

Finansal Yatırımlar: BIST 100’de İşlem Gören Finansal Olmayan Şirketler Üzerine İnceleme

Financial Investments: An Analysis on BIST 100 Listed Non-Financial Companies

Pınar OKAN GÖKTEN  ^a Batuhan F. MOLLAOĞULLARI  ^b Burak ÖZDOĞAN  ^c

^aAnkara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, Uluslararası Ticaret ve Finansman Anabilim Dalı, Ankara, Türkiye. pinar.okan@hbv.edu.tr

^b Manisa Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe Finansman Anabilim Dalı, Manisa, Türkiye. b.mollaogullari@cbu.edu.tr

^c Manisa Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü, Muhasebe Finansman Anabilim Dalı, Manisa, Türkiye. burak.ozdogan@cbu.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ	ÖZET
Anahtar Kelimeler: Finansal Yatırımlar Finansal Tablolar Finansal Araçlar	Amaç – Bu çalışma ile Borsa İstanbul 100 endeksinde (BIST 100) işlem gören finansal olmayan şirketlerin bilançolarındaki finansal yatırımlar kalemi özelinde dipnot açıklamaları dikkate alınarak şirketlerin esas faaliyet konuları harici hangi finansal yatırım enstrümanlarını nasıl kullandıklarının tespit edilmesi ve bu çeşitliliğin finansal tablolara etkisinin tartışılması amaçlanmıştır. Yöntem – Bu çalışmada nitel araştırma yöntemlerinden içerik analizi yöntemi kullanılmıştır. BIST 100 endeksine dahil, sektör itibarıyla mali kuruluşlar içinde yer almayan şirketlerin 2020 – 2021 – 2022 yılları yıllık finansal durum tablolarından elde edilen finansal yatırımlar verisi kullanılarak, şirketlerin yaptıkları finansal yatırımların, şirketlerin finansal durum tablosu, hasılatları ve elde ettikleri karlar üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bulgular – Fiyat hareketlerinin normal olduğu dönemler ile fiyat hareketlerinin istikrarsız olduğu dönemlerde, şirketlerin faaliyet konuları dışında yaptıkları finansal yatırımlar farklılık göstermektedir. BIST 100 endeksine dahil ve sektör itibarıyla mali kuruluşlar içinde yer almayan şirketlerin 2020 – 2021 – 2022 yıllarındaki finansal yatırımlar kalemi, ayrıntılı olarak incelendiğinde 2021 – 2022 yılında “Kur Korumalı Mevduat” yatırımının ve hisse senedi (iştirak vb.) yatırımlarının öne çıktığını nispeten enflasyonun ve faizlerin düşük olduğu 2020 yılında ise bono ve tahvil (yerli, yabancı) yatırımlarının ağırlık kazandığı anlaşılmaktadır. Ayrıca enflasyondaki hareketlilikten kaynaklı olarak 2022 yılında, şirketlerin diğer yıllara nazaran hem uzun vadeli hem kısa vadeli finansal yatırımlarının sayısal anlamda daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. Tartışma – Genel ekonomik şartlar şirketlerin finansal yatırımlar kaleminin içeriğinde farklılaşmalar meydana getirebilmektedir. Dolayısıyla şirketlerin, esas faaliyet konusu alanlarının dışına fon aktarırken bu durumun finansal durum tablosu ve finansal performans tablosuna etkisini değerlendirmeleri gerekmektedir. Öte yandan şirketlerin finansal yatırımlarının bütün itibarıyla finansal tablolara etkisinin esas faaliyetleri gölgelememesi gerekliliği de kritik unsurlardandır.
Gönderilme Tarihi 22 Mart 2024 Revizyon Tarihi 4 Haziran 2024 Kabul Tarihi 10 Haziran 2024	
Makale Kategorisi: Araştırma Makalesi	
ARTICLE INFO	ABSTRACT
Keywords: Financial Investment Financial Statement Financial Instruments	Purpose – This study aims to determine which financial investment instruments are used by non-financial companies traded in the Borsa İstanbul 100 Index outside their core business activities and how they use them, and to discuss the impact of this diversity on financial statements by taking into account the footnote disclosures specific to the financial investments item in the balance sheets of non-financial companies. Design/methodology/approach – In this study, content analysis method, one of the qualitative research methods, was used. Using the financial investments data obtained from the annual financial statements of the companies operating in the BIST 100 index and not included in the financial institutions for the years 2020- 2021- 2022, the impact of the financial investments made by the companies on the companies' financial statements, revenues and profits were examined. Findings – In periods of normal price movements and in periods of unstable price movements, the financial investments made by companies outside their fields of activity differ. When the financial investments item in 2020- 2021- 2022 of the companies operating in the BIST 100 index and not included in the Financial Institutions by sector is analyzed in terms of sub-items, it is understood that in 2021- 2022, "currency-linked deposit" investment and stock (subsidiary, etc.) investments stand out, while in 2020, when domestic inflation and interest rates are relatively low, bond and bill (domestic, foreign) investments
Received 22 March 2024 Revised 4 June 2024 Accepted 10 June 2024	
Article Classification: Research Article	

Önerilen Atf/Suggested Citation

Okan Gökten, P., Mollaoğulları, B. F., Özdoğan, B. (2024). Finansal Yatırımlar: BIST 100’de İşlem Gören Finansal Olmayan Şirketler Üzerine İnceleme, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 16 (2), 1135-1144.

gain weight. In addition, it is noteworthy that companies' long-term and short-term financial investments are numerically higher in 2022 compared to other years due to the volatility in inflation.

Discussion – Changes in general economic conditions and economic policies may lead to changes in the content of the financial investments item. Therefore, companies should evaluate the impact of this situation on the statement of financial position and the statement of financial performance when transferring funds outside their core business. On the other hand, it is also critical that the effect of the financial investments of companies on the financial statements as a whole should not overshadow their core activities.

