

COVID-19'UN BİST 100'DEKİ ŞİRKETLERİN MALİ TABLOLARI ÜZERİNDEKİ ETKİSİNİN ORAN YÖNTEMİ İLE ANALİZİ

Zekeriya DEMİR¹

Atıf/©: Demir, Z. (2020). Covid-19'un BİST 100'deki şirketlerin mali tabloları üzerindeki etkisinin oran yöntemi ile analizi. *Hitit Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 13(2), 408-438. doi: 10.17218/hititsosbil.810202

Özet: Bu çalışmanın amacı, Covid-19'un etkilerini, BIST 100 şirketlerinin mali tabloları üzerinden oran yöntemi ile analiz etmektir. Çalışmada kullanılan veriler, Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) elde edilmiş olup, elde edilen veriler karşılaştırmaya ve analize uygun hale getirildikten sonra, Microsoft (MS) Excel bilgisayar programı yardımı ile analiz edilmiştir. Bu çalışma literatür incelemesi sonucunda ulaşılabildiği kadarıyla BIST 100'de Covid-19'un mali tablolar üzerindeki etkisini oran yöntemiyle analiz eden ilk çalışma olup, oran analizi konusunda yapılmış çalışmalara göre şirket ve sektör sayısı itibarıyla en geniş kapsamlı çalışmalardan birisidir. Analiz sonucunda, enerji, imalat, toptan ve perakende sektörlerinde likidite oranlarında iyileşme olurken, diğer sektörlerde bozulma olduğu tespit edilmiştir. Mali yapı oranları açısından, imalat, teknoloji, ulaştırma ve haberleşme sektörlerindeki oranların geçen yıla göre daha iyi olduğu görülmüştür. Varlık kullanım oranları toptan ve perakende sektörü hariç diğer sektörlerde bozulmuştur. Enerji, teknoloji, toptan ve perakende sektörü hariç diğer sektörlerde, dönem karlarının düştüğü, teknoloji sektörü dışında tüm sektörlerde ticari borç ödeme süreleri ile alacak tahsil sürelerinin kriz dönemlerine uygun olarak Covid-19 etkisi ile uzadığı tespit edilmiştir. Özetle, Covid-19'un BIST 100'de yer alan şirketlerin mali tablo oranlarını etkilediği ve bu bulguların yapılan diğer çalışmalarla uyumlu olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Covid-19, BIST 100, Oran Yöntemi, Mali Tablo Analizi

Citation/©: Demir, Z. (2020). Analysis of the impact of Covid-19 on the financial statements of companies in BIST 100 by ratio method. *Hitit University Journal of Social Sciences Institute*, 13(2), 408-438. doi: 10.17218/hititsosbil.810202

Analysis of the Impact of Covid-19 on the Financial Statements of Companies in BIST 100 by Ratio Method

Abstract: The purpose of this study is to analyze the effects of Covid-19 on the financial statements of BIST 100 companies with the ratio method. The data used in the study was obtained from the Public Disclosure Platform (KAP), and after the obtained data was made suitable for comparison and analysis, it was analyzed with the help of Microsoft (MS) Excel computer program. This study is the first study to analyze the effect of Covid-19 on financial statements in BIST 100 as far as it can be reached as a result of the literature review, and it is one of the most comprehensive studies in terms of the number of companies and sectors according to the studies on rate analysis. As a result of the analysis, it was determined that while there was an improvement in the liquidity ratios in the energy, manufacturing, wholesale and retail sectors, there was a deterioration in other sectors. In terms of financial structure rates, it has been observed that the rates in the manufacturing, technology, transportation and communication sectors are better than last year. Asset utilization rates deteriorated in other sectors except wholesale and retail sectors. It has been determined that in other sectors except energy,

technology, wholesale and retail sector, period profits have decreased, and commercial debt payment periods and receivables collection periods have been extended with the effect of Covid-19 in accordance with crisis periods in all sectors except the technology sector. In summary, it has been concluded that Covid-19 affects the financial statement rates of companies included in BIST 100 and these findings are consistent with other studies.

Keywords: Covid-19, ISE 100 (BIST 100), Financial Ratio Analysis , Financial Statement Analysis

1. GİRİŞ

Covid-19 salgını bütün ülke ekonomilerini olduğu gibi Türkiye ekonomisini ve dolayısı ile şirketlerini de ciddi anlamda etkilemiştir. Covid-19'un, ekonomik etkilerini ortaya koyabilmek için yapılan çalışmalar, süre ve belirsizlik gibi çok önemli iki kısıtla karşı karşıyadır. Süre kısıtı, salgının başlamasından bu yana geçen sürenin kısalığından kaynaklanırken, belirsizlik kısıtı, salgının ne zaman biteceği ve yaygınlığına ilişkin tahmin yapılamaz oluşu ya da yapılan tahminlerin çok kısa sürede boşa çıkmasından kaynaklanmaktadır. Gönültaş'ın (2020) aktardığına göre, OECD Haziran'da yüzde 6 olarak açıklamış olduğu küresel küçülme tahminini yüzde 4,5, 2021 büyüme rakamlarını da yüzde 5,2'den yüzde 5'e düşürmüştür. Benze şekilde 2020 için ülkeler bazındaki küçülme tahminlerini de, ABD için, yüzde 7,3'ten 3,8'e, Avrupa bölgesi için yüzde 9,1'den 7,9'a, Türkiye için yüzde 4,8'den yüzde 2,9'a ve Çin için yüzde 2,6 küçülme tahminini de yüzde 1,8 büyüme olarak revize etmiştir. OECD tarafından, Haziran ayında yapılan tahminlerin Eylül ayında ciddi anlamda revize edilmesi de yukarıda işaret edilen tahmin yapma güçlüğüne işaret etmektedir. Ancak bütün bu belirsizliklere rağmen, hem makro hem de mikro düzeyde yapılan çalışmalarla, salgının ekonomik etkilerinin tahmin edilmeye çalışıldığı görülmektedir.

Bu çalışmanın amacı, BIST 100'de işlem gören şirketlerin Covid-19'dan ne şekilde etkilendiklerini 2020 yılı ilk yarı mali (finansal) tabloları üzerinden oran yöntemi ile analiz etmektir. BIST 100 şirketlerinin seçilmesinde hem mali tablolarının ulaşılabilir olması hem de literatürde doğrudan Covid-19'un şirket mali tabloları üzerinden analiz edilen çalışmaların oldukça sınırlı sayıda olması etkili olmuştur. Çalışmanın araştırma sorusu, Covid-19'un BIST 100 şirketleri mali tablolarını etkileyip etkilemediği olup, bu sorunun cevabı aranmıştır. Yapılan çalışma sonunda, Covid-19'un BIST 100'de işlem gören ve çalışma kapsamına alınan şirketlerin mali tablolarını sektörler itibariyle farklı şekillerde de olsa etkilediği, bu etkinin daha net görülebilmesi için, 2020 yılı tam set mali tablolar ile benzer bir çalışmanın yapılmasının literatüre katkı sağlayabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

Çalışmada öncelikle, Covid-19'un ekonomik etkilerine ilişkin bir makro değerlendirme yapılmış, sonrasında mali tablolar analizinde kullanılan yöntemler ve oran analizi ile ilgili kavramsal çerçeveye yer verilmiştir. Literatür araştırması bölümünde, lokal ve global krizler ile Covid-19 salgınının ülke ekonomilerine vermiş oldukları zararlar ile bu zararların şirket mali tablolarındaki etkilerini oran yöntemiyle inceleyen çalışmalar değerlendirilmiştir. Çalışmada kullanılan veriler, KAP'tan elde edilmiş olup, elde edilen veriler karşılaştırmaya ve analize uygun hale getirildikten sonra, Microsoft (MS) Excel bilgisayar programı yardımı ile analiz edilmiştir. Oran yöntemi ile analiz edilen ve seçilen oranlardan elde edilen sonuçlar sektörler itibariyle değerlendirilmiş ve Covid-19'un etkileri ile ilgili ulaşılan sonuçlar ve öneriler paylaşılmıştır.

2. COVID-19'UN EKONOMİK ETKİLERİNE İLİŞKİN MAKRO DEĞERLENDİRME

Fernandes'e (2020) göre, Covid-19 salgınından tüm sektörler etkilenecek ancak sonuçları ülkeler ve ekonomiler genelinde eşit olmayacaktır. Salins'in (2020) tahminlerine göre Covid-19'un GSMH

üzerindeki olumsuz etkileri en fazla, İtalya, İngiltere, Fransa, Arjantin, Hindistan, Meksika, Güney Afrika ve Rusya'da görülmektedir. Diğer taraftan, küresel ticaretteki daralma (WTO tahmini yüzde 32) ve tedarik zincirindeki aksama (yüzde 75), hem ihracatçı ülkeleri hem de ithalatçı ülkeleri etkilemiş ve imalat şirketleri için maliyetleri artırmıştır. Bu nedenle bazı şirketler, tedarik zincirindeki bu aksaklıkların etkilerini telafi etmek için, daha fazla maliyete katlanmak suretiyle, farklı ülkelerde üretim tesisleri veya tedarikçilere sahip olmayı tercih etmektedirler. Fernandes'in tahminlerine göre, salgının Mayıs sonunda bitmesi halinde, incelenen ülkeler için (30 ülke) GSYİH'ya etkisi eksi yüzde 2,5, üç aylık kapatma olması durumunda, yüzde 6,2 ve dört buçuk aylık kapatma olması (Temmuz sonuna kadar) durumunda ise, yüzde 10,4 olması beklenmektedir. Fernandes'in tahminleri ile Salins (2020) tarafından yer verilen ülkelerdeki (İtalya, İngiltere, Fransa, Arjantin, Hindistan, Meksika, Güney Afrika) GSMH'daki küçülme gerçekleştirmelerinin uyumlu olduğu görülmektedir. İstihdam açısından da, daha genç ve daha az eğitilmiş çalışanların işlerini kaybetme ihtimali daha yüksek görünmektedir.

