, UVB/TV %43,9 ile 2021’de, KVB/TV %46,2, ÖZK/TB ile ÖZK/TB %97,9, ÖZK/TA %49,5 ile 2023’te, ve son olarak KVB/TV rasyosuda %27,7 ile 2019’da en yüksek değer sahip olmuştur. Devir hızı rasyolarında NETS/DÖNV %141,4 ve NETS/TA %56,5 ile 2020’de, NETS/ÖZK %159,2 ile 2021’de, NETS/DURV ise %95,3 ile 2019’da en yüksek değer sahiptir. Kârlılık rasyolarında DSNK/ÖZK %23,3, FALK/NETS %40,9 ve FİNG/NETS %36,7 ile 2021’de, DSNK/TA %8,2 ve DSNK/NETS %14,6 ile 2020’de, FİNG+DSNK/FİNG %205,1 ile 2019’da, son olarak BRK/NETS rasyosunun %33,6 ile 2018’de en yüksek değere sahip olmuştur.

Tablo 4. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.’nin Finansal Rasyolarındaki Yüzdelerlik Değişim

FİNANSAL RASYO	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>
<u>LİKİDİTE</u>					
DÖNV/KVB	-0,022	0,165	-0,030	-0,076	0,114
<u>FİNANSAL YAPI</u>					
TB/TA	-0,032	-0,013	0,142	-0,215	-0,055
KVB/TB	0,042	-0,178	-0,057	0,087	0,198
UVB/TB	-0,033	0,150	0,034	-0,048	-0,125
ÖZK/TB	0,089	0,034	-0,307	0,857	0,124
ÖZK/TA	0,054	0,020	-0,209	0,458	0,063
KVB/TV	0,008	-0,189	0,077	-0,147	0,133
UVB/TV	-0,064	0,135	0,181	-0,252	-0,172
<u>DEVİR HIZLARI</u>					
NETS/DÖNV	0,120	0,087	-0,139	-0,007	-0,136
NETS/DURV	0,093	-0,012	-0,073	-0,320	0,250
NETS/ÖZK	0,048	0,007	0,137	-0,463	0,025
NETS/TA	0,104	0,028	-0,101	-0,217	0,090
<u>KÂRLILIK</u>					

DSNK/ÖZK	0,336	0,126	0,093	-0,718	0,630
DSNK/TA	0,408	0,149	-0,135	-0,589	0,733
FALK/NETS	-0,112	0,091	0,495	-0,457	0,316
BRK/NETS	-0,045	-0,060	-0,012	-0,576	0,678
DSNK/NETS	0,275	0,118	-0,038	-0,475	0,590
FİNG/NETS	-0,428	0,419	1,087	-0,252	0,148
FİNG+DSNK/FİNG	0,394	-0,109	-0,244	-0,082	0,081

Kaynak: KAP verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Turkcell şirketinin Tablo 3’de yer alan finansal rasyolarındaki değişimin sonuçları Tablo 4’te rapor edilmiştir. Tablo 4 incelendiğinde, likidite rasyosunda önceki yıla göre en yüksek değişim 2020’de %16,5 oranında artış gösterirken, en düşük değişim ise 2019’da %2,2 ile azalış yönünde gerçekleşmiştir. Finansal yapı göstergelerinde bir önceki yıla göre en yüksek değişim 2022’de ÖZK/TB rasyosunda %85,7 ile artış olmuşken, negatif yönde en düşük değişim ise ÖZK/TB rasyosunda 2020’den 2021’e geldiğinde görülmüştür. Devir hızı oranlarındaki değişime bakıldığında pozitif yönde en yüksek değişim NETS/DURV rasyosunda 2022’den 2023’e geldiğinde %25 oranında yaşanırken, NETS/ÖZK rasyosunda ise 2021’den 2022’ye geldiğinde %46,3 ile azalış yönünde yüksek değişim gerçekleşmiştir. Son olarak kârlılık rasyolarındaki değişim oranlarında FİNG/NETS rasyosunda %108,7’lik bir artışla 2021 yılında görülürken, en yüksek azalış ise 2022’de DSNK/ÖZK rasyosunda %71,8 oranında gerçekleşmiştir. Tabloda görülen bir diğer sonuç ise şirketlerin 2022 rasyolarının bir önceki yıla göre finansal yapı rasyolarından üç tane hariç diğer tüm rasyolarda negatif yönlü bir seyir izlediğidir.