1. GİRİŞ

Finansal olmayan şirketler (reel sektör şirketleri) faaliyetleri sonucu elde ettikleri parasal varlıklarını değerlendirirken çeşitli yatırım araçlarını kullanmaktadırlar. Şirketler fon fazlalarını kendi faaliyetlerini desteklemek büyütme amacıyla kullanabilecekleri gibi faiz ve temettü geliri elde etmek için vadeli mevduata, bono ve tahvil araçlarına ve diğer şirketlerin hisse senetlerini alarak kısa veya uzun süreli ortaklıklara dönüştürebilirler. Dolayısıyla şirketler gelecek dönemlerde kendilerine nakit akımı sağlayacak finansal araçlara fon fazlalarını aktarabilmektedirler. Söz konusu finansal yatırım araçlarının en önemli fonksiyonu, yatırım yapmak isteyenler ile fona ihtiyaç duyan taraflar arasında fon transferine ve riskin taraflarca paylaşımına olanak sağlamaktır (Bayri vd., 2019; 564). Bu kapsamda düşünüldüğünde finansal olmayan şirketler fon fazlasını değerlendirirken reel ve finansal varlıklar arasında seçim yapmak durumundadır.

Finans sektörü dışındaki şirketlerdeki artan finansal varlık yatırımları, başka bir ifadeyle finansal yatırımların aktif içindeki payının artması bu şirketlerin finansallaşma¹ yolunda hızla ilerlediklerini göstermektedir. Ortaya çıkan bu durum şirketlerin faaliyette bulunduğu ülke ekonomilerindeki belirsizlikler ile de ilişkili olabilmektedir. Demir (2009a), çalışmasında şirketlerin geri dönüşü olmayan uzun vadeli sabit yatırımlara yatırım yapmak yerine, ilgili getiri oranlarına ve ekonomideki genel belirsizliğe bağlı olarak geri dönüşü olan kısa vadeli finansal yatırımlara yatırım yapmayı seçebileceklerini öne sürerken artan getiri oranlarının finansal yatırımları artırıcı etki gösterdiğini ifade etmiştir. Dolayısıyla finansal sistem ve ürünleri hem ekonomik kalkınmadaki rolleri hem de istikrarsızlık kaynağı olmaları açısından oldukça önemlidir. Bu anlamda şirket finansal tablolarındaki finansal yatırımların doğru bir şekilde sınıflandırılması ve muhasebeleştirilmesi yatırımcıların şirketin gelecek vizyonunu anlaması, kısa dönemli hareket planlarını tahlil etmesi ve netice itibariyle karar alması açısından önem ihtiva etmektedir.

Finansal yatırımlar kalemi TFRS çerçevesinde çok kapsamlı şekilde düzenlenen Finansal Araçlar Standardı (TFRS 9) kapsamına değerlendirilmektedir. Finansal yatırımlar kalemi özetle İtfa Edilmiş Maliyeti Üzerinden Ölçülen Finansal yatırımlar, Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Yatırımlar ve Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kâr Zarara Yansıtılan Finansal Yatırımlardan oluşmaktadır. Bu şekilde üç grupta sınıflandırılan finansal yatırımlar kaleminin ayrıntıları yine işletmelerin yayınladıkları dipnotlardan yararlanılarak şirketlerin hangi finansal yatırım kalemine daha fazla eğilim gösterdikleri ve bu eğilimin nedenleri tartışılmıştır.

Ayrıca çalışmada BIST 100 endeksinde faaliyet gösteren ve sektör itibariyle Mali Kuruluşlar içinde yer almayan şirketlerin 2020 – 2021 – 2022 yılları yıllık finansal durum tablolarından elde edilen finansal yatırımlar kalemi verisi kullanılarak, şirketlerin yaptıkları finansal yatırımların bilançoları ve hasılatları ve elde ettikleri karlar üzerindeki etkisi analiz edilmiştir.

2. TFRS KAPSAMINDA FİNANSAL YATIRIMLAR

Finansal araçlar şirketlerin finansal tablolarında önemli ve çok fazla yer tutan kalemler (Nakit varlıklar, türev araçlar, hisse senetleri tahviller, özsermayeye dayalı finansal araçlar vb) arasındadır. Ayrıca piyasaların gelişmesi ve farklı ihtiyaçların ortaya çıkması ile de bu araçlara dönem dönem yenileri eklenmektedir (Atış,

¹ Finansallaşma: Finansal iştiraklerden ve yatırımlardan elde edilen gelirin büyümesinin yanı sıra faiz ödemeleri, temettü ödemeleri ve hisse senedi geri alımları şeklinde kazançların finansal piyasalara aktarılmasındaki büyüme de dahil olmak üzere, finansal olmayan firmaların bilançolarının yapısındaki önemli değişiklikleri yansıtmaktadır (Zhang ve Zheng, 2020;1).

2023:141). Konunun genişliği dikkate alındığında çalışmada finansal araçlar kalemini tamamıyla ele almak mümkün değildir. Bu nedenle çalışmamızda finansal varlıklar içerisinde yer alan finansal yatırımlar kalemi üzerinde durulacaktır.

Şirketler spekülasyon amaçla alım satım yapmak, temettü geliri elde etmek veya faiz getirisi amacıyla, hisse senetlerine, kamu -özel kesim tahvil senet bonolarına vb. finansal araçlara yatırım yapabilmektedirler. Dolayısıyla finansal yatırım aracının her birinin özelliklerine göre tanımlanması ve muhasebeleştirilmesi gerekmektedir. TFRS 9’da finansal yatırımlar üç farklı grupta sınıflandırılmakta, ölçülmekte ve bu sınıflandırma çerçevesinde muhasebeleştirilmektedir (IFRS 9, 2018).

2.1. İtfa Edilmiş Maliyeti Üzerinden Ölçülen Finansal Yatırımlar

Bir varlığın itfa edilmiş maliyet üzerinden ölçülmesi ve sınıflandırılması için finansal varlığın, amacı sözleşmeye bağlı nakit akışlarını tahsil etmek için finansal varlıkları elde tutmak olan bir iş modeli kapsamında elde tutulması ve finansal varlığın sözleşmeye bağlı koşullarının, belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesine ilişkin faiz ödemelerini içeren nakit akışlarına yol açması gerekmektedir. Ayrıca bu nakit akışları normal borç verme düzenlemeleri ile tutarlı olmalıdır.

2.2. Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Yatırımlar

TFRS çerçevesinde bir finansal varlığın gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılarak ölçülebilmesi için finansal varlığın, amacına hem sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsil edilmesi hem de finansal varlıkların satılması yoluyla ulaşılan bir iş modeli kapsamında elde tutulması ve finansal varlığın sözleşmeye bağlı koşullarının, belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesine ilişkin faiz ödemelerini içeren nakit akışlarına yol açması gerekmektedir. Standartta geçen iş modeli kavramı şirketin nakit akışını meydana getirmek amacıyla finansal araçlarını yönetme şekli ile doğrudan ilişkilidir (IFRS 9, 2018). Daha açık bir ifadeyle şirketin iş modeli nakit akışlarını nasıl sağladığını ortaya koyar.