Covid-19 kaynaklı ekonomik belirsizlik ve daralmalar nedeniyle şirketlerin yükümlülüklerini yerine getirmeleri açısından ciddi temerrüt ve iflas riskleri getireceği beklenmektedir. Allianz ve Euler Hermes tarafından yapılan çalışmalara göre, 2020 sonu ile 2021'in ilk yarısında şirket iflaslarında yüzde 35 gibi önemli bir artış beklenmekte olup, bu oran 2009'dan bu yana beklenen en yüksek orandır. Covid-19, bilgi teknolojileri, ilaç ve temel gıda sektörü hariç diğer sektörleri krize karşı daha kırılgan hale getirmiştir. Diğer taraftan Covid-19'un, üretim, tedarik ve tüketim zincirinde ortaya çıkardığı aksaklıklar nedeniyle, salgın döneminden sonra şirketlerin ciddi anlamda bir işletme sermayesine ihtiyaçları olacağı görülmektedir. İflasların en yoğun yaşanacağı ülkeler sırasıyla, ABD, Brezilya, Çin, İngiltere, İspanya, İtalya, Belçika ve Fransa'dır. 2020 yılının ilk yarısında şirket iflaslarının yüzde 4 oranında azaldığı görülmektedir. Bunun nedenlerine bakıldığında, bazı ülkelerde, mahkemelerin çok fazla dijitalleşmemesi nedeniyle iflas başvurularının hızlı bir şekilde sonuçlandırılmaması, hükümetler tarafından açıklanan ekonomik paketlerin şirketlerin likidite ihtiyacını azaltması ve iflas başvurularına getirilen yasal kısıtlamalardan kaynaklandığı görülmektedir (Allianz,2020a, Euler Hermes, 2020a). Lemerle'ye (2020) göre, şirket iflasları hem sayı hem de tutar olarak artmaktadır. İflasların, Batı Avrupa'da perakende ve hizmetler sektörü, Kuzey Amerika'da enerji ve perakende, Asya'da ise inşaat sektöründe yoğunlaştığı görülmektedir. Bu sektörlerin tedarik zincirinde yer alan şirketlerin, temerrüt ve iflas risklerini ciddi olarak takip etmeleri ve yönetmeleri gerekmektedir. Aksi takdirde batan şirketler, tedarik zincirindeki diğer şirketleri de peşinden sürükleyebilir.

Allianz (2020b) tarafından yapılan araştırmaya göre, Covid-19 salgınının etkisiyle, 2020 yılının birinci çeyreğinde 126 sektörün risk derecelendirmesinde düşüş yaşandığı ve bu sayının 2012 yılından beri en yüksek sayı olduğu belirtilmektedir. Bu düşüş, Covid-19'un, talep, karlılık ve likidite üzerindeki etkilerinden kaynaklanmaktadır.

İşletmeler açısından operasyonel ve sabit giderlerin karşılanması için alacakların vadesinde tahsil edilmesi önemli olmakla birlikte kriz dönemlerinde daha da önemli hale gelmektedir. Livinec ve Ayme-Dolla'ya (2017) göre, en uzun alacak tahsil süreleri Türkiye ile birlikte, İtalya, Yunanistan ve Çin olarak karşımıza çıkmakta ve Türkiye, Suudi Arabistan ve Çin'de vadeler uzamaya devam etmektedir. Uzayan bu vadeler, şirketlerin işletme sermaye gereksinimlerini artıracığı için, bu ülkelerde ödeme vadelerinin kontrolü ve iyileştirilmesi önemli bir öncelik olarak ele alınmalıdır.

Mesbahi ve Lemerle'ye (2017) göre, 2007-2016 yılları arasında dünya ekonomisi nominal olarak yüzde 29 büyümesine karşılık, finans dışı sektörün nakit birikimi iki katına çıkarak 7 trilyon Amerikan dolarına ulaşmıştır. Bu artışta her ne kadar belirsizlikten kaynaklı tutumlar rol

oynamış olsa da, asıl neden yatırımların durmasıdır. Covid-19 nedeniyle oluşan belirsizlikler insanları ve şirketleri yatırım yapmaktan ziyade, nakitte kalma yönünde benzer bir davranışa yönlendirebilir. Bu nedenle, özellikle gelişen ve gelişmekte olan ve dış ticaret açığı veren ülkelerde, kriz sonrasında, gerek yerli ve gerekse yabancı yatırımcı açısından güvenilir bir ekonomi yönetimi ve yatırım ortamının hazırlanması, Covid-19'un neden olduğu belirsizlik ve olumsuz psikolojinin atlatılması açısından önemlidir.

Euler Hermes'e (2020b) göre, karantina önlemleri ekonomik toparlanmayı yavaşlatıcı bir unsur olarak görülmekte ve bu nedenle 2020 yılında küresel GSYH'da yüzde 4,7 daralma beklenmektedir. Ekonomik toparlanmanın Avrupa'da, Çin ve ABD'ye göre daha geç olacağı ve 2022-2023 sonlarını bulacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca 2020 yılında ihracat kayıplarının 4,5 trilyon Amerikan doları olacağı, krizden en fazla enerji, metal, ulaştırma hizmetleri ve otomotiv üretiminin etkileneceği ve kriz sonrasında da, sağlık ve gıda hariç hızlı bir toparlanma beklenmemektedir. Gerek hükümetler ve gerekse yatırımcıların, gelecekle ilgili kararlarında bu tahminleri dikkate almaları, kaynakların etkin ve verimli alanlara tahsisi açısından önem arz etmektedir. Özellikle Türkiye gibi sermaye birikiminin zayıf olduğu ülkeler açısından bu konunun çok daha dikkatle izlenmesi ve yönetilmesi gerekir.

Şenol ve Zeren'e (2020) göre, Covid-19 sadece mal ve hizmet piyasalarında değil, hisse senedi piyasaları üzerinde de ciddi etkiler ortaya çıkarmıştır. Hisse senedi fiyatları düşmüş, buna bağlı olarak şirketlerin ve finansal araçların değeri kaybolmuş ve yatırımcılar ciddi anlamda zarar etmiştir. Şenol'a (2020) göre Covid-19 nedeniyle 2020'de, dünyadaki doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yüzde 30-40, şirket gelirlerinin ortalama yüzde 30 ve ticaret hacminin yüzde 13-32 oranında azalması beklenmektedir. Görüleceği üzere, bu oranlar çok ciddi bir daralmaya işaret etmekte olup, şirketlerin nakit dengelerini, borçlanma ve yatırım kararlarını alırken bu değerlendirmeleri dikkate almaları yerinde olur. TCMB (2020) Raporuna göre, AB ülkelerinde uygulanan kısıtlayıcı önlemlerin Nisan 2020 itibarıyla maliyeti 3 trilyon avroya ulaşmış durumdadır. Şu ana kadar salgının, bankacılık ve sigortacılık sektörleri ile finansal hizmet sağlayıcılar üzerindeki riskleri açısından bir problem görülmemekle beraber portföy yönetim şirketleri ve reel sektör üzerindeki riskler ciddi boyutlara ulaşmış ve artmaya devam etmektedir. 2008'den beri bütün dünyada artmaya devam eden özel sektör borcu 72 trilyon Amerikan dolarına ulaşmış durumdadır. Salgının etkisi ile azalan üretim ve tüketim bu şirketleri ciddi bir borç geri ödeme problemi ile karşı karşıya bırakabilir ve bu durumda küresel çapta bir finansal istikrar riski doğurabilir. Bu nedenle, reel sektör şirketleri krizle ilgili risklerini belirlemeli ve bu riskleri dikkatli bir şekilde yönetmelidir.

Papadamou ve diğerleri (2020) tarafından, Covid-19'un hisse senedi piyasalarındaki volatilité üzerinde doğrudan ve dolaylı etkileri üzerine yapılan çalışmada, Google veya internet üzerinde, Covid-19 ile ilgili aramalar ile volatilité arasında pozitif ve doğrudan bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Bu etkinin, incelenen Avrupa, Asya, Amerika ve Avustralya'daki 13 borsa arasında, Avrupa borsalarında daha fazla olduğu görülmüştür. Bu çalışmadan da anlaşılacağı üzere, hem yatırımcı algısını yönetmek hem de hisse senedi piyasalarında volatilitéyi dengelemek açısından, hükümetler, iş dünyası temsilcileri, ekonomistler ve akademisyenler tarafından yapılan açıklamalarda kullanılacak dil dahil değerlendirmelerin, piyasalar ve yatırımcı nezdinde kaygıları artırıcı bir üsluptan uzak olmasına dikkat edilmelidir.

Mazura ve diğerlerine (2020) göre, Covid-19 nedeniyle ortaya çıkan karantina dönemi şirketler için ciddi bir gelir şoku yaratmış ve gelir beklentilerini aşağı yönlü revize etmişlerdir. Mart 2020'de borsadaki düşüş dramatik bir şekilde, dört günde yüzde 26'yı ulaşmıştır. ABD'nin GSYİH'sı 2020 birinci çeyrekte yüzde 4,8 azalmış ve işsizlik yüzde 20'nin üzerine çıkmış, ham petrol,

gayrimenkul, eğlence ve konaklama sektöründeki şirketler piyasa değerlerinin yüzde 70'inden fazlasını kaybetmişlerdir.

Mutlu'ya (2020) göre, yatırımcının her zaman güvenli liman olarak gördüğü tahvil piyasası da Covid-19'dan etkilenmiş ve artan belirsizlik nedeniyle fiyatlar aşırı dalgalı hale gelmiştir. Yatırımcıların hem bu belirsizlikler hem de nakit ihtiyaçları nedeniyle ellerindeki bu tahvilleri satmak istemeleri halinde, sermaye piyasalarından borçlanma imkanlarının kısıtlanması, bankalardan artan kredi taleplerinin karşılanamaması ciddi bir likidite krizine neden olabilir. Nisan 2020 itibarıyla sadece ABD tahvil piyasasının büyüklüğünün 18 trilyon dolar olduğu dikkate alındığında, oluşacak herhangi bir likidite krizinin sonuçlarının çok ağır olacağını tahmin etmek zor değildir.