Tablo 5. Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. Finansallarındaki Yüzdeler Değişim

FİNANSALLAR	2019	2020	2021	2022	2023
Dönen varlıklar	0,054	0,065	0,434	1,620	0,326
Duran varlıklar	0,080	0,172	0,332	2,830	-0,083
Toplam aktifler (varlıklar)	0,069	0,127	0,373	2,325	0,051
Kısa vadeli borçlar	0,078	-0,086	0,478	1,836	0,191
Uzun vadeli borçlar	0,000	0,279	0,620	1,486	-0,130
Toplam borç	0,034	0,112	0,567	1,610	-0,006
Toplam özkaynak	0,126	0,149	0,086	3,848	0,118
Net satışlar	0,181	0,158	0,234	1,603	0,146
Brüt kâr	0,127	0,089	0,219	0,104	0,923
Faiz ve vergi öncesi kâr	0,048	0,264	0,845	0,413	0,507
Finansman giderleri	-0,325	0,643	1,576	0,947	0,316

Dönem sonu net kâr	0,505	0,294	0,187	0,367	0,822
--------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Kaynak: KAP verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin rasyolarında kullanılan finansal değişkenlerin bir önceki yıla göre hesaplanan değişim oranlarına ait sonuçlar Tablo 5'te rapor edilmiştir. Tablo 5'te göre brüt kâr ile dönem sonu net kârda en yüksek artış 2023'te, finansman giderlerinde 2021'de diğer finansallarda ise 2022'de bir önceki yıla göre en yüksek artışın yaşandığı görülmektedir. Tabloda bir önceki yıla göre yaşanan değişim oranlarına genel olarak bakıldığında şirketin finansal değişkenlerinde en düşük değişim 2018'den 2019 yılına gelindiğinde gerçekleşmiştir.

Tablo 6. Türk Telekomünikasyon A.Ş. Finansal Rasyoları

FİNANSAL RASYO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Ort.
LİKİDİTE							
DÖNV/KVB	0,810	0,882	0,934	1,155	1,004	0,853	0,940
FİNANSAL YAPI							
TB/TA	0,794	0,763	0,731	0,756	0,569	0,495	0,685
KVB/TB	0,470	0,449	0,435	0,408	0,411	0,587	0,460
UVB/TB	0,530	0,551	0,565	0,592	0,589	0,413	0,540
ÖZK/TB	0,259	0,310	0,368	0,323	0,758	1,019	0,506
ÖZK/TA	0,206	0,237	0,269	0,244	0,431	0,505	0,315
KVB/TV	0,373	0,343	0,318	0,308	0,234	0,291	0,311
UVB/TV	0,421	0,420	0,413	0,447	0,335	0,205	0,374
DEVİR HIZLARI							
NETS/DÖNV	1,868	1,959	2,129	1,649	2,080	2,077	1,960
NETS/DURV	0,809	0,850	0,900	0,913	0,638	0,684	0,799
NETS/ÖZK	2,741	2,505	2,350	2,405	1,131	1,019	2,025
NETS/TA	0,564	0,593	0,633	0,587	0,488	0,515	0,563
KÂRLILIK							
DSNK/ÖZK	-0,187	0,255	0,264	0,404	0,086	0,167	0,165
DSNK/TA	-0,038	0,060	0,071	0,099	0,037	0,084	0,052
FALK/NETS	0,217	0,265	0,267	0,264	0,035	-0,006	0,174
BRK/NETS	0,449	0,480	0,466	0,434	0,230	0,218	0,380
DSNK/NETS	-0,068	0,102	0,112	0,168	0,076	0,164	0,092
FİNG/NETS	0,385	0,186	0,168	0,246	0,282	0,316	0,264
FİNG+DSNK/FİNG	0,823	1,548	1,668	1,682	1,268	1,519	1,418