2.3. Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kâr Zarara Yansıtılan Finansal Yatırımlar

Bir finansal varlık, itfa edilmiş maliyeti üzerinden veya gerçeğe uygun değer değişimi diğer kapsamlı gelire yansıtılarak ölçülmediği sürece, gerçeğe uygun değer değişimi kâr veya zarara yansıtılarak ölçülür. Sınıflandırma, hem işletmenin finansal varlıkları yönetmek için kullandığı iş modeline hem de finansal varlığın sözleşmeye bağlı nakit akış özelliklerine bağlıdır. Burada konu edilen iş modeli ise şirketin nakit akışı yaratmak için finansal varlıklarını nasıl yönettiğini ifade etmektedir (IFRS 9, 2018).

Bu finansal varlıklar genellikle şirketlerde kısa süreli olarak fon fazlasını değerlendirmek amacıyla elde tutulan ve fiyat hareketlerinden kar sağlamak üzere alınan varlıklardır. Bu kapsamda değerlendirilen varlıklara aktif piyasası olan ve borsada işlem gören menkul kıymetler örnek verilebilir (Özulucan vd., 2017:241). Ayrıca, türev finansal varlıkları da bu kapsamda değerlendirilmektedir (KGGK, 2019).

Finansal yatırımlar tasarruf sahipleri şirketler tarafından Dünya ve Türkiye’deki ekonomik gelişmelerden dolayı cazip finansal tercih haline dönüşmüştür. Kurdaki oynaklıktan etkilenmek istemeyen, vergisel avantajlardan yararlanmak sabit faiz getirisi veya başka şirketlerde söz sahibi olmak isteyen şirketler tarafından yoğun şekilde kullanılmaktadır. Finansal piyasaların gelişmesi ve bu doğrultuda finansal yatırım araçlarının çeşitlenmesi makro ekonomik şartların üretim yatırımı için elverişli olmadığı dönemlerde cazip finansal araçlar olarak şirketlerce tercih edilmektedir.

4. LİTERATÜR

İşletmelerin finansal yatırımlarının muhasebeleştirilmesi literatürde farklı perspektiflerde araştırma konusu edilmiştir. Yalçın (2019), işletmelerin kısa vadeli amaçlarla diğer şirketlerin borçlanma ve özkaynağa dayalı araçlarına yaptıkları finansal araç yatırımlarını, BOBİ FRS ve MSUGT’e göre muhasebeleştirilmesini incelemiş, aradaki farklılıkları ortaya koymuştur. Fidan (2018) ise TFRS 9 finansal araçlar standardının getirdiği kriterlerin/testlerin sınıflandırmada nasıl kullanılacağı ve sınıflandırmanın finansal tablolar üzerindeki etkileri uygulama örnekleri üzerinden açıklanmıştır. Bayrı vd. (2019), çalışmalarında finansal yatırımların

muhasebe sürecinde meydana gelen değişiklikleri TFRS 9'u, ertelenmiş vergi etkisini ve BOBİ FRS'yi dikkate alınarak örnek yevmiye kayıtları ile ortaya koymaya çalışmışlardır. Bir diğer çalışmada Dızman (2015), uzun vadeli amaçlarla satın alınan Finansal Varlıkların muhasebe kayıtlarının TMS-TFRS ve yeni hesap planı taslağı kapsamında nasıl yapılacağını muhasebe uygulamaları üzerinden ortaya koymuştur. Öztürk (2017) çalışmasında finansal varlıkların TFRS ve BOBİ FRS açısından karşılaştırmasını yapmış ve örneklerle açıklamıştır. Uluslararası alanda da Fang vd. (2021), 2016 – 2019 yılları arasındaki Çinli finansal olmayan firmaların finansal verilerini kullanarak, UFRS 9'un bu firmalara yarattığı sorunlarını ve zorluklarını inceledikleri çalışmalarında, UFRS 9'un finansal olmayan firmaların finansal araçlar açısından uygulama maliyetlerini artırdığı sonucuna ulaşmışlardır.

Öte yandan finansal yatırımların işletmelerin finansal tablolarına etkisi ve finansal yatırım kararlarının ardında yatan gerekçeler gibi konular da araştırmacıların literatürde inceleme altına aldıkları konular olmuştur. Bu kapsamda Zhang ve Zheng (2020), Çin hisse senedi piyasasında işlem gören finansal olmayan firmaların 2006-2016 dönemine ait finansallarını kullanarak Çin'de uygulanan para politikasının finansal olmayan şirketlerin finansal yatırımları ve sabit yatırımları üzerindeki etkiyi panel veri analizi kullanarak inceledikleri çalışmalarında, 2008 finansal krizi sonrası finansal olmayan firmaların riskten kaçınma ve sabit yatırım riskine karşı daha duyarlı olma eğiliminde olduğunu ve bunun da daha yüksek bir finansal yatırım seviyesine yol açtığını göstermektedir. 2008 krizi öncesi ise veriler ne riskin ne de para politikası değişkeninin firmaların finansal yatırımlarını etkilemede önemli olmadığını sonucuna ulaşmışlardır. Para politikasının finansal olmayan şirketlerde finansal yatırımların artmasına yol açtığı sonucuna ulaşmışlardır.

Zhao ve Su (2022), Çin'de borsaya kayıtlı finansal olmayan firmaların 2007 -2020 yılları arasındaki finansal verilerinden yararlanarak yaptıkları araştırmalarında çok yüksek ekonomik politika belirsizliğinin (EPU) neden olduğu operasyonel risk, firmaları finansal varlıklara yatırım yapmaya daha istekli hale getirdiği sonucuna ulaşmışlardır. Demir (2009a), gelişmekte olan piyasalarda reel ve finansal varlıklara çoklu yatırımlardan elde edilen nakit akışının reel sektör firmalarının yeni sabit yatırım harcamaları üzerindeki etkilerini analiz ettiği çalışmasında finansal piyasalarda alternatif yatırım fırsatlarının mevcudiyetinin ve erişilebilirliğinin artması, reel sektör tasarruflarının uzun vadeli sabit sermaye oluşumu yerine kısa vadeli finansal yatırımlara yönlendirilmesinde etkili olabilir ve dolayısıyla sanayisizleşmeye yol açabileceği sonucuna ulaşmıştır. Demir (2009b) bir diğer çalışmasında ise Arjantin, Meksika ve Türkiye olmak üzere üç gelişmekte olan piyasada, belirsizlik altında finansal ve sabit yatırımlar arasındaki getiri oranları farkının reel yatırım performansı üzerindeki etkilerini analiz ettiği çalışmasında artan getiri farkları ve belirsizlik oranlarının ekonomik ve istatistiksel olarak sabit yatırımları azaltırken finansal yatırımları ise bunun tam tersi şekilde artırdığı sonucuna ulaşmıştır.