Coibion ve diğerleri (2020) tarafından on binin üzerinde katılımcıyla Covid-19'un maliyetleri, karantina önlemleri, makroekonomik beklentiler ve tüketim harcamaları üzerine yapılan anket çalışmasından ilginç sonuçlar elde edilmiştir. Ankete katılanların yüzde 42'sinin gelir ve servet kaybı yaşadıkları ve ortalama kayıplarının, 5.293 ile 33.482 Amerikan doları arasında olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada ayrıca, istihdamdaki düşüşün 1929 krizinden daha kötü olduğuna vurgu yapılmış , seyahat ve giyim giderlerinin yüzde 31 oranında azaldığı ve karantina uygulanan ailelerin, uygulanmayan ailelere göre yüzde 31 oranında daha az harcama yaptığı sonucuna ulaşılmıştır. Bu da, hareketlilik ve karantina kısıtlamalarının, talepteki daralmayı tetiklediğini göstermektedir.

Vakıf Yatırım'a (2020) göre, Covid-19 salgınının olumsuz etkilerini yansıtan en önemli göstergelerden biri olan PMI endeksleri tüm dünyada en düşük seviyelere kadar inmiştir. En büyük daralma hizmetler sektöründe olmasına rağmen imalat PMI endeksinde de önemli düşüşler yaşanmıştır.

Merkez Bankası Raporu'na (2020) göre, Covid-19'un imalat ve hizmet sektörleri üzerindeki yavaşlatıcı etkisi, Mart'tan itibaren hissedilmeye başlanmış, istihdam üzerindeki etkilerinin, 2020 yılının ikinci yarısından itibaren görülmesi beklenmektedir. Bu olumsuz etkilerin, kısa çalışma ödeneği ve istihdam öncelikli kredi uygulamaları ile giderilmesi amaçlanmaktadır. Covid-19 tüm dünyadaki iktisadi faaliyetleri etkilemiş ve bu da, küresel dış ticaret hacimlerinin daralmasına neden olmuştur. Bunun yanında düşen petrol fiyatları nedeniyle petrol üreticisi ülkelerin dış talebinde ortaya çıkacak olan daralmanın, Türk ihraç ürünlerine olan talebi azaltıcı etkileri olabilir. Diğer taraftan, küresel hareketlilikteki kısıtlamalar nedeniyle, turizm faaliyetlerindeki azalma ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının yavaşlaması ve net portföy çıkışlarının, cari işlemler dengesi açısından olumsuz sonuçlarının olması da beklenmektedir. Bütün bunlara rağmen, salgınla ilgili algının iyileşmesi durumunda, gelişmiş ülkeler tarafından uygulanacak genişlemeci para politikaları küresel likidite açısından ortaya çıkabilecek olumsuzlukları dengeleyici bir rol oynayabilir.

Covid-19 salgınının sektörler üzerindeki etkisini, BIST Sektör Endeksleri üzerinden analiz eden çalışmalarda, Covid-19'un sektör endekslerini etkilediği tespit edilmiştir. Örneğin, Covid-19 aktif vaka sayısı ile elektrik, ulaşım, finansal kuruluşlar ve teknoloji sektör endekslerinde yüzde10, sanayi üretim sektöründe ise yüzde 5 düzeyinde anlamlı bir etki olduğu sonucuna varılmıştır. Buna karşılık, gıda, ticaret, tekstil, turizm ve hizmet sektörleri üzerinde yüzde10 düzeyinde anlamlı bir etki bulunamamıştır. Farklı bir ifade ile bu sektörlerde, vaka sayılarının artması ile endeks değişimi arasında bir ilişki bulunamamıştır (Tayar ve diğerleri, 2020, Yetgin, 2020, Vakıf Yatırım, 2020). Benzer şekilde vaka ve ölüm sayıları ile Borsa İstanbul'daki ilişkiyi inceleyen Keles'e (2020) göre borsa; vaka, ölüm ve tedbir haberlerine anlamlı tepkiler vermiştir. Örneğin,

100. Vaka, 1000. Vaka ve 1000. Ölüm haberlerine negatif tepki vermiş, ekonomik etkileri gidermeye çalışan tedbirlere de pozitif tepki vermiştir. Sektörel anlamda ise, otomobil ve bileşenleri ile ulaştırma sektörünün diğer sektörlerle göre daha fazla, ara mallar ve sermaye malları sektörlerinin daha sınırlı, banka ve telekomünikasyon şirketlerinin ise pozitif yönde etkilendiği tespit edilmiştir. Benzer şekilde, Covid-19'un Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetlerinin getirileri ve volatiliteleri üzerinde etkileri olduğu tespit edilmiştir. Bu etki, sektörlerdeki teknolojik gelişme, küreselleşme ve hareketlilik (mal-insan) ile ilişkisine göre değişmektedir. Bu nedenle, salgından etkilenme düzeyi yüksek sektörlerde talebi destekleyecek gerekli önlemler ile birlikte, e-ticaret uygulamaları, borç erteleme veya uygun finansman destekleri sağlanmalıdır (Peker ve Demirhan, 2020, Özdemir,2020). Bu yolla, bu şirketlerin sürdürülebilirliği ile birlikte, kriz dönemlerinde hem ekonomik hem de sosyal etkileri açısından çok önemli hale gelen istihdam şartları da korunmuş olacaktır. Bu anlamda ülkemizde uygulanan kısa çalışma ödeneği düzenlemesinin, hem işverenler hem de çalışanlar açısından krizin etkilerinin daha hafif atlatılması açısından çok önemli katkıları olmuştur.

Euler Hermes Raporu'na (2020c) göre, piyasadaki ödeme alışkanlıkları ve şirketlerin nakit akışlarına ilişkin önemli bir gösterge niteliğindeki Karşılıksız Çek Oranı'nın (KÇO) Mart, Nisan ayındaki yükselmeden sonra tekrar düşüş eğilimine girmiş olması pozitif olarak değerlendirilmektedir. Benzer şekilde, takipteki alacaklarda (TA) düşme eğilimindedir. Tabii ki bu gelişmede kamu bankaları eliyle sağlanan ve Covid-19'un etkilerini azaltmayı amaçlayan kredi desteklerinin önemini belirtmek gerekir. Buna rağmen faktöring sektöründeki TA ile ticari ve toplam kredilerdeki TA oranları hızlı bir artış göstermiş ve belirtilen TA oranlarının Covid-19 nedeniyle önümüzdeki dönemlerde de artması beklenmektedir. Bu nedenle, küresel tedarik zincirindeki aksaklıklar, üretim ve tüketimde meydana gelecek azalmalar ve finansman bulmada karşılaşılabilecek zorluklar, ihracat ve turizm gelirlerinde meydana gelecek azalmalar ile TL faiz hadleri ve kurdaki gelişmelerin şirketler tarafından çok ciddi olarak takip edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde kredi, nakit ve kur riskinin yönetilmesinde ciddi sorunlar yaşanabilir. 2020 yılının ilk altı ayına bakıldığında, ülkeye gerek doğrudan gerekse portföy yatırımları şeklinde sermaye girişinin zayıf olduğu ve nette sermaye çıkışı olduğu görülmektedir. Ağustos 2020 ayına ilişkin TCMB (2020) tarafından yayınlanan, Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri Raporu'nda mevcut durumun devam ettiği ve 165,2 milyar Amerikan dolarlık özel şirketlere ait döviz pozisyon açığının olduğu belirtilmektedir. Bu nedenle, nette sermaye çıkışı ve özel sektör döviz pozisyon açığının, hem özel sektör hem de finans sektörü açısından ciddi bir risk olarak değerlendirilmesi ve takip edilmesi gerekir. Çünkü TL'nin Amerikan doları karşısındaki yüzde 1'lik değer kaybının özel sektöre getirdiği ilave yük, yaklaşık 1,65 milyar dolar gibi çok ciddi bir rakama ulaşmaktadır.

3. MALİ (FİNANSAL) TABLOLAR ANALİZİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE ORAN ANALİZİ

Bu bölümde mali (finansal) tablo analizinin işletmeler açısından önemi ve sağladığı katkılara yer verilerek kullanılan yöntemler hakkında kısa bir bilgilendirme yapılacaktır. Sonrasında oran analizi açıklanacak ve oran analizinde kullanılan yöntemler ve sonuçların nasıl değerlendirileceği açıklanacaktır.

3.1. Mali (Finansal) Tablo Analizinde Kullanılan Yöntemler

Mali tabloların analiz edilmesi, işletmelerin mevcut ve gelecekteki durumlarının belirlenmesi ve tahmin edilmesi açısından son derece önemlidir. Yapılan analizlerden elde edilen sonuçlarla, işletme açısından risk teşkil eden durumlar ortaya konabileceği gibi işletme varlık ve kaynaklarının daha etkin ve verimli kullanılabileceği iyileştirme alanları da belirlenebilir. Akgüç'e

(2011) göre, mali tablolar analizi statik ve dinamik analiz olarak ikiye ayrılabilir. Statik analiz, adından da anlaşılacağı üzere, işletmenin belli bir zaman dilimindeki durumunun analiz edilmesi iken, dinamik analiz, belli bir süreçte işletmenin durumunun analiz edilmesidir. Çabuk ve Lazol (1998) yukarıdaki analiz türlerine ilave olarak, analizi, amacına ve yapan kişiye göre analiz olarak da tanımlamaktadırlar. Amacına göre analizi, yönetim analizi, kredi analizi ve yatırım analizi olarak sınıflandırmaktadırlar. Analizin, kimin tarafından yapıldığı ile ilgili sınıflandırmaları ise, iç analiz ve dış analizdir. Mali analizle ilgili kullanılan birçok teknik olmasına rağmen, en yaygın olarak kullanılanlar şunlardır: Karşılaştırmalı (yatay) analiz, yüzde metodu ile (dikey yüzde) analiz, eğilim yüzdeleri (trend) analizi ile oran (rasyo) analizidir. Bu çalışmada, amacımız, Covid-19'un şirket mali tabloları üzerindeki etkisini, oran yöntemi ile analiz etmek olduğundan, diğer yöntemlerin detayına girmeden, aşağıda bu yöntem hakkında biraz daha detaylı bilgi verilmiştir.