Kaynak: KAP verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türk Telekom şirketinin 2018-2023 dönemine ait hesaplanan finansal rasyo değerleri Tablo 6'da rapor edilmiştir. Tablo 6'ya göre 2021 yılında 1,155 oran ile firma en yüksek likiditeye sahipken, 2018 yılında 0,810 oran ile en düşük likidite değerine sahip olmuştur. Şirketin finansal yapı rasyolarına bakıldığında, TB/TA 2018'de %79,4, KVB/TB %58,7, ÖZK/TB %101,9 ve ÖZK/TA %50,5 ile 2023'te, KVB/TV 2018'de %37,3, UVB/TB %59,2 ve UVB/TV ise %44,7 ile 2021'de en yüksek değere sahiptir. Devir hızı rasyolarında NETS/DÖNV %212,9 ve NETS/TA %63,3 ile 2020'de, NETS/DURV 2021'de %91,3, NETS/ÖZK 2018'de %274,1 ile en yüksek rasyo değerine ulaştığı görülmektedir. Şirketin kârlılık rasyolarında, DSNK/ÖZK %40,4, DSNK/TA %9,9, DSNK/NETS %16,8, FİNG+DSNK/FİNG %168,2 ile 2021'de, FALK/NETS 2020'de %26,7, BRK/NETS 2019'da %48, FİNG/NETS 2018'de %38,5 ile en yüksek kâr elde etmiştir. Ayrıca 2018'de üç rasyoda, 2023'te ise bir rasyonun kârlılık değerleri bir önceki döneme göre bir azalış olurken, diğer yıllarda bir öndeki döneme göre pozitif yönlü artışlar söz konusu olmuştur.

Tablo 7. Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin Finansal Rasyolarındaki Yüzdellik Değişim

FİNANSAL RASYO	2019	2020	2021	2022	2023
LİKİDİTE					
DÖNV/KVB	0,088	0,059	0,236	-0,130	-0,151
FİNANSAL YAPI					
TB/TA	-0,039	-0,043	0,034	-0,248	-0,129
KVB/TB	-0,043	-0,031	-0,062	0,006	0,428
UVB/TB	0,038	0,026	0,048	-0,004	-0,299
ÖZK/TB	0,195	0,188	-0,122	1,347	0,344
ÖZK/TA	0,149	0,138	-0,092	0,766	0,170
KVB/TV	-0,080	-0,073	-0,030	-0,243	0,244
UVB/TV	-0,002	-0,018	0,084	-0,251	-0,389
DEVİR HIZLARI					
NETS/DÖNV	0,049	0,087	-0,225	0,261	-0,002
NETS/DURV	0,051	0,059	0,014	-0,301	0,073
NETS/ÖZK	-0,086	-0,062	0,023	-0,530	-0,099
NETS/TA	0,050	0,067	-0,071	-0,169	0,054
KÂRLILIK					
DSNK/ÖZK	-2,365	0,036	0,531	-0,788	0,953
DSNK/TA	-2,569	0,178	0,390	-0,626	1,286
FALK/NETS	0,223	0,009	-0,012	-0,867	-1,174
BRK/NETS	0,068	-0,029	-0,069	-0,470	-0,051
DSNK/NETS	-2,494	0,104	0,496	-0,550	1,168
FİNG/NETS	-0,519	-0,093	0,465	0,146	0,117
FİNG+DSNK/FİNG	0,881	0,077	0,009	-0,246	0,199

Kaynak: KAP verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türk Telekomünikasyon A.Ş. şirketinin Tablo 6’da yer alan rasyolarının bir önceki yıla göre yüzdelik değişimlerine ait sonuçlar Tablo 7’de sunulmuştur. Rasyolara ait değişim sonuçları kısaca özetlenecek olursa; likidite rasyosu 2021’de %23,6 ile en fazla artış gösterirken, 2023’te ise %15,1 oranında azalış göstermiştir. Finansal yapı rasyolarında pozitif anlamda 2022 yılında ÖZK/TB %134,7 ile bir önceki döneme göre en fazla artış olurken, en düşük artış ise UVB/TB rasyosunda 2020 yılında %2,6 ile gerçekleşmiştir. Azalışlarda ise en fazla %38,9 ile 2023’te UVB/TV rasyosunda, en az azalışta yine %0,2 ile aynı rasyoda görülmektedir. Devir hızı rasyolarında en fazla artış 2022’de %26,1 ile NETS/DÖNV’de, en az artış ise %1,4 ile 2021’de NETS/DURV rasyosunda yaşanmıştır. Bir önceki döneme göre azalış oranlarına bakıldığında, 2022’de %53 ile NETS/ÖZK’de, en az azalış ise 2023’te %0,2 ile NETS/DÖNV devir hızı rasyosunda meydana gelmiştir. Kârlılık göstergelerinde en fazla artış DSNK/TA rasyosunda %128,6 ile 2023’te, en az artış ise %0,9 ile 2021’de, en fazla azalış %256,9 ile 2019’da DSNK/TA, en az azalış ise 2021’de %1,2 ile FALK/NETS rasyosunda meydana gelmiştir. Tabloda dikkat çeken bir diğer sonuç ise, bir önceki yıla göre 2022 yılında azalış yönlü değişimin çok fazla olduğudur.