Shu vd. (2020) işletmelerin finansallaşmasının Çin'deki reel yatırımlar üzerindeki etkilerini inceledikleri çalışmalarında Çin'deki reel sektör firmalarının finansal piyasalardan kar elde etme eğiliminin arttığını ve bunun da firmaların sabit yatırım oranları üzerinde önemli bir azaltıcı etki yaptığını ortaya koymuşlardır. Demir ve Ersan (2017) çalışmalarında Ekonomik Politika Belirsizliğinin BRIC ülkelerindeki işletmelerin nakit tutma kararları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. 2006 – 2015 yıllarını kapsayan 10 yıllık dönem boyunca şirketlerin finansal verileri kullanarak, firmaların belirsizlik arttığında daha fazla nakit tutmayı tercih ettikleri sonucuna ulaşmışlardır. Yazarlar bu durumun firma varlıklarının daha azının karlı faaliyetlerde kullanılabilmesi anlamında bir maliyet olarak nitelendirirken. Bu da fonların karlı ekonomik faaliyetlerden ziyade verimsiz bir şekilde kullanıldığını ifade etmişlerdir.

5.YÖNTEM

5.1. Araştırmanın Amacı ve Modeli

Bu araştırma eliyle; BIST100 Endeksinde işlem gören finansal olmayan işletmelerin finansal durum tablosundaki finansal yatırımlar kalemi tutarları özelinde ve dipnot açıklamaları dikkate alınarak şirketlerin esas faaliyet konuları harici hangi finansal yatırım enstrümanlarını kullandıkları tespit edilmesi ve bu çeşitliliğin finansal tablolara etkisini tespit etmek amaçlanmıştır.

5.2. Veri Toplama Aracı

Araştırmada BIST 100 endeksinde işlem gören finansal olmayan işletmelerin 2020 – 2021 – 2022 yılları arası yıllık finansal durum tablolarından elde edilen finansal yatırımlar verileri kullanılarak, şirketlerin yaptıkları finansal yatırımların finansal durum tabloları, hasılatları ve elde ettikleri dönem karları üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. BIST100 endeksinde yer alan finansal olmayan işletmelerin 2020 – 2022 yıllarındaki finansal durum ve kar veya zarar tablosu birer yıllık dönemler halinde çalışma kapsamına dahil edilmiştir. Bu yılların seçilmesinin sebebi, temel alınan yıllar itibariyle ülkedeki ekonomik göstergelerde birtakım bozulmaların ortaya çıkması ve bu sebeple işletmelerin fonlarını üretim yatırımında ziyade finansal yatırımlara yönlendirme eğiliminde olmasından kaynaklıdır. Çalışmada finans sektörü haricindeki 70 adet işletmenin finansal yatırımlar kaleminin hasılat, dönem karı kalemlerine etkisi ve duran varlık ve dönen varlıklar içerisindeki durumu incelenmiştir. Araştırmada şirketlere ait kullanılan finansal tablolar, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinden elde edilmiştir.

5.3. Verilerin Analizi

Yapılan araştırmada işletmelerin finansal durum tablosunda yer alan finansal yatırımlar kaleminin içeriği yani işletmelerin hangi yatırım araçlarını tercih ettikleri ele alınmıştır. Çalışma kapsamında işletmelerin tercih ettikleri finansal yatırım araçlarının hasılat ve dönem karına etkisi yıllar itibariyle karşılaştırılmıştır. Analize dahil edilen şirketlerin listesi tablo 1’de verilmiştir

Tablo 1: Şirket Listesi

<u>ŞİRKET</u>	<u>SEKTÖR</u>	<u>ŞİRKET</u>	<u>SEKTÖR</u>
Aksa Akrilik Kimya Sanayii A.Ş	İmalat	Izmir Demir Çelik A.Ş	İmalat
Aksa Enerji A.Ş	Elektrik gaz su	Koc Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir.
Alarko Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir.	Kerevitas Gıda A.Ş	İmalat
Alkım Kimya A.Ş	İmalat	Kiler Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir
Arcelik A.Ş A.Ş	İmalat	Kontrolmatik Teknoloji A.Ş	Mes.Tek En. Ve Müh
Aselsan Elektronik San.Tic A.Ş	Teknoloji	Konya Çimento A.Ş	İmalat
Aydem Enerji A.Ş	Enerji	Kordsa Teknik Tekstil A.Ş	İmalat
Bagfas A.Ş	İmalat	Koza Madencilik A.Ş	Madencilik
Baskent Doğalgaz Gmyo A.Ş	GYO	Koza Altın A.Ş	Madencilik
Bera Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir.	Kardemir (D) A.Ş	İmalat
BİM Magazalar A.Ş	Toptan ve Perakende	Migros Ticaret A.Ş	Toptan ve Perakende
Borusan Yat. Paz. A.Ş	Mali Kuruluş	Otokar A.Ş	İmalat
Bursa Çimento A.Ş	İmalat	Oyak Çimento A.Ş	İmalat
Coca Cola İçecek A.Ş	İmalat	Petkım A.Ş	İmalat
Cemtas A.Ş	İmalat	Pegasus A.Ş	Ulaştırma ve Dep
Cimsa A.Ş	İmalat	Pasifik Gmyo A.Ş	GYO
Doğuş Otomotiv A.Ş	Toptan Ticaret	Sabancı Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir.
Doğan Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir	Sasa Polyester A.Ş	İmalat
Eczacıbaşı İlaç A.Ş	Holding ve Yatırım Şir.	Sise Cam A.Ş	İmalat