3.2. Oran Analizi

Oran analizi, mali tablo analizlerinde yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemin esası, birbiri ile anlamlı olan mali tablo kalemleri arasındaki ilişkinin matematiksel olarak ifade edilmesidir. Mali tablolar üzerinden yüzlerce oran hesaplanabilir, ancak bu hesaplamalardan doğru bir şekilde yararlanabilmek için belli kriterlerin bilinmesi gerekir. Akgüç'e (2011) göre, bulunan oranların yorumlanmasında; birbiriyle anlamlı, geçmiş tecrübelerle uyumlu ve genel kabul görmüş oranlarla karşılaştırılmalı, geçmiş yıllarla mukayese edilmeli ve sektördeki diğer firmalarla karşılaştırılmalıdır. Özer'e (1997) göre ise, oranların yorumlanmasında uluslararası standartlar da kullanılabilir, ancak bu standartlardan yararlanırken dikkatli davranılması gerekir. Çünkü bu standartların çok katı bir şekilde uygulanması yanlış değerlendirmelere neden olabilir. Ayrıca, mali tablolara yansımayan ya da net olarak görülmeyen durumların olması durumunda bu konuların da yorumlamaya dâhil edilmesi, işletmenin ve faaliyette bulunulan sektörün, ekonomik konjonktürün ve çevresel faktörlerin de dikkate alınması gereklidir. Çanakçıoğlu'na (2016) göre, analizden beklenen faydanın sağlanması için, ele alınan veya birbiriyle ilişki kurulan kalemlerin anlamlı olmasının yanında, işletmenin amaçları ile birlikte yorumlanmalı ve değerlendirilmelidir. Ayrıca, oranlardaki değişimler (artış-azalışlar) sebep-sonuç ilişkileri de dikkate alınmak suretiyle açıklanmalı ve değişimler sadece oran olarak değil tutar olarak ta dikkate alınmalıdır. Çünkü bazen kar oranı artmış olmasına rağmen kâr tutarı azalmış olabilir (Çabuk ve Lazol, 1998, s. 184-87).

Özetle, oranların yorumlanmasında, öncelikle işletmenin kendi içindeki durumu geçmiş yıllar da dikkate alınarak yapılmalı, ancak bunun yanında, gerek makro gerekse mikro ekonomik şartlar, sektörün durumu, şirketin amaç ve hedefleri ile gelecek projeksiyonları da gözden kaçırılmamalıdır.

3.2.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, adından da anlaşılacağı üzere, işletmenin varlıklarının nakde yani paraya dönüşme kabiliyetini gösterir (Çanakçıoğlu, 2016, s.171). Bu nedenle, likidite oranları, işletme açısından borçların zamanında ödenip ödenemeyeceği ile ilgili iken, kredi verenler açısından ise, verdikleri kredinin vadesinde tahsil edilip edilemeyeceği ile ilgilidir (Özer, 1997,s.758-59). Likidite oranları bilanço kalemleri arasındaki miktar ilişkilerini dikkate aldığından, bu oranların yorumlanmasında, sadece oranın değil, bununla birlikte varlıkların kalitesinin de ayrıca değerlendirilmesi gerekir (Çabuk ve Lazol, 1998, s. 189).

Likidite oranları, dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar arasındaki ilişkiyi ölçen, cari oran, dönen varlıklardan stokların düşülmesi suretiyle bulunan asit test oranı ve hazır değerler

ile menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı olarak ifade edilen nakit oranından oluşmaktadır. Literatürde kabul gören genel oranlar, cari oran için 1,5-2, asit-test oranı için 1 ve nakit oranı için de 0,2'dir. Ancak bu standart oranların, ülke ve sektör bazlı farklılıklarının olabileceği ve değerlendirmelerde bu farklılıkların dikkate alınması gereği unutulmamalıdır. Aksi takdirde bu farklılıklar yanlış yorumlamalara neden olabilir.

3.2.2. Mali (Finansal) Yapı Oranları

Finansal yapı veya mali yapı oranları, işletmenin nasıl finanse edildiği ile ilgili sonuçların değerlendirilmesi amacıyla hizmet ederler. Bu oranlar yardımıyla, işletmenin zarar etmesi, varlıklarında değer düşüklüğü oluşması, beklenen nakit akışlarında bozulma olması gibi durumlarda işletmenin yükümlülüklerini yerine getirme konusunda bir riski olup olmadığı hakkında bir değerlendirme yapma imkanı elde edilir (Akgüç, 2011, s.447).

Bu oranlardan kaldıraç oranı, öz kaynak oranı, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynak oranı ve ticari borç ödeme süresi oranları çalışma kapsamında kullanılmıştır.

3.2.3. Varlık Kullanım Oranları

Bu oranlar, işletmelerin varlıklarını ne kadar etkili kullandığını ölçmek için kullanılır. Varlık kullanım oranlarının yüksekliği, işletmelerin eldeki varlıklarını etkin ve verimli kullandıkları anlamına gelir. Bu kabul, işletmelerin kar elde etme amacı ile kurulduğu ve kar elde edeceği varsayımına dayanmakta olup teorik olarak doğrudur. Ancak, işletmeler her zaman kar elde etmezler, bu nedenle, işletmelerin zarar ettiği dönemlerde, varlık devir hızlarının artması, şirketlerin karlarını artırmaktan ziyade, zararlarının artmasına da neden olabilir. Özellikle kriz dönemlerinde işletmelerin, bu oranları daha dikkatli izlemeleri ve değerlendirmelerinin uygun olacağı söylenebilir. Farklı bir ifadeyle, bu tür durumlarda işletme açısından kar ile nakit akışından hangisinin daha önemli olduğuna karar verilmesi gerekir. Eğer işletme nakit akışından dolayı, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayamaz duruma gelmişse ve yeni kaynak bulamıyorsa, kar elde etmek yerine, nakit akışını bir öncelik olarak belirleyebilir. Çünkü işletmeler konjonktürel zararlardan etkilenenler bile batmayabilirler. Ancak nakit akışlarında oluşacak ciddi bozulmalar, şirketlerin yükümlülüklerini yerine getirememelerine neden olabilir ve bu durum, konkordato veya iflasla sonuçlanabilir.

Bu çalışma kapsamında, varlık kullanım oranlarından, alacakların ortalama tahsil süresi, aktif devir hızı, net işletme sermayesi devir hızı ve öz kaynaklar devir hızı kullanılmıştır.

3.2.4. Karlılık Oranları

İşletmelerin performansının en önemli göstergelerinden biri karıdır. Çünkü kar olmadan işletmelerin sürekliliğinin sağlanabilmesi mümkün olmaz. Kar aynı zamanda, yöneticiler için performansın ölçüsü iken ortaklar açısından da, işletmeye bağlı oldukları sermayenin getirisi ve yatırımlarının değerlendirilmesidir (Ataman ve Hacırüstemoğlu, 1999, s.134). Karlılıkla ilgili oranların değerlendirilmesinde, kar oranı ile satışlar arasındaki ilişkinin yanında, sektör karşılaştırması da yapılarak, işletmenin karlılığının makul olup olmadığı değerlendirilmelidir (Berk, 2015, s.465). Ayrıca işletmenin karlılığının, işletmede kullanılan sermayenin alternatif getirisi, ekonomik konjonktür, sektörün ortalama karlılığı, geçmiş yıllardaki karlılık ve işletmenin kar hedefleri ile birlikte değerlendirilmesi de gerekir (Akgüç, 2011, s.482-83).

Karlılık oranlarından, brüt satış karı, faaliyet karı, dönem karı, satışların maliyeti ve finansman giderleri karşılama oranları çalışmaya dahil edilmiştir.

4. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Kriz dönemleri, her zaman akademik çalışmaların odak noktası olmuş sebepleri ve sonuçlarının neler olacağı konusunda önemli çalışmalar yapılmıştır. Bu nedenle, bütün dünyayı etkisine alan Covid-19 salgınının farklı yönlerini ele alan çalışmalar da yapılmış ve yapılmaya devam etmektedir. Aşağıda, gerek Covid-19 gerekse yakın zamanlarda oluşan krizlerin borsa şirketleri üzerindeki etkilerini, mali tablolar üzerinden oran yöntemiyle analiz eden çalışmalara yer verilmiştir.

Uyar ve Okumuş (2010), 2008 krizinin, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler üzerindeki etkisini oran yöntemi ile analiz etmişlerdir. İncelen şirketlerde, likidite oranlarının düştüğü, stok ve alacak devir hızlarında bir bozulma olmamakla beraber, varlık devir hızlarında bozulma olduğu tespit edilmiştir. Karlılık açısından ise, hem satışların karlılığı, hem aktif karlılığı hem de öz kaynak karlılığının negatif olduğu tespit edilmiş olup, bu tespitlerin İSO 500 Raporu ile uyumlu olduğu ve son olarak krizin işletmelerin borçlanmalarını artırdığı ve borç yapısını uzun vadeliye kısa vadeliye doğru değiştirdiği sonucuna ulaşılmıştır.

Emir ve diğerleri (2011) tarafından, 2008 krizinin Borsa İstanbul'da işlem gören tekstil ve gıda şirketleri üzerindeki etkileri, finansal oranlar yoluyla analiz edilmiştir. Tekstil sektörünün kriz öncesi ve kriz sonrası finansal oranları arasında anlamlı farklar olduğu, ancak gıda sektöründe belirgin düzeyde farklılıklar olmadığı tespitinden hareketle, tekstil sektörünün krizden etkilendiği, buna karşılık gıda sektöründe belirgin bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Karaca ve Çiğdem (2013), 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'de yaşanan finansal kriz ile 2008 yılındaki küresel krizin etkilerini, Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren imalat sanayi şirketlerinin mali tabloları üzerinden finansal oranlar yöntemiyle analiz etmişlerdir. Belirledikleri 15 finansal orana, Faktör Analizi uygulamışlar ve bu faktörleri, risk, verimlilik ve karlılık olarak sınıflandırmışlardır. Çalışma sonucunda, ilginç bir şekilde gerek 1994-2001 lokal krizlerinde gerekse 2008'deki global krizde, krizin en önemli belirleyicileri risk ve karlılık olarak ortaya çıkmış, buna karşılık, verimlilik kriteri krizlerin belirleyici unsuru olarak görülmemiştir.