Tablo 8. Türk Telekomünikasyon A.Ş.’nin Finansallarındaki Yüzdelik Değişim

FİNANSALLAR	2019	2020	2021	2022	2023
Dönen varlıklar	0,104	0,100	0,564	1,115	0,098
Duran varlıklar	0,102	0,129	0,195	2,817	0,022
Toplam aktifler	0,103	0,121	0,304	2,211	0,040
Kısa vadeli borçlar	0,015	0,039	0,265	1,431	0,293
Uzun vadeli borçlar	0,100	0,100	0,414	1,406	-0,365
Toplam borç	0,060	0,073	0,349	1,416	-0,095
Toplam özkaynak	0,267	0,275	0,184	4,669	0,217
Net satışlar	0,158	0,196	0,212	1,667	0,096
Brüt kâr	0,237	0,161	0,128	1,115	0,098
Faiz ve vergi öncesi kâr	0,416	0,206	0,197	2,817	0,022
Finansman giderleri	-0,443	0,084	0,775	2,211	0,040
Dönem sonu net kâr	-2,730	0,320	0,813	1,431	0,293

Kaynak: KAP verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türk Telekomünikasyon A.Ş.’nin bilanço ve gelir tablosunda yer alan temel finansal kalemlerinde bir önceki yıla göre meydana gelen değişim oranları Tablo 8’de rapor edilmiştir. Yüzdelik değişim sonuçlarına göre tüm finansal kalemlerde bir önceki yıla

göre en fazla artış oranı 2022’de yaşanmıştır. Azalış oranları incelendiğinde ise, en yüksek azalış %273 ile 2019’da dönem sonu net kârda, en fazla azalış %9,5 ile 2023 yılında şirketin toplam borçlarında meydana geldiği görülmektedir.

Tablo 9. Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.’nin Finansal Rasyoları

FİNANSAL RASYO	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Ort.
LİKİDİTE							
DÖNV/KVB	1,175	1,967	1,648	1,261	1,212	1,125	1,398
FİNANSAL YAPI							
TB/TA	0,275	0,386	0,437	0,538	0,364	0,390	0,398
KVB/TB	0,536	0,291	0,278	0,288	0,354	0,387	0,356
UVB/TB	0,464	0,709	0,722	0,712	0,646	0,613	0,644
ÖZK/TB	2,639	1,588	1,287	0,859	1,748	1,566	1,614
ÖZK/TA	0,725	0,614	0,563	0,462	0,636	0,611	0,602
KVB/TV	0,147	0,113	0,122	0,155	0,129	0,151	0,136
UVB/TV	0,128	0,274	0,316	0,383	0,235	0,239	0,262
DEVİR HIZLARI							
NETS/DÖNV	2,271	1,371	1,584	1,406	2,111	1,955	1,783
NETS/DURV	0,475	0,390	0,397	0,341	0,391	0,401	0,399
NETS/ÖZK	0,541	0,495	0,565	0,594	0,518	0,544	0,543
NETS/TA	0,393	0,304	0,318	0,275	0,330	0,332	0,325
KÂRLILIK							
DSNK/ÖZK	0,132	0,126	0,181	0,142	0,184	-0,060	0,117
DSNK/TA	0,096	0,077	0,102	0,066	0,117	-0,037	0,070
FALK/NETS	0,259	0,339	0,483	0,720	0,208	0,000	0,335
BRK/NETS	0,336	0,372	0,378	0,398	0,193	0,118	0,299
DSNK/NETS	0,244	0,254	0,321	0,239	0,355	-0,111	0,217
FİNG/NETS	0,026	0,019	0,100	0,486	0,236	0,242	0,185
FİNG+DSNK/FİNG	10,515	14,492	4,211	1,491	2,503	0,542	5,626