Ege Endüstri A.Ş	İmalat	Sınpas Gmyo A.Ş	GYO
Emlak Konut Gmyo A.Ş	GYO	Tav Havalimanları A.Ş	Ulaştırma ve Dep
Enerjisa Enerji A.Ş	Elektrik gaz su	Turkcell A.Ş	Bilgi İletişim
Enka İnşaat A.Ş	İnşaat ve Bayındırlık	Türk Hava Yolları A.Ş	Ulaştırma ve Dep
Erbosan A.Ş	İmalat	Tekfen Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir.
Eregli Demir Çelik A.Ş	İmalat	Tumosan Motor Ve Traktor A.Ş	İmalat
Ford Otosan A.Ş	İmalat	Tofas Oto. Fab. A.Ş	İmalat
Gırısım Elektrik Sanayi A.Ş	İnşaat ve Bayındırlık	Türk Telekom A.Ş	Bilgi İletişim
Global Yat. Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir	Türk Traktor A.Ş	İmalat
Gsd Holding A.Ş	Holding ve Yatırım Şir	Tukas A.Ş	İmalat
Gubre Fabrik. A.Ş	Kimya	Tupras A.Ş	İmalat
Galata Wind Enerji A.Ş	Elektrik gaz su	Ulker Bisküvü A.Ş	İmalat
Hektas A.Ş	Kimya	Ulusoy Un Sanayi A.Ş	İmalat
Ipek Dogal Enerji A.Ş	Madencilik	Vestel Beyaz Eşya A.Ş	İmalat
İskenderun Demir Çelik A.Ş	İmalat	Vestel A.Ş	İmalat
İs Gmyo A.Ş	GYO	Zorlu Enerji A.Ş	Elektrik gaz su

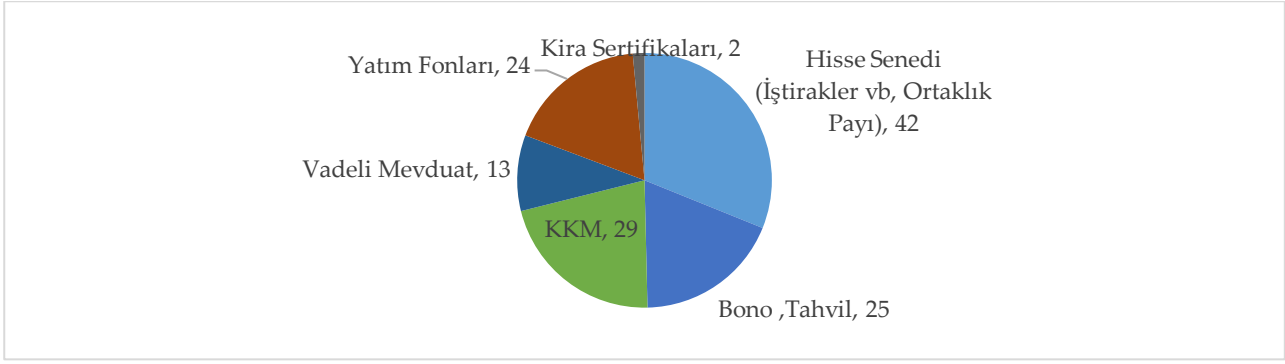
6. BULGULAR

Çalışmada, BIST100 endeksinde faaliyet gösteren finans sektörü dışındaki işletmelerin 2020 -2021 – 2022 yılları arasında açıklanan ve KAP 'tan elde edilen finansal durum ve kar veya zarar tablosundan alınan veriler kullanılarak finansal yatırımlar kalemi ile hasılat, dönem karı, dönen, duran varlık ilişkisi ortaya koyulmuştur. Bu kapsamda Tablo 2'de yıllar itibariyle şirketlerin finansal verilerinin toplamları verilmiştir.

Tablo 2: Yıllar İtibariyle Şirketlerin Ortalama Toplam Finansal Verileri

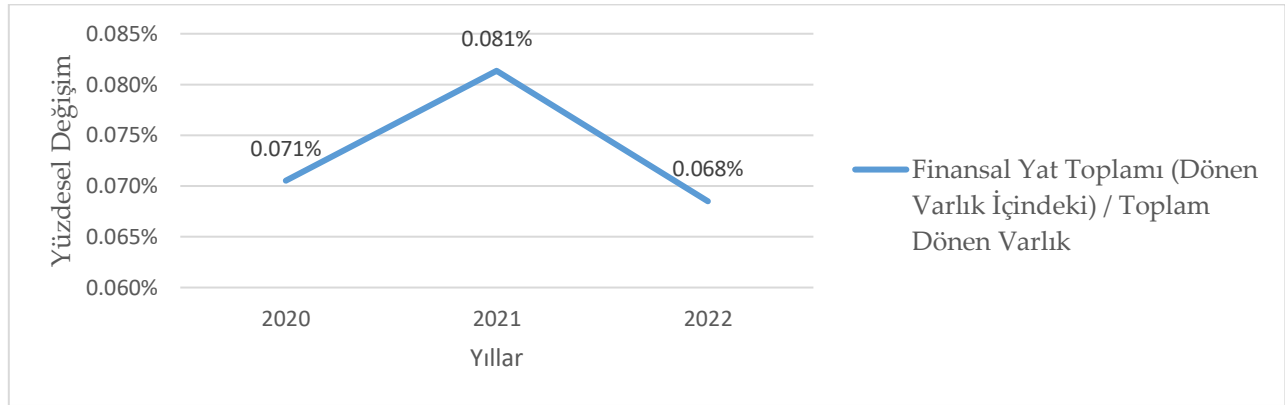
Finansal Veriler (TL)	Yıllar		
	2020	2021	2022
<i>Ortalama Toplam Finansal Yatırım Büyüklüğü</i>	₺2.657.420	₺9.325.035	₺10.647.221
<i>Ortalama Toplam Varlık Büyüklüğü</i>	₺25.919.585	₺57.635.502	₺84.959.462
<i>Ortalama Toplam Hasılat Büyüklüğü</i>	₺12.247.782	₺20.945.810	₺49.672.642
<i>Ortalama Toplam Dönem Karı</i>	₺1.281.589	₺3.182.436	₺8.159.105

Tablo 2 incelendiğinde şirketlerin analize konu edilen kalemlerinde, yıllar itibariyle artışın olduğu görülmektedir. Bu çerçeveden bakıldığında şirketlerin ortalama finansal yatırımların 2020'de 2,6 milyon TL iken bu rakam 2021 yılında yaklaşık üç buçuk kat artışla 9,3 milyon TL'ye yükselmiştir. En büyük yüzdesel artışın bu kaleme olduğu görülmektedir. 2020 -2021 yılları arasında diğer kalemlerde de buna benzer oranlarda artış söz konusudur. Kovid sonrası ertelenmiş talebin ortaya çıkışı, GSMH'daki (Yıllık %1,8'den %11'e) büyüme dolayısıyla üretim artışı sebebiyle 2021 yılında 2020 yılına göre yüksek artışların ortaya çıktığı görülmektedir.