İskenderoğlu ve Karakozak (2013) tarafından yapılan çalışmada, 2008 krizinin, Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sanayi şirketleri üzerindeki etkisi finansal oranlar üzerinden incelenmiştir. Çalışmada, BİST'te işlem gören 158 imalat sanayi şirketinin 2007-2011 dönemine ait mali tabloları üzerinden, 13 finansal oran belirlenmiş ve iflas risklerinin olup olmadığını belirlemek içinde Altman Z-Skor değeri hesaplanmıştır. Yapılan analizlerde, likidite oranlarında kriz öncesi ve sonrasında anlamlı farklılıklar olmadığı, yani kısa vadeli borçlarını ödemedede ciddi bir sorun yaşamadıkları tespit edilmiştir. Buna karşılık alacakların tahsilinde sorunlar yaşandığı ve kredili satışların arttığı, kısa vadeli yabancı kaynak kullanımının arttığı, karlılıkların kriz öncesi ve sonrasında önemli farklılıklar gösterdiği ve işletmelerin iflas risklerinin arttığı tespit edilmiştir.

Karaca ve diğerleri (2014), 2008 krizinin Borsa İstanbul'da işlem gören imalat sanayi şirketleri üzerindeki etkisini, finansal oranlar üzerinden analiz etmişlerdir. Yapılan çalışma sonucunda şirketlerin, likidite oranları, mali yapı oranları, varlık kullanım oranları ve karlılık oranlarında, 2008 öncesi ve sonrasında bozulmalar olduğu ve dolayısı ile krizden etkilendikleri ortaya konmuştur.

Gümüş ve Aydemir (2014) tarafından yapılan çalışmada, 2008 küresel finans krizinin, Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerden sektörel bazda (gıda ve imalat sanayi, metal ana sanayi, inşaat ve bağlı sektörler, çimento sanayi ile otomotiv ve otomotiv yan sanayi) seçilenleri üzerindeki etkisi oran yöntemiyle analiz edilmiştir. Krizin, şirketlerin kısa vadeli borçlarını ödemelerini

zorlaştırdığı, net işletme sermayelerini azalttığı, karlılıkları düşürdüğü ve özellikle reel sektör üzerindeki etkilerinin çok daha net olarak görülebildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Örs ve diğerleri (2015), BIST Teknoloji Endeksinde yer alan şirketlerin, 2011-2013 yılları arasındaki finansal performanslarını, oran yöntemi ile analiz etmişlerdir. Teknoloji endeksinde yer alan ve incelemeye tabi tutulan 11 şirketin, tüm yıllar için cari oranlarının 2'nin altında olduğu buna karşılık, asit-test oranı ile nakit oranlarının ideal oranlarda olduğu tespit edilmiştir. Dönen varlıklarının yeterli olduğu ve nakit varlıklarının atıl kaldığı, borç yüklerinin fazla olduğu ve genellikle kısa vadeli olduğu görülmüştür. Karlılık açısından bakıldığında ise, şirketler arasında önemli farklar olduğu görülmüştür.

Akyüz ve Yeşil (2017), BIST Sürdürülebilirlik Endeksine kayıtlı üretim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarını oran yöntemiyle analiz etmişlerdir. Endekse kayıtlı 19 şirketin 2011-2015 yılı verilerinden, sürdürülebilirlik kriterlerini sağlayan şirketlerin aynı zamanda finansal performansla ilgili kriterleri daha iyi karşıladığı, en düşük sürdürülebilirlik puanına sahip olan İhlas Ev Aletleri A.Ş.'nin, aynı zamanda en kötü likidite oranlarına sahip olduğu tespit edilmiştir.

Gümüş ve Bolel (2017) tarafından Borsa İstanbul'da işlem gören THY ve Pegasus mali tabloları 2010-2015 yılları arasında oran yöntemi ile analiz edilmiştir. Çalışmanın sonucunda her iki firmanın da güçlü finansal rasyolara sahip oldukları ve yatırım yapılabilir oldukları sonucuna ulaşılmıştır.

Abdioğlu ve diğerleri (2018), Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren imalat sanayi şirketlerinin, 2001 ile 2008 krizlerindeki finansal performanslarını oran yöntemiyle karşılaştırmalı olarak analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda, şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri açısından, 2008 krizinde 2001'e göre daha iyi performans gösterdikleri, varlıkların finansmanında daha ziyade öz kaynak yöntemini tercih ettikleri görülmüştür. Faaliyet oranları açısından ise, 2008 krizinde, duran varlık devir hızı, aktif devir hızı, öz kaynak devir hızlarının, 2001 krizine göre daha kötü olduğu tespit edilmiştir. Benzer şekilde, karlılık oranları da, 2001 krizinden daha kötü durumdadır.

Aslan (2018), BIST'te işlem gören futbol takımlarının finansal performansını oran yöntemiyle analiz etmiştir. Borsada işlem gören dört futbol takımının 2014-2016 yılı mali tabloları üzerinden yapılan analize göre, finansal yükümlülüklerini yerine getirmek, varlıklarını etkin kullanmak ve kar yaratmak açısından sorunlu oldukları görülmüştür.

Kızıl ve Aslan (2019) tarafından yapılan çalışmada, BIST'de işlem gören havayolu firmalarının (THY ve Pegasus) finansal performansları, 2013-2017 yıllarına ait mali tabloları oran yöntemi ile incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre, Pegasus'un, THY'na göre likidite oranları açısından daha iyi durumda olduğu, her iki şirketin de faaliyetlerini etkin bir şekilde yürüttüğü, şirketlerin borçluluk durumunu yansıtan mali yapı oranları açısından, her iki şirketin de standart oran olan yüzde 50'nin üzerinde oldukları tespit edilmiştir. Varlıkların finansmanında uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynakların kullanıldığı, karlılıkların ise dalgalanma gösterdiği ve birbirine yakın olduğu sonucuna varmışlardır.

Göker ve diğerleri (2020) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19 salgınının BIST sektör endeks getirileri üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Çalışmada, salgının reel sektörü olduğu kadar finans sektörünü de olumsuz yönde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Spor, turizm ve taşımacılık sektörleri çok fazla etkilenirken, gıda, kimya ve bankacılık sektörlerinin pozitif yönde etkilendiğini tespit etmişlerdir.

Dirk ve Allan (2020) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19'un Avustralya Borsasında kayıtlı ASX100 şirketleri üzerindeki etkileri ve şirketlerin Covid-19'a ne tür tepkiler verdiği analiz edilmiştir. Bu süreçte bazı firmalardaki değer kayıpları yüzde 75 düzeyinde olmasına rağmen bazı şirketlerde bu oran yüzde 25 düzeyinde kalmıştır. Firmalar, Covid-19'un bu yıkıcı etkisine, sermaye artırımı, re-finansman, işletme harcamalarının kısılması, temettü ödemelerinin ertelenmesi ve hisse geri alımları şeklinde karşılık vermişlerdir. Salgından en fazla, petrol ve gaz, destek hizmetleri, GYO'lar, inşaat malzemeleri, finans ve bankacılık sektörünün etkilendiği, buna karşılık temel tüketim, sağlık hizmetleri ve iletişim şirketlerinin ise en iyi konumda oldukları tespit edilmiştir.

He ve diğerleri (2020), Şanghai ve Shenzen Borsalarında işlem gören şirketlerin hisse fiyatları üzerinden, Çin şirketlerinin Covid-19'a karşı pazar performansı ve tepkilerini analiz etmişlerdir. Elde ettikleri sonuçlara göre, ulaşım, madencilik, elektrik, ısıtma gibi endüstrilerin salgından olumsuz, imalat, bilgi teknolojisi, eğitim ve sağlık hizmetleri gibi sektörlerin ise olumlu etkilendiği görülmüştür. Geleneksel endüstri kollarında salgının etkilerinin daha şiddetli olduğu, buna karşılık teknoloji yoğun endüstrilerde ise etkili olmadığı, hatta bu şirketler için ilave fırsatlar ortaya koyduğu belirtilmektedir. Ayrıca, kamu sermayeli şirketlerin salgından daha fazla etkilendiklerini tespit etmişler ve bunu da kamu sermayeli şirketlerin genel olarak, geleneksel endüstri alanlarında faaliyette bulunmalarına bağlamışlardır.

Liu ve diğerleri (2020) tarafından yapılan çalışmada, Covid-19 salgınının hem Asya'yı hem de Çin'i önemli derecede etkilediği tespit edilmiştir. Çin Borsası'nın salgın karşısındaki kısa vadeli tepkisi negatif olmuş ve hisse fiyatlarında düşüşler olmuştur. Sektörel açıdan, ilaç ile BT ve yazılım hizmetlerinin pozitif, buna karşılık, ulaşım, konaklama ve restoran hizmetlerinin negatif tepki verdiği görülmüştür. Bu sonuçlar yukarıda, He ve diğerlerinin ulaştığı sonuçlarla uyumludur. Khan ve diğerleri (2020) tarafından, 16 ülkenin borsalarına ait hisse senedi endeksleri üzerinde yapılan çalışmada, hisse senedi endekslerinin Covid-19 salgınından olumsuz etkilendiği ve bu etkinin salgının insandan insana bulaştığının açıklanmasından sonra daha da arttığı tespit edilmiştir. Elsayed ve Elrhim (2020) tarafından Mısır Borsası'nda işlem gören 17 sektörün, Covid-19 salgınının yayılmasına bağlı olarak, vaka ve ölüm sayılarına karşı nasıl bir tepki verdiğini analiz eden çalışmada da, borsanın; günlük ölüm ve vaka sayılarından ziyade, kümülatif ölüm ve vaka sayılarına daha duyarlı olduğu tespit edilmiştir.