Kaynak: TÜRKSAT faaliyet raporlarındaki veriler kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Tablo 9’da Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş. işletmesinin inceleme dönemine ilişkin rasyoları tarafımızca hesaplanarak rapor edilmiştir. Yıllar itibari ile sırasıyla en yüksek ve en düşük değerlerin yaşandığı dönemler şu şekildedir. 2019’da 1,967 ile likidite rasyosu en yüksek değere sahip iken 2023 yılında en düşük değere sahip olduğu tespit edilmiştir. Türksat finansal yapı rasyoları incelendiğinde, TB/TA 2021’de %53,8, KVB/TB 2018’de %53,6, UVB/TB 2020’de %72,2, ÖZK/TB 2018’de %263,9, ÖZK/TA 2018’de %72,5, KVB/TV 2021’de %15,5, UVB/TV 2021’de %38,3 ile en yüksek değeri görmüştür. Devir hızı rasyolarında NETS/DÖNV 2018’de %227,1, NETS/DURV 2018’de %47,5, NETS/ÖZK 2021’de %59,4, NETS/TA 2018’de %39,3 ile en yüksek performansı göstermiştir. Kârlılık göstergelerinde DSNK/ÖZK 2022’de %18,4, DSNK/TA 2022’de %11,7, FALK/NETS 2021’de %72, BRK/NETS 2021’de

%39,8, DSNK/NETS 2022’de %35,5, FİNG/NETS 2021’de %48,6, son olarak FİNG+DSNK/FİNG 2019 yılında %1449, 2 ile en yüksek değere sahip olmuştur.

Tablo 10. Türksat Uydur Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.’nin Finansal Rasyolarındaki Yüzdclik Değişim

FİNANSAL RASYO	2019	2020	2021	2022	2023
LİKİDİTE					
DÖNV/KVB	0,674	-0,162	-0,235	-0,039	-0,072
FİNANSAL YAPI					
TB/TA	0,406	0,132	0,230	-0,323	0,072
KVB/TB	-0,456	-0,044	0,035	0,229	0,095
UVB/TB	0,526	0,018	-0,013	-0,093	-0,052
ÖZK/TB	-0,398	-0,190	-0,332	1,034	-0,104
ÖZK/TA	-0,154	-0,083	-0,179	0,376	-0,040
KVB/TV	-0,235	0,082	0,273	-0,169	0,173
UVB/TV	1,146	0,152	0,213	-0,386	0,016
DEVİR HIZLARI					
NETS/DÖNV	-0,396	0,155	-0,112	0,501	-0,074
NETS/DURV	-0,179	0,019	-0,141	0,144	0,025
NETS/ÖZK	-0,086	0,141	0,053	-0,128	0,050
NETS/TA	-0,227	0,047	-0,135	0,200	0,008
KÂRLILIK					
DSNK/ÖZK	-0,047	0,441	-0,217	0,296	-1,328
DSNK/TA	-0,193	0,321	-0,357	0,784	-1,315
FALK/NETS	0,310	0,428	0,490	-0,711	-1,001
BRK/NETS	0,109	0,014	0,053	-0,515	-0,387
DSNK/NETS	0,043	0,263	-0,256	0,487	-1,313
FİNG/NETS	-0,264	4,306	3,864	-0,514	0,025
FİNG+DSNK/FİNG	0,378	-0,709	-0,646	0,679	-0,784