Şekil 1: BIST 100 İşletmeleri Tarafından Tercih Edilen Finansal Yatırım Araçları

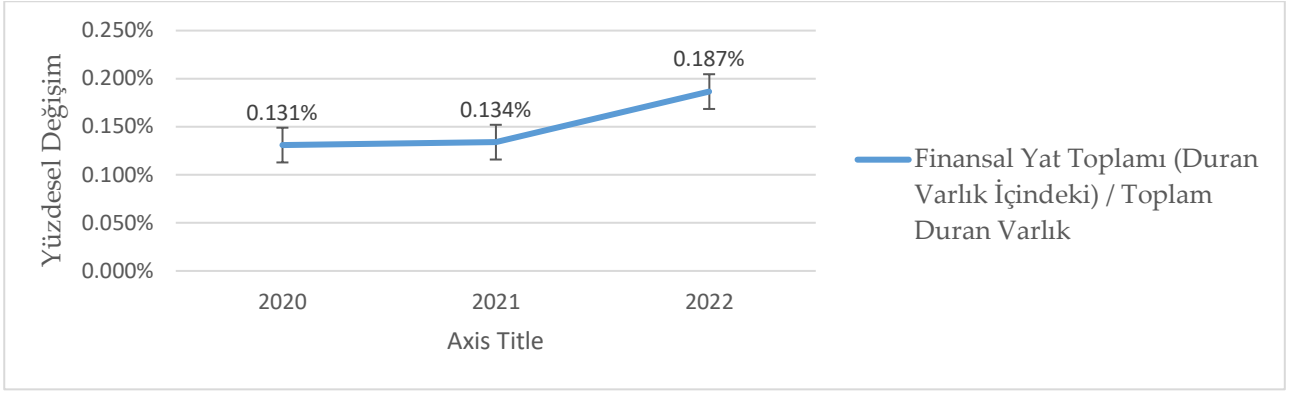
Şekil 1’de çalışma kapsamındaki işletmelerin finansal yatırım aracı olarak tercih ettikleri finansal enstrümanlar şekil yardımıyla açıklanmayan çalışılmıştır. Şirketlerin tamamına yakının birden fazla finansal enstrümana yatırım yaptıkları görülmüştür. 2022 yılı itibariyle Kur Korumalı Mevduat sisteminin devreye girmesiyle işletmelerin 29’unun bu enstrümanı seçtiğini finansal tablolarının ilgili dipnot açıklamalarından tespit etmiş bulunuyoruz. 2020 – 2021 – 2022 yılları dikkate alındığında en çok tercih edilen yatırım aracının başka bir işletmeye ortaklığı temsil eden hisse senetlerine yapıldığını tespit edilmiştir. Çoğu işletmenin uzun vadeli olarak grup şirketlerinin ortaklık paylarına yaptığı görülmektedir. En az tercih edilen yatırım aracı ise 2 adet ile kira sertifikası olarak dikkat çekmektedir. Emlak Konut GYO ve BİM A.Ş kira sertifikasını tercih eden 2 şirket olarak görülmektedir. Bono ve tahvil kategorisinde ise eurobond ve euro tahvillerin daha fazla tercih edildiği görülmüştür.



Şekil 2: Finansal Yat. Toplamının Yıllar İtibariyle Dönen Var. Toplamı İçindeki Yüzdesele Değişimi

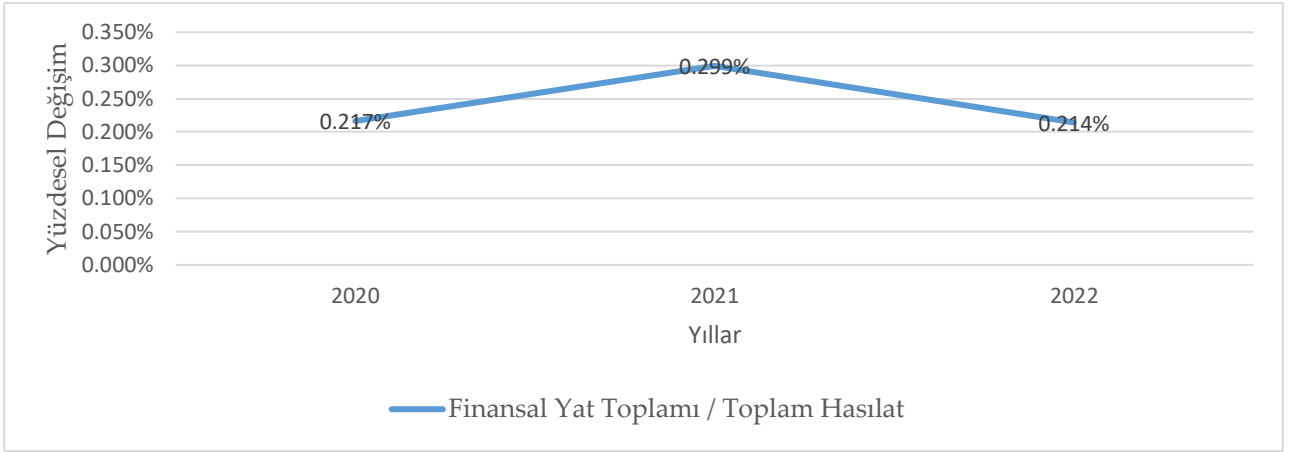
Şekil 2’den de anlaşılacağı üzere dönen varlık içindeki finansal yatırım kalemi toplamının, toplam dönen varlıklara oranı 2021 yılında düşüş gösterdikten sonra tekrardan 2022 yılında 2020 yılı ile benzer rakamlara ulaşmıştır. 2021 yılı, dünya ve Türkiye genelinde pandemi sonrası normalleşme eğiliminin artması ve sonrasında ertelenmiş talebin devreye girmesi ile işletmelerin üretimi artırdığı bir yıl olarak karşımıza çıkmaktadır. Türkiye açısından ise küresel ticaretteki ertelenmiş talebin devreye girmesi ihracat rakamlarını güçlendirdiğini görmekteyiz (AHE Faaliyet Raporu,2021). Dolayısıyla salgın dönemi ertelenmiş talebin yarattığı talebi karşılamak isteyen işletmelerin finansal yatırımlardan çok üretime yönlendiği anlaşılmaktadır, bu durum kendisini Şekil 2’de de göstermektedir. Ayrıca analiz dahilinde incelenen şirketlerin toplam dönen varlıklarının da 2021 verilerinin 2022 yılı verilerine göre düşüş olduğunu görmekteyiz.