D'Orazio ve Dirks (2020), Mart-Mayıs dönemini kapsayan zaman diliminde Avrupa Birliği'nde, Covid-19 salgınının etkilerini gidermeye yönelik olarak alınan mali teşvik paketlerinin, sokağa çıkma kısıtlamalarının, sınırların kapatılmasının ve sağlık önlemlerinin borsa davranışı üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, hisse senedi ve tahvil piyasası getirileri ile, volatilité endeksi, Google trendlerinde ve enfeksiyon sayısındaki artış arasında önemli bir ilişki olduğu görülmüştür. Sağlık alanındaki iyileştirme çabalarının borsa davranışı üzerinde pozitif etkisi olduğu, buna karşılık karantina ve kısıtlama tedbirlerinin borsayı olumsuz etkilediği sonucuna ulaşmışlardır.

Hamim (2020), Covid-19'un Bangladeş Dakka Borsası (DSE) üzerindeki etkilerini analiz etmiştir. Salgının etkisiyle DSE endeksi, son beş yılın en düşük değeri olan 4.000 puanın altına düşmüş ve 5 milyar Amerikan dolarından fazla değer kaybetmiş ve bunun üzerine, 25 Mart'ta borsa kapatılmıştır. Hamim, Covid-19 nedeniyle, istihdamın azalacağını, DSE gelirlerinde büyük bir düşüş olacağını, vergi gelirlerinin düşeceğini, yabancı yatırımcı ilgisinin azalacağını ve itibar kaybının oluşacağını belirtmektedir. Son olarak çalışmasında, yoğun panik satışlarının etkisiyle,

bankacılık sektörünün fiyat/kazanç oranının 6,20'ye düşerek en ucuz sektör haline geldiği sonucuna varmıştır.

5. ARAŞTIRMA

Çalışmanın bu bölümünde araştırmada kullanılan veri seti ve yöntemle ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

5.1. Veri ve Yöntem

Bu çalışmada, BIST 100 Endeksi'nde yer alan şirketlere ait mali tablolar (bilanço ve gelir tabloları) KAP'tan elde edilmiş ve tüm veriler karşılaştırmaya uygun bir formata getirilmiştir. Karşılaştırma yapılacak oranların seçiminde, özellikle Covid-19 nedeniyle oluşan olağanüstü durumun, şirket mali tablolarındaki etkisini gösterecek oranlar olmasına dikkat edilmiştir. Çalışmada, BIST 100 Endeksinde yer alan, banka, katılım bankası, sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri kullandıkları hesap planı ve mali tablo formatları farklı olduğu için, iki şirket özel hesap dönemine tabi olduğu için ve iki şirket de ilgili endekste tek oldukları için anlamlı bir karşılaştırma imkanı olmadığından kapsam dışı bırakılmıştır. Sonuç olarak, BIST 100'de yer alan, enerji, imalat, madencilik, mali, teknoloji, toptan ve perakende ile ulaştırma ve haberleşme sektörlerinden 84 şirket çalışmaya dahil edilmiştir.

Çalışmada karşılaştırma dönemi olarak, Covid-19 salgınının etkilerinin olmadığı, Ocak-Haziran 2019 dönemi ile salgının etkilerinin hissedildiği ve raporlandığı dönem olan, Ocak-Haziran 2020 dönemleri kullanılmıştır. Bu dönemlere ait olarak açıklanan ve KAP bildirimleri yapılan mali tablolar, çeyreklik dönemler itibarıyla oran yöntemiyle analiz edilmiş ve analizde Microsoft (MS) Excel bilgisayar programı kullanılmıştır. Analize dahil edilen oranlar ve her bir oran için hesaplama yöntemi Tablo 1'deki gibidir. Ayrıca sektörel bazda çalışmaya dahil edilen BIST 100 şirketleri listesi ekte sunulmuştur.

Tablo 1. Oranlar

	Oranlar	Hesaplama Yöntemi	Standart Oran
Likidite Oranları	Cari Oran (CO)	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1,5-2,0
	Asit-Test Oranı (ATO)	Dönen Varlıklar –Stoklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	1,0
	Nakit Oranı (NO)	Hazır Değerler+ Menkul Kıymetler / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	0,2
Mali (Finansal) Yapı Oranları	Kaldıraç Oranı (KO)	Toplam Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı	0,5
	Öz kaynak Oranı (ÖKO)	Öz kaynaklar / Pasif Toplamı	0,3-0,5
	Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı (KVYKO)	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı	0,3
	Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı (UVYKO)	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı	0,2
	Ticari Borç Ödeme Süresi (TBÖS)	365 / Ticari Borçlar Devir Hızı	
Varlıkların Kullanım Oranları	Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (AOTS)	Ticari Alacaklar/ Ortalama Günlük Net Satışlar	
	Aktif Devir Hızı (ADH)	Net Satışlar/ Aktif Toplamı	
	Net İşletme Sermayesi Devir Hızı (NISDH)	Net Satışlar / Ortalama Net İşletme Sermayesi	
	Öz kaynaklar Devir Hızı (ÖKDH)	Net Satışlar / Ortalama Öz kaynaklar	
Karlılık Oranları	Brüt Satış Karı Oranı (BKO)	Brüt Satış Karı / Net Satışlar	
	Faaliyet Karı Oranı (FKO)	Faaliyet Karı / Net Satışlar	
	Dönem Karı Oranı (DKO)	Dönem Karı / Net Satışlar	
	Satışların Maliyeti Oranı (SMO)	Satışların Maliyeti / Net Satışlar	
	Finansman Giderleri Karşılama Oranı (FGKO)	Finansman Giderleri+ Dönem Karı / Finansman Giderleri	

5.2. Bulgular

Bu bölümde öncelikle, çalışma kapsamına alınan şirketlerin konsolide mali tabloları üzerinden yukarıda belirlenen oranlar üzerinden makro ve sonrasında da sektör bazında değerlendirme yapılmış ve ulaşılan sonuçlar yorumlanmıştır.

5.2.1. Makro Değerlendirme

Covid-19 tüm dünyada olduğu gibi ülkemizdeki şirketleri de etkilemiştir. Mutlu'ya (2020) göre, 2020 yılı ilk yarısında, BIST 100'deki şirketlerin karı, geçen yıla göre, yüzde 10,7 azalarak yaklaşık 34,9 milyar TL olmuş ve en fazla zarar eden sektör tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de havacılık olmuştur.

Tablo 2. Çalışma Kapsamına Alınan Şirketler Özet Bilanço (Milyon TL)

Bilanço Kalemleri (Milyon TL)	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3	2018	2019/2020 Değişim %
Varlıklar								
Dönen Varlıklar	1.029.662	971.616	714.508	693.514	696.862	691.801	604.195	48%
Duran Varlıklar	1.145.032	1.111.718	884.930	837.725	823.600	804.332	741.769	39%
Toplam Varlıklar	2.174.693	2.083.334	1.599.438	1.531.239	1.520.462	1.496.133	1.345.964	43%
Kaynaklar								
Kısa Vadeli Yük.	1.058.042	1.020.287	675.473	661.394	669.561	646.137	563.216	58%
Uzun Vadeli Yük.	542.309	514.733	403.148	381.933	381.902	397.234	335.364	42%
Öz kaynaklar	574.342	548.313	520.817	487.912	468.999	452.762	447.383	22%
Toplam Kaynaklar	2.174.693	2.083.334	1.599.438	1.531.239	1.520.462	1.496.133	1.345.964	43%

Tablo 2'deki karşılaştırmalı bilançolara baktığımızda, dönen varlıklardaki yüzde 48'lik büyümeye karşılık, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki büyümenin yüzde 58, benzer şekilde duran varlıklardaki yüzde 39'luk büyümeye karşılık, uzun vadeli yükümlülüklerin yüzde 42 oranında büyüdüğü görülmektedir. Bu oranlardan da anlaşılacağı üzere, 2020 yılı ilk yarısında şirketlerin borçları varlıklarından daha hızlı artmıştır. Borçluluktaki artışa, Covid-19 kaynaklı 2020 ilk yarısında azalan karlılık, satışlardaki düşüş ve alacak tahsil sürelerinin uzamasının neden olduğu söylenebilir. Ayrıca bilanço kalemleri incelendiğinde, varlık kalemlerindeki esas büyümenin birinci çeyrekte olduğu ve ikinci çeyrekte ise, büyümenin yavaşladığı görülmektedir.

Tablo 3. Çalışma Kapsamına Alınan Şirketler Özet Gelir Tablosu (Milyon TL)

Kar veya Zarar Kısmı	Dönemler		
	2020/6	2019/6	2019/2020 Değişim %
Hasılat	500.649	552.219	-9%
Satışların Maliyeti (-)	-407.646	-462.592	-12%
Brüt Kar/Zarar	101.743	97.242	5%
Esas Faaliyet Kar/Zararı	39.932	45.228	-12%
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Kar/Zararı	48.583	52.271	-7%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zararı	25.642	30.807	-17%
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kar/Zararı	19.290	26.920	-28%

Tablo 3'teki gelir tablosundan da anlaşılacağı üzere, 2020 yılının ilk yarısındaki satışların bir önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde 9 oranında azalmasına karşılık, satışların maliyetindeki yüzde 12'lik düşüş, brüt satış karlılığının bir önceki yıla göre daha iyi sonuçlanmasına neden olmuştur. Ancak faaliyet giderlerinin belirsizlik nedeniyle kontrol edilememesi, esas faaliyet karlılığını etkilemiş ve 2019'a göre yüzde 12 daha az esas faaliyet karı elde edilmiştir. 2020 yılı ilk

yarısında nette finansman geliri etkisiyle, esas faaliyetlerdeki tablo bir miktar iyileşmiş olsa bile, sürdürülen faaliyetlerle ilgili giderlerdeki artış ve vergi etkisi ile dönem karı, 26,9 milyar TL'den 19,2 milyar TL'ye gerileyerek oransal olarak yüzde 28 daha düşük gerçekleşmiştir. BIST yüzdeki toplam kar kaybının yüzde 10,7 olduğu dikkate alındığında, çalışmaya dahil edilen şirketlerdeki kar kaybının çok daha kötü olduğu ve Covid-19'un inceleme dönemi itibarıyla, bankacılık, sigortacılık ve leasing gibi finansal kuruluşları daha az etkilediği sonucuna varılabilir.