Kaynak: TÜRKSAT faaliyet raporlarındaki veriler kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türksat işletmesinin finansal rasyolarındaki değişimin sonuçları Tablo 9’da rapor edilmiştir. Tablo 9’a göre, likidite rasyosunda bir önceki yıla göre en fazla yüksek değişim %67,4 ile 2019’da meydana gelmiştir. Finansal yapı rasyolarında TB/TA %40,6 ile 2019’da, KVB/TB -%45,6 ile 2019’da, UVB/TB %52,6 ile 2019’da, ÖZK/TB -%39,8 ile 2019’da, ÖZK/TA %37,6 ile 2022’de, KVB/TV %27,3 ile 2021’de, UVB/TV %114,6 ile 2018’de bir önceki yıla göre en yüksek değişim yaşanmıştır. Devir hızı rasyoları incelendiğinde; 2022’de NETS/DÖNV %50,1, 2019’da NETS/DURV -%17,9, 2020’de NETS/ÖZK %14,1, 2019’da NETS/TA -%22,7 ile en büyük değişimi görmüştür. Kârlılık göstergelerinde ise 2023’te DSNK/ÖZK, DSNK/TA, FALK/NETS, DSNK/NETS ve FİNG+DSNK/FİNG sırasıyla %132,8, %131,5, %100,1, %131,3, %127,3, 2022 ise BRK/NETS %51,5 ile azalış

yönünde, FİNG/NETS ise 2020’de %430,6 ile artış yönünde bir değişim yaşanmıştır. Değişim oranlarında şirketin özellikle cari oran ile finansal yapı rasyolarındaki negatif değişim dikkat çekmektedir.

Tablo 11. Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.’nin Finansallarındaki Yüzdellik Değişim

FİNANSALLAR	2019	2020	2021	2022	2023
Dönen varlıklar	0,736	0,219	0,356	2,100	0,070
Duran varlıklar	0,277	0,380	0,401	3,068	-0,034
Toplam aktifler	0,356	0,345	0,392	2,878	-0,017
Kısa vadeli borçlar	0,037	0,455	0,772	2,225	0,153
Uzun vadeli borçlar	1,911	0,549	0,689	1,382	-0,001
Toplam borç	0,907	0,522	0,712	1,625	0,053
Toplam özkaynak	0,148	0,233	0,144	4,337	-0,057
Net satışlar	0,049	0,407	0,204	3,654	-0,009
Brüt kâr	0,163	0,427	0,268	1,255	-0,392
Faiz ve vergi öncesi kâr	0,373	1,009	0,793	0,347	-1,001
Finansman giderleri	-0,229	6,467	4,855	1,260	0,016
Dönem sonu net kâr	0,094	0,777	-0,105	5,920	-1,310

Kaynak: TÜRKSAT faaliyet raporlarındaki veriler kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş. şirketinin bilanço ve gelir tablosunda yer alan temel finansal kalemlerinde bir önceki yıla göre meydana gelen değişim oranları Tablo 11’de rapor edilmiştir. Şirketin inceleme dönemine ait finansal kalemlerinin yüzdellik değişim sonuçlarına göre uzun vadeli borçlarda 2019’da %191,1, faiz ve vergi öncesi kâr ile finansman giderlerinde 2020’de sırasıyla %100,9 ve %646,7, diğer finansal kalemlerde ise bir önceki yıla göre 2022’de en büyük değişim meydana gelmiştir. Azalış oranlarına bakıldığında ise, en büyük azalış 2023’te %39,2 ile brüt kâr, en düşük azalış ise yine 2023’te şirketin uzun vadeli borçlarında meydana geldiği görülmektedir. Elde edilen bir diğer bulgu ise genel olarak 2022’de şirketin finansallarında önemli düzeyde bir artışın olduğu, bir diğeri ise 2020, 2021 ve 2022’de finansman giderlerinde bir önceki yıla göre meydana gelen artış dikkat çekmektedir.

SONUÇ, TARTIŞMA VE ÖNERİLER

Varlık fonları daha önceleri kullanılan bir uygulama olsa dahi İkinci Dünya Savaşı sonrası ülkelerin kalkınma politikalarında yer etmeye başlamış ancak asıl çıkışını 2008 Ekonomik Krizi sonrası gerçekleştirmiştir. Ülkeler dünya çapında gerçekleşen