2022 yılında dönen varlıklar içindeki Finansal Yatırım kalemi toplamının, toplam dönen varlıklara oranının bir önceki yıla göre iki kat arttığı tespit edilmiştir. Bu durumun temel sebeplerinden biri olarak 2022 yılında MB tarafından politika faizlerinin indirilmesi reel sektör işletmelerinin krediye olan ulaşımını kolaylaştırmıştır. Ayrıca Kur Korumalı Mevduat Mevduat (KKM) sistemini devreye girmesiyle işletmelerin âtil fonlarını ve kullandıkları kredileri KKM’de değerlendirmeleri, yüzdesele anlamda Finansal Yatırımlar kaleminde artışa sebep olan ana unsurlar olarak değerlendirilmektedir.



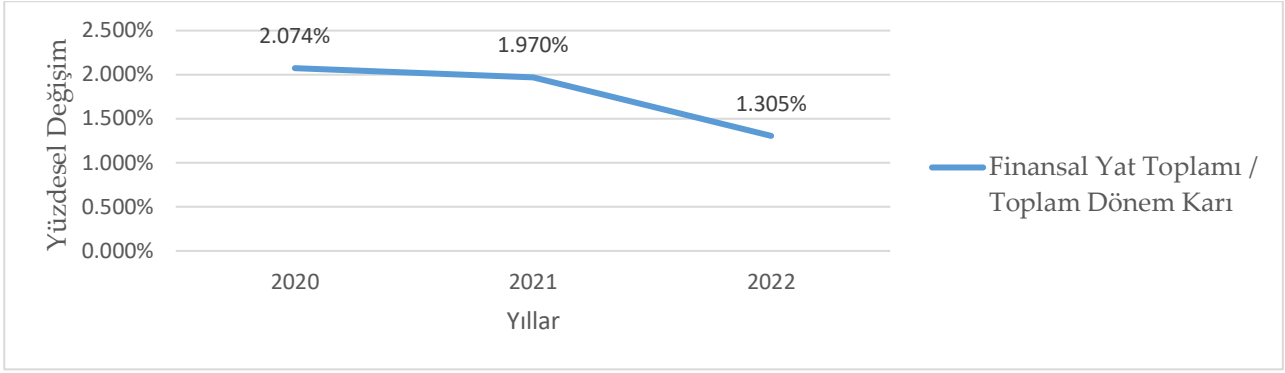
Şekil 3: Finansal Yat. Toplamının Yıllar İtibariyle Duran Var. Toplamı İçindeki Yüzdesele Değişimi

Şekil 3'te duran varlık içindeki finansal yatırım kalemi toplamının, toplam duran varlıklara oranı ifade edilirken burada da Şekil 2'den farklı durumun ortaya çıktığı görülmektedir. 2020-2021 yıllarında belirgin bir artış görülmemekte fakat 2022 yılı dikkate alındığında değişimin bir önceki yıla göre yaklaşık %40'lık artış şeklinde olduğu görülmektedir. 2022 yılı süresince küresel piyasalarda etkili olan savaş kaynaklı belirsizlik ve bu çerçevede risk algısının artması işletmelerin atıl fonlarını finansal yatırımlara kaydırmasını beraberinde getirdiğini değerlendirmekteyiz. Ayrıca analiz dahilinde incelenen şirketlerin toplam duran varlıklarında 2022 yılında 2021 yılına göre düşüş olduğunu görmekteyiz.



Şekil 4: Finansal Yat. Toplamının Yıllar İtibariyle Hasılat Toplamı İçindeki Yüzdesele Değişimi

Şekil 4 incelediğinde, 2022 yılı ile 2020 yılı Finansal Yatırım Toplamı/Toplam Hasılat oranlarının birbirine benzer şekilde gerçekleştiğini, 2021 yılında ise bu oranın 2022 yılına göre yaklaşık %40 daha fazla olduğunu görmekteyiz. 2022 yılında enflasyon oranlarının artması ek olarak, şartların oluşmasına rağmen enflasyon muhasebesinin uygulanamaması, işletmelerin hasılat rakamlarında belirgin bir artışa sebebiyet vermiştir. Merkez Bankası tarafından hazırlanan (2022) sektör bilançoları raporunda tüm firmaların toplam brüt satışlarının yaklaşık 15 milyar TL'den 2022 yılında 32 milyar TL'ye yükseldiği rapor edilmiştir (TCMB sektör bilançoları raporu, 2023). Dolayısıyla tüm şirket bilançoları dikkate alındığında benzer durumun (Enflasyon kaynaklı fiktif artış) BIST 100 şirketlerinin bilançolarında da ortaya çıktığı Şekil 4'teki artıştan görülmektedir.



Şekil 5: Finansal Yat. Toplamının Yıllar İtibariyle Dönem K. Toplamı İçindeki Yüzdesel Değişimi

Benzer durumun şirketlerin 2022 yılında elde ettikleri dönem karları itibariyle de görülmektedir. Yine pandemi dönemi ertelenen talebin devreye girmesi emtia fiyatlarındaki artış dolayısıyla ÜFE'nin 97,22'ye yükselmesi bu durumun da ürün fiyatlarını artırması şirketlerde enflasyon kaynaklı kar artışını beraberinde getirmiştir. Yine merkez bankası tarafından yayınlanan sektör bilançoları raporu dikkate alındığında 2021 yılında Dönem Karı toplamınının 463 milyar TL iken bu kalemin 2022 yılında yaklaşık 1,8 trilyon TL'ye yükseldiği görülmektedir. Bu artış Şekil 5'teki 2021 -2022 yılı arasındaki değişim ile paralellik göstermektedir.

7. SONUÇ VE TARTIŞMA

İşletmeler ürün ve hizmet satmanın yanı sıra başka yatırım faaliyetinde bulunarak da hissedar değerini artırmaya çalışmaktadırlar. Dolayısıyla karlar, şirketlerin âtil fonlarını yatırdıkları diğer finansal araçlardan da gelebilir. Bu durum finansal olmayan şirketlerin karlılıklarını desteklemektedir. Teorik olarak, reel sektör firmalarının portföylerinde finansal varlıkların payının artması, risklerden korunma ve karlılığı artırmada ve dolayısıyla genel verimliliği artırmada olumlu bir rol oynayabilmektedir.