Tablo 4'te çalışma kapsamına dahil edilen tüm şirketler ve sektörlerle ilişkin hesaplanan oranlar yer almaktadır.

Tablo 4. Tüm Sektörler Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler							2019/2020 Değişim %
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3	2018	
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	0,97	0,95	1,06	1,05	1,04	1,07	1,07	-6%
ATO (1)	0,86	0,84	0,88	0,86	0,86	0,90	0,88	0%
NO (0,20)	0,44	0,43	0,50	0,46	0,43	0,46	0,44	4%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,74	0,74	0,67	0,68	0,69	0,70	0,67	6%
ÖKO (%30-%50)	0,26	0,26	0,33	0,32	0,31	0,30	0,33	-14%
KVYKO (1/3)	0,49	0,49	0,42	0,43	0,44	0,43	0,42	10%
UVYKO (1/6)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,27	0,25	-1%
TBÖS	73	65	45	66	46	59		58%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	51	45	32	46	37	48		37%
ADH	0,11	0,14	0,24	0,18	0,22	0,16		-49%
NİSDH	-8,39	-5,40	9,56	8,38	12,00	4,92		-170%
ÖKDH	0,42	0,49	0,74	0,56	0,71	0,50		-40%
Karlılık Oranları								
BKO	22,6%	18,3%			16,8%	18,8%		34%
FKO	10,2%	5,9%			8,3%	8,0%		23%
DKO	5,0%	2,8%			5,9%	3,8%		-16%
SMO	77,5%	85,0%			84,3%	83,0%		-8%
FGKO	109,3%	84,7%			153,2%	99,6%		-29%

Çalışma kapsamına dahil edilen şirketler için cari oran, kabul edilen standart olan, 1,5-2 oranının altında kalmakta ve 2019 yılı ilk yarısındaki 1,04'ten 0,97'ye gerilemektedir. Bu da şirketlerin, 2019'a göre borç ödeme kabiliyetlerinin zayıfladığını göstermektedir. Buna karşılık, asit-test oranı ve nakit oranı açısından hem standart orana yakın oldukları hem de Covid-19 etkisi ile ciddi bir bozulma olmadığı görülmektedir. Likidite oranlarında bozulmanın etkisinin görülmemesinde, bankalara olan borçların vadelerinin üç ay ertelenmesi ile bazı kamu kurumlarına olan kira ödemelerinin ertelenmesinin etkisinin olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, krizin etkilerinin hafifletilmesi kapsamında yapılan yasal düzenlemeler ile vergi ve SGK ödemelerinin ertelenmesi, kısa çalışma ödeneği ile personel harcamalarının azaltılması çok önemli rol oynamıştır. Bunların yanında, kriz nedeniyle işletmeler tarafından bazı yatırım ve cari harcamaların ertelenmesi ve özellikle satıcı ödemelerinin geciktirilmesinin de etkili olduğu söylenebilir. Nitekim Tablo 4'te de görüleceği üzere, ticari borç ödeme süresi 2019'un aynı döneminde 46 gün iken 2020'de 73 gün olarak gerçekleşmiştir.

Covid-19'un etkilerini azaltmayı amaçlayan kamu desteklerinin süresi, 2020 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren sona ereceği için, Tablo 4'teki oranların bu çeyrekte bozulacağı tahmin

edilmektedir. Bu nedenle, şirketlerin geciktirilmiş bu ödemelerle ilgili tedbir almaları ve nakit pozisyonlarını dengelemeleri önerilmektedir.

Mali Yapı Oranları açısından Tablo 4'ten de görüleceği üzere, kaldıraç oranındaki yüzde 6'lık bozulmaya karşılık, öz kaynak oranında yüzde 14'lik bir bozulma olduğu ve bu bozulmanın karlılıktaki yüzde 28'lik azalıştan kaynaklandığını düşünmekteyiz. Ayrıca yukarıda da ifade edildiği üzere, Covid-19 nedeniyle şirketler ticari ödemeleri ötelediği için, 2019'un ilk yarısında, 46 gün olan ticari borç ödeme süresi 73 güne çıkmıştır.

Varlık Kullanım Oranlarının inceleme dönemi itibarıyla bozulduğu Tablo 4'ten çok net bir şekilde anlaşılmaktadır. Ticari borç ödeme süresindeki uzama, etkisini burada göstermiştir. Çünkü bir tarafın borcu diğer tarafın alacağı olduğundan, alacak tahsil süresi de, 37 günden 51 güne çıkmıştır. Alacak tahsil sürelerinin uzaması işletmelerin likiditesini etkileyecek bir durum olduğundan, şirketlerin bu süreyi, nakit akışlarını doğru tahmin etmek ve yönetmek adına yakından takip etmeleri uygun olur. Çünkü 2020 yılının dördüncü çeyreğinde şirketlerin, ilk yarıda ertelenen ödemeleri ile cari dönemdeki ödemelerinin (kredi, vergi sigorta, kira v.b.) üst üste gelmesinden dolayı nakit ihtiyaçları artacaktır. Covid-19 nedeniyle satışlardaki azalma, şirketlerin aktif ve öz kaynak devir hızlarını etkilemiş ve 2019' göre daha düşük gerçekleşmesine neden olmuştur. Kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışın, dönen varlıklardan daha hızlı artması nedeniyle de, net işletme sermayesi devir hızında da ciddi bir bozulma olmuştur. Nitekim Tablo 4'ten de görüleceği üzere, 2020 yılı birinci çeyrekte başlayan bozulma, ikinci çeyrekte de artarak devam etmiştir.

Karlılık oranları açısından, brüt satış karı ve esas faaliyet karı 2019'un aynı dönemine göre daha iyi olmasına rağmen, dönem karı için durum aynı derecede olumlu değildir. 2019'da yüzde 5,9 olan ortalama dönem karı, 2020'de yüzde 5 olarak gerçekleşmiş olup, yüzde 16'lık bir düşüşe işaret etmektedir. Covid-19 ile ilgili sürece göre üçüncü ve dördüncü çeyrek karlılıklarının takip edilmesi gerekir. Satışların maliyetinin 2019'a göre yüzde 8 oranında düşmesi, şirketlerin maliyet konusunda titiz davrandıkları şeklinde yorumlanabilir. Şirketler, 2019 yılında dönem karı ile finansman giderlerini yaklaşık 1,5 kez ödeyebildiği halde, 2020 yılının aynı döneminde 1 kez ödeyebildiği görülmektedir. Karlılığın daha da düşmesi halinde şirketlerin finansman giderlerini karşılamada temerrüt riski ortaya çıkabilir.

5.2.2. Sektörel Değerlendirme

Bu bölümde, çalışma kapsamına dahil edilen sektörlere ilişkin veriler analiz edilmiş ve değerlendirilmiştir. Böylece Covid-19'un sektörel bazda finansal oranlar üzerindeki etkileri daha detaylı olarak ortaya konulmaya çalışılmıştır.

5.2.2.1. Enerji Sektörü

Enerji sektöründe BIST'te işlem gören 10 şirket bulunmakta olup, bu şirketlerden 4 tanesi BIST 100 Endeksi'nde yer almaktadır. Tablo 5'te ulaşılan analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 5. Enerji Sektörü Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler							2019/2020 Değişim %
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3	2018	
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	0,83	0,78	0,67	0,63	0,62	0,68	0,71	33%
ATO (1)	0,80	0,75	0,64	0,60	0,60	0,66	0,68	33%
NO (0,20)	0,13	0,11	0,07	0,04	0,10	0,11	0,07	29%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,75	0,75	0,76	0,77	0,78	0,78	0,77	-4%
ÖKO (%30-%50)	0,25	0,25	0,24	0,23	0,22	0,22	0,23	13%
KVYKO (1/3)	0,32	0,32	0,37	0,37	0,41	0,38	0,35	-24%
UVYKO (1/6)	0,43	0,43	0,39	0,39	0,37	0,40	0,42	19%
TBÖS	60	59	55	56	58	71		4%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	69	56	56	61	64	67		9%
ADH	0,16	0,18	0,19	0,17	0,16	0,15		1%
NİSDH	-2,85	-2,53	-1,48	-1,25	-1,00	-1,22		185%
ÖKDH	0,64	0,75	0,79	0,77	0,72	0,68		-11%
Karlılık Oranları								
BKO	24,9%	22,9%			26,6%	25,5%		-6%
FKO	16,9%	14,8%			17,8%	17,9%		-5%
DKO	5,3%	3,1%			2,7%	4,1%		95%
SMO	75,1%	77,1%			73,4%	74,5%		2%
FGKO	119,5%	94,7%			103,4%	92,2%		16%

Enerji sektörü, likidite oranları açısından değerlendirildiğinde tüm oranlar bazında, standart oranların altında kaldığı görülmektedir. Ancak, enerji sektörü gibi uzun süreli ve büyük miktarda yatırım gerektiren sektörler açısından bu oranların standart oranlardan daha düşük olması makul karşılanabilir. Covid-19'a rağmen sektördeki likidite oranları, 2019'a göre, ortalama yüzde 30'un üzerinde iyileşmiştir. Dünya genelindeki üretim ve tedarik zincirindeki aksamalar, sokağa çıkma yasakları dikkate alındığında, doğal olarak, enerji tüketiminin azalması ve buna bağlı olarak da enerji şirketlerinin likidite oranlarının bozulması beklenirdi. Ancak, bunun aksine ulaşılan bu olumlu sonuçları, Türkiye'de Covid-19'a ilgili alınan bütün tedbirlerde üretim ve tedarik zincirinin aksamamasına azami dikkat gösterilmesinin etkili olduğu şeklinde yorumlanabilir. Örneğin, sokağa çıkma yasakları da bu amaca hizmet edecek şekilde, genel olarak işyerlerinde fiili çalışmaların olmadığı ya da en az olduğu hafta sonlarında uygulanmıştır.