ekonomik süreç dahilinde ekonomilerini ekonomik krizin etkilerinden koruyabilmek için varlık fonlarının avantajlarından yararlanmışlardır. Söz konusu dönemde birçok ülke ekonomide istikrarın sağlanması, gelecek nesillerin refah seviyesinde artışların yaşanması, uzun dönemli yatırımların finansmanının desteklenmesi için ulusal varlık fonlarını kurmuşlardır (Amar vd. 2018, s. 34). Varlık fonları birçok ülkede uygulama alanı bulmaya devam etmektedir. Türkiye’de varlık fonu uygulamasına geçen ülkeler arasındadır. Türkiye Varlık Fonu portföyünde bulunan şirketlerin finansal performansları, ülkelerin ekonomileri açısından da önem arz etmektedir. Çalışmada teknoloji ve telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren altı şirketin son altı yılda veri setlerine ulaşılabilen üç tanesinin finansal performansları finansal rasyo yönetimine göre analiz edilmiştir.

Teknoloji ve telekomünikasyon sektöründe faaliyet gösteren Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., Türk Telekomünikasyon A.Ş. ve Türksat Uydu Haberleşme Kablo TV ve İşletme A.Ş.’nin inceleme dönemine ilişkin tarafımızca hesaplanan finansal rasyolarının altı yıllık ortalama değerleri karşılaştırıldığında şu sonuçlara ulaşılmıştır. Şirketlerin finansal rasyo değerleri dikkate alındığında, likidite rasyosunda Turkcell’in en yüksek likiditeye sahip şirket olduğu görülmektedir. Turkcell’i, Türksat takip ederken, Türk Telekom’un ise en düşük likiditeye sahip şirket olduğu göze çarpmaktadır. Öte yandan finansal yükümlülükleri ortaya koyan TB/TA, KVB/TB, KVB/TV ve UVB/TV oranlarına bakıldığında, en yüksek borçluluk oranlarına sahip firmanın Türk Telekomünikasyon olduğu Turkcell ve Türksat’ın ise bu şirketi takip ettiği görülmektedir. Öte yandan NETS/DÖNV açısından değerlendirildiğinde Telekom>Türksat>Turkcell şeklinde bir sıralama gerçekleşirken, NETS/DURV oranında sıralama Turkcell>Türk Telekom>Türksat olarak gerçekleşmektedir. Kârlılık rasyoları karşılaştırıldığında DSNK/ÖZK rasyosunda Turkcell>Türksat>Türk Telekom, DSNK/TA, FALK/NETS, DSNK/NETS ve FİNG+DSNK/FİNG rasyosunda Türksat>Turkcell>Türk Telekom, BRK/NETS rasyosunda Türk Telekom>Türksat>Turkcell, FİNG/NETS rasyosunda ise Türk Telekom>Turkcell>Türksat şeklinde gerçekleşmiştir.

Çalışma Türkiye Varlık Fonu’nda bulunan yedi sektör içerisinde teknoloji ve telekomünikasyon sektörüne odaklanmıştır. Yapılacak başka çalışmalar finansal hizmetler, ulaştırma lojistik, enerji gibi diğer sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere de

odaklanabilir. Diğer sektörlerin farklı parametreler ve farklı yöntemlerle finansal performansları ölçülebileceği gibi sektörler arasında karşılaştırma yapılması da mümkündür.

KAYNAKÇA

Al Ayoubi, K., & Enjolras, G. (2021). How Norway's sovereign wealth fund negative screening affects firms value and behaviour. *Business Ethics, Env & Resp*, 30, 19-37.

Albayrak, T., & Akyol, M. (2020). Ulusal varlık fonları ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki: Panel GMM analizi. *The Journal of International Scientific Researches*, 5(3), 368-380.

Alhashel, Bader S., & Albader Sulaiman, H. (2020). How do sovereign wealth funds pay their portfolio companies'executives? Evidence from Kuwait. *International Review of Economics and Finance*, 67, 303-322.

Amar, J., Candelon, B., Lecourt, C., & Xun, Z. (2019). Country factors and the investment decision-making process of sovereign wealth funds. *Economic Modelling*, 80, 34-48.

Antepli, A., & Alpay, V. (2019). Türkiye varlık fonunun İslami finansal enstrümanların gelişmesine muhtemel katkıları. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 42(1), 163-179.

Arklan, Ü., & Taşdemir, E. (2013). Bilgi toplumu ve iletişim: Bilginin yayılması sürecinde kitle iletişim araçları ve internet. *Selçuk İletişim*, 5(3), 67-80.