Ekonomik gelişmeler neticesinde ortaya çıkan yüksek döviz talebini kısmak amacıyla TCMB ve Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından türetilmiş kur korumalı mevduat ve Döviz dönüşümlü Kur Korumalı TL Vadeli Mevduat Hesabı adı verilen yeni nesil finansal araçlar türetilmiş ve piyasaya sokulmuştur. Birçok açıdan piyasa dengesini (Döviz kurlarındaki oynaklık fiyat istikrarı) bulunması için hayata geçirilen bu yöntem BIST 100'de finansal olmayan şirketler tarafından da yoğun şekilde finansal bir yatırım aracı olarak tercih edilmiştir.

Genel çerçevede düşünüldüğünde eko-politik anlamda risk ve belirsizlik seviyesinin arttığı yıllar şirketlerin garanti getiri sağlayacak finansal yatırım araçlarına yöneldiğini şirketlerin geri dönüşü olmayan uzun vadeli sabit yatırımlara yatırım yapmak yerine, ilgili getiri oranlarına ve ekonomideki genel belirsizliğe bağlı olarak geri dönüşü olan kısa vadeli finansal yatırımlara yatırım yapmayı seçebilmektedir. Bu genel geçer kanunun BIST 100 finansal olmayan şirketler için de geçerli olduğunu görmekteyiz. Dolayısıyla gelecekteki hükümet politikaları ve bunların potansiyel etkileri hakkındaki belirsizliğin firmaların finansal kararlarını etkilemesi kaçınılmaz bir gerçek olarak ifade edilebilir.

Finansal yatırımların reel sektör firmaları tarafından tercih edilme oranının ve erişilebilirliğinin artması, gelişmekte olan ülkelerin uzun vadeli yatırım ve büyüme beklentilerine zarar verebilir. Bu olumsuz durumun azaltılması finansal olmayan firmaları, reel iş geliştirmelerinde finansman kısıtlarını azaltmak için finansal araçlara yatırımı bir avantaj olarak kullanmaya teşvik etmek ile mümkün olabilir.

Gelecek çalışmalarda temel alınan yıl aralığı genişletilerek şirketlerin finansal varlık seçimlerinin trend analizi yapılabilir. Böylece şirketlerin finansal varlık seçimini etkileyen unsurlar ortaya çıkarılarak literatüre katkı sağlanacaktır.

KAYNAKÇA

- Atış, C. (2023). Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Finansal Araçların Raporlanması, Hacıhasanoğlu, T. (ed), Özdemir, N. (ed), Dalkılıç, E. (ed), Düzenlemeler Işığında Finansal Raporlama. Özgür Publications. DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub139>.
- Bayri, O., Acar, D., & Senal, S. (2019). Finansal yatırımların TFRS 9 ve BOBİ FRS kapsamında sınıflandırılması ve gelir vergisi standardı açısından değerlendirilmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 21(3), 563-580. <chrome-extension://efaidnbmnnpbpcjpcglclefindmkaj/https://www.anadoluhayat.com.tr/interaktif-faaliyet-raporu/2020/tr/tr-5.pdf> (Erişim Tarihi: 01.02.2024)
- chromeextension://efaidnbmnnpbpcjpcglclefindmkaj/https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/TFRS/TFRS_9.pdf (Erişim Tarihi: 01.014.2024)
- Demir, E., & Ersan, O. (2017). Economic Policy Uncertainty and Cash Holdings: Evidence From BRIC Countries. *Emerging Markets Review*, 33, 189-200.
- Demir, F. (2009a). Capital Market Imperfections And Financialization of Real Sectors in Emerging Markets: Private Investment and Cash Flow Relationship Revisited. *World Development*, 37(5), 953-964.
- Demir, F. (2009b). Financial Liberalization, Private Investment and Portfolio Choice: Financialization of Real Sectors in Emerging Markets. *Journal Of Development Economics*, 88(2), 314-324.
- Dizman, Ş. (2015). Finansal Yatırımların Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) Kapsamında Muhasebeleştirilmesi. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(1), 279-298.
- Fang, X., Guo, Y., Mei, B., & Ye, J. (2022). Implementation Costs of IFRS 9 For Non-Financial Firms: Evidence From China. *Accounting & Finance*, 62(2), 2781-2805.
- Fidan, M. M. (2018). IFRS 9 Finansal Araçlar Standardına Göre Finansal Varlıkların Sınıflandırılması ve Sınıflandırmada Kullanılan Testler/Kriterler. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 20(1), 1-27. <https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs9> (Erişim Tarihi: 15.01.2024)
- <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikler/i/Sektor+Bilancolari/Sektor+Bilanco+Verileri/> (Erişim Tarihi: 11.01.2024)
- Öztürk, E., (2017). Finansal Varlıkların Ölçme ve Muhasebeleştirme Esaslarının Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları Açısından Karşılaştırılması, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 595-617
- Özulucan, A., Arslan, S., & Keleş, D. (2017). Menkul Kıymetlerin TMS 39 ve TFRS 9 Çerçevesinde Muhasebeleştirilmesi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10(4), 235-249.
- Shu, J., Zhang, C., & Zheng, N. (2020). Financialization And Sluggish Fixed Investment in Chinese Real Sector Firms. *International Review Of Economics & Finance*, 69, 1106-1116.
- Shu, J., Zhang, C., & Zheng, N. (2020). Financialization and Sluggish Fixed Investment in Chinese Real Sector Firms. *International Review of Economics & Finance*, 69, 1106-1116.
- Yalçın, S. (2019). TFRS, BOBİ FRS VE MSUGT'de Diğer İşletmelere Yapılan Finansal Araç Yatırımları: Muhasebeleştirme, Değerleme, Sunum ve Açıklamalar. *Alanya Akademik Bakış*, 3(3), 321-341.
- Zhang, C., & Zheng, N. (2020). Monetary Policy and Financial Investments of Nonfinancial Firms: New Evidence From China. *China Economic Review*, 60, 101420.
- Zhao, Y., & Su, K. (2022). Economic Policy Uncertainty and Corporate Financialization: Evidence From China. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102182.