Bahçe, A. B. (2011). Küresel rekabet sürecinde devletlerin kamu politikalarını belirlemelerinde teknoloji ve inovasyonun rolü. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(1), 1-17.

Beken, H. G., & Baltacı, N. (2019). Türkiye ulusal varlık fonuna ilişkin bir değerlendirme. *Journal of Management and Economics Research*, 17(1), 333-356.

Bulut, Ö. U. & Aykırı, M. (2018). Sıcak para hareketleri bileşenlerinin istikrarlılığı. *KAÜİİBFD*, 9(18), 539-560.

- Doruk, Ö. T. (2020). Yeni finans savaşları bağlamında varlık fonlarının yatırım stratejisi ve Türkiye varlık fonunun potansiyelinin değerlendirilmesi. *Sayıştay Dergisi*, 33(118), 133-152.
- Durgun, Ö., & Aslan Ö. (2013). Bilgi ekonomisi ve teknoloji politikaları: genel bir değerlendirme. *Yaşar Üniversitesi E-Dergisi*, 8(30), 5123-5142.
- Güçlü, M. (2018). Ulusal varlık fonları: Türkiye ekonomisi için bir değerlendirme. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 9(1), 39-53.
- Işık, H. B., Kaya, M. V., & Özdemir, M. G. (2018). Ulusal varlık fonlarına genel bir bakış: Türkiye deneyimi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 58, 143-159.
- İçli, G. (2001). Eğitim, istihdam ve teknoloji. *Pamukkale Üniversitesi Eğitim Fakültesi Dergisi*, 9(9), 65-71.
- Kalkan, Y., & Pala, F. (2022). Yüksek teknoloji ihracatı belirleyicilerinin Panel ARDL analizi ile incelenmesi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (35), 193-204.
- Karadal, M., & Türk, F. (2008). İşletmelerde teknoloji yönetiminin geleceği. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(1), 59-71.
- Karagöl, E. T. & Koç, Y. E. (2016). *Dünyada ve Türkiye’de varlık fonu*. İstanbul: SETA Yayınları.
- Karasioglu, F., & Göktürk, İ. E. (2017). Varlık fonu temel stratejisi ve Türkiye örneği. *Global Journal of Economics and Business Studies*, 6(12), 100-109.
- Kavcıoğlu, Ş. (2018). Ulusal varlık fonları ve Türkiye. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(18), 87-109.
- Koç, Ö. E. (2018). İçsel büyüme /teknoloji yoğun büyüme modelleri kapsamında Türkiye’de teknoloji geliştirme bölgelerine yönelik vergi uygulamaları. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 25(2), 477-499.
- Pavlidis, G. (2019). Promoting responsible sovereign lending and borrowing: The role of sovereign wealth funds. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 27(4), 443-452.

Yaman, İ., & Yereli, A. B. (2019). Ulusal varlık fonlarının politik boyutu. *Sosyoekonomi*, 27(41), 263-283.

Yereli, A. B., & Yaman, İ. (2017). Ulusal varlık fonlarını anlamak: Fırsat mı, tehdit mi?. *Sosyoekonomi*, 25(34), 69-86.

Yılmaz, T. & Bulut, Ö.U. (2023). Yatırımcıların karar verme sürecinde VIX volatilité endeksinin belirleyiciliği: Çoklu yapısal kırılmalı analizi”, *Sosyoekonomi*, 31(55), 503-524.

İNTERNET KAYNAKLARI

2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Türksat Faaliyet Raporları, <https://www.turksat.com.tr/tr/hakkimizda/faaliyet-raporlari>, (Erişim tarihi: 10.06.2024)

2021 Türkiye Varlık Fonu Entegre Faaliyet Raporu, <https://www.tvf.com.tr/uploads/file/tvf-entegre-rapor-2021.pdf> (Erişim tarihi: 20.07.2024).

<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund> (Erişim tarihi: 20.02.2024).

<https://www.tvf.com.tr/>, (Erişim tarihi: 21.04.2024).

Kamu Aydınlatma Platformu, <https://www.kap.org.tr/tr/> (Erişim tarihi: 12.01. 2024).