Enerji sektöründe, kaldıraç oranının, standart oran olan yüzde 50'nin üzerinde olduğu ancak 2019'a göre yüzde 4 iyileştiği görülmektedir. Benzer şekilde, öz kaynak oranı da, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13 daha iyi gerçekleşmiştir. Bunda, sektördeki dönem karlılığının 2019'a göre yaklaşık olarak iki katına çıkmasının etkisi görülmektedir. Sektörün borçlanma yapısına baktığımızda, kısa vadeli yabancı kaynak oranında azalma olurken uzun vadeli yabancı kaynak oranı yükselmiştir. Bu şirketler açısından istenen bir durum olup, borçların daha uzun vadeye yayılması nedeniyle, şirketlere önemli likidite kolaylığı sağlayabilir. Ancak burada, daha sağlıklı bir değerlendirme için borçlanma maliyetlerinin göz ardı edilmemesi gerekir. Ticari borç ödeme sürelerinde enerji sektöründe, 2019'a göre 2 günlük bir uzama olmuştur. Bu durum sektörde yaşanan olumlu gelişmelere rağmen, sektörde krize duyarlı bir nakit yönetiminin yapıldığı şeklinde yorumlanabilir.

Varlık kullanım oranlarına baktığımızda, Tablo 5'ten de görüleceği üzere, alacak tahsil sürelerinin 64 günden 69 güne çıktığı görülmektedir. Kriz dönemlerinde şirketler için nakit akışları önemli olduğundan, alacak tahsil sürelerinin uzaması olumsuz olarak değerlendirilebilir. Şirketlerin varlıklarını ne kadar etkin kullandığını gösteren aktif devir hızında, 2019'a göre bir bozulma olmamasına rağmen, öz kaynak devir hızı 2019'a göre, 0,72'den 0,64'e düşmüştür. Sektörün yüksek miktardaki borçluluğu nedeniyle, net işletme sermayesi devir hızı tüm dönemler için kötü

olmakla beraber, bu dönemdeki bozulma neredeyse iki katına çıkmıştır. Bu bozulmanın etkisinin daha iyi anlaşılabilmesi için firma detayında uzun vadeli borçlanma etkisinin incelenmesi uygun olabilir.

Sektörde, brüt satış ve faaliyet karlılığı 2019'a göre düşmüş olmasına rağmen, dönem karı, ortalama yüzde 2,7'den yüzde 5,3'e çıkmıştır. Karlılıktaki artışta, satışların maliyetindeki iyileşmenin etkisi olabilir. Finansman giderleri karşılama oranındaki iyileşmenin dönem karındaki iyileşme ile bağlantılı olduğu söylenebilir.

5.2.2.2. İmalat Sektörü

BİST'te işlem gören 170 imalat şirketinin 42 tanesi BİST 100 Endeksi'nde yer almakta olup, çalışma kapsamına bu şirketler alınmıştır. Tablo 6'da sektöre ilişkin olarak ulaşılan analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

Tablo 6. İmalat Sektörü Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler						2019/2020 Değişim %	
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3		2018
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	1,44	1,37	1,35	1,34	1,31	1,34	1,50	10%
ATO (1)	1,10	1,03	0,99	0,96	0,94	0,98	1,07	17%
NO (0,20)	0,62	0,54	0,51	0,45	0,42	0,47	0,48	49%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,59	0,59	0,58	0,58	0,60	0,61	0,56	-1%
ÖKO (%30-%50)	0,41	0,41	0,42	0,42	0,40	0,39	0,44	1%
KVYKO (1/3)	0,35	0,36	0,36	0,37	0,38	0,37	0,33	-8%
UVYKO (1/6)	0,24	0,23	0,22	0,22	0,22	0,24	0,24	12%
TBÖS	84	78	72	74	63	62		34%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	63	54	50	54	50	54		26%
ADH	0,17	0,21	0,24	0,24	0,26	0,24		-34%
NİSDH	1,11	1,57	1,87	1,96	2,21	1,78		-50%
ÖKDH	0,43	0,51	0,58	0,60	0,66	0,58		-35%
Karlılık Oranları								
BKO	21,8%	15,6%			19,5%	17,0%		11%
FKO	10,9%	4,8%			10,8%	7,8%		2%
DKO	7,0%	1,0%			8,2%	4,1%		-14%
SMO	78,2%	84,5%			80,5%	83,0%		-3%
FGKO	114,6%	49,3%			151,1%	104,9%		-24%

Likidite oranları açısından imalat sektöründe, Covid-19 etkisi ile önemli bir bozulma olmadığı tersine iyileşme olduğu görülmektedir. Bu tür kriz durumlarında imalat sektöründe likidite seviyelerinin korunması, kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesi, istihdam, ülkenin üretim kapasitesinin kendi kendine yeterliliği ve sürdürülebilirlik açısından son derece önemlidir. Çalışma kapsamındaki şirketlerden bazılarında, likidite oranlarında bozulma olduğu görülmüş olmakla birlikte sektör genelinde bir problem olmadığı görülmektedir. Bu durum hem karlılığın artması hem de satışların maliyetindeki azalma ile ilişkili olabilir.

Covid-19'un imalat sektörünün mali yapı oranlarını önemli derecede etkilemediği, bu nedenle sektörün bir borç ödeme sorununun olmadığı Tablo 6'dan da görülmektedir. Buna rağmen, sektörün krize karşı ihtiyatlı davrandığı, ticari borç ödeme sürelerinin 63 günden 84 güne çıkarmasından anlaşılmaktadır.

Benzer şekilde, alacak tahsil süreleri de uzamış ve 50 günden 63 güne çıkmıştır. Satışlardaki düşüş, aktif ve öz kaynak devir hızlarını yaklaşık olarak yüzde 35 oranında azaltmıştır. Satışlardaki düşüş eğiliminin devam etmesi, sektörde aktiflerin ve öz kaynakların atıl kalmasına neden olabilir. Bu da şirketlerde sermaye azaltılması, bazı aktiflerin elden çıkarılması ya da bazı üretim alanlarından çıkılması gibi kararların alınmasına neden olabilir. Bu tür durumların önüne geçebilmek için, sektörün alternatif ürünler ve alternatif pazarlara yönelmesi gerekebilir. Sektörde, net işletme sermayesi devir hızının da, 2,21'den 1,11'e düştüğü görülmektedir. Net işletme sermayesi oranındaki azalmanın daha iyi yorumlanabilmesi için, şirketler bazında daha detaylı olarak, bu durumun işletme sermayesi fazlalığından mı, Covid-19 nedeniyle stok ve alacak devir hızlarındaki azalmadan mı ya da gereğinden fazla nakitte kalma davranışından mı kaynaklandığının araştırılması gerekir.

İmalat sektöründe 2019'a göre, brüt satış ve faaliyet karlılığında bir miktar iyileşme olmasına rağmen, dönem karlılığında yüzde 14 oranında azalma olmuştur. Sokağa çıkma yasakları, üretimdeki kapasite kısıtlamaları, bu kısıtlamalara karşı bazı sabit üretim maliyetlerinden kaçınılamaması gibi nedenler karlılığın azalmasına etki etmiş olabilir. Bu konuda daha net sonuçlara ulaşmak için şirketler bazında, Covid-19 ile ilgili kısıtlamaların etkileri daha detaylı olarak incelenmelidir. Bu incelemeler içsel bilgi gerektirdiğinden şirketlerin iç denetim birimleri veya varsa yönetim muhasebesi birimlerinin üst yönetime detaylı raporlar hazırlamaları sürecin daha iyi yönetilmesi açısından uygun olur. Finansman giderleri karşılama oranı da yaklaşık, 1,5'ten 1,1'e düşmüştür. Covid-19 gibi küresel anlamdaki bir krizde, bu düşüş normal karşılanabilir. Ancak, takip eden dönemlerde bu düşüş eğiliminin devam etmesi halinde, şirketler açısından bu durumun bir risk olarak dikkate alınması gerekebilir.

5.2.2.3. Madencilik Sektörü

Madencilik alanında BIST'te işlem gören 5 şirketten 3 tanesi BIST 100'de yer almaktadır. Çalışmada bu şirketler analiz edilmiştir.

Tablo 7. Madencilik Sektörü Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler							2019/2020 Değişim %
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3	2018	
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	11,72	11,72	12,45	12,01	12,21	11,03	13,03	-4%
ATO (1)	10,87	10,90	11,54	10,95	11,09	9,98	11,76	-2%
NO (0,20)	11,25	10,83	11,31	10,75	10,89	9,92	11,72	3%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09	0,10	0,08	4%
ÖKO (%30-%50)	0,90	0,90	0,91	0,91	0,91	0,90	0,92	0%
KVYKO (1/3)	0,07	0,07	0,07	0,06	0,06	0,07	0,05	9%
UVYKO (1/6)	0,03	0,03	0,03	0,02	0,03	0,03	0,03	0%
TBÖS	23	24	19	19	18	23		26%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	2	2	2	2	2	2	2	1%
ADH	0,10	0,10	0,15	0,15	0,12	0,10		-16%
NİSDH	0,14	0,14	0,20	0,19	0,17	0,15		-18%
ÖKDH	0,11	0,12	0,17	0,16	0,13	0,11		-15%
Karlılık Oranları								
BKO	67,7%	62,4%			65,3%	59,6%		4%
FKO	58,8%	49,7%			58,3%	47,9%		1%
DKO	63,3%	53,4%			66,9%	68,7%		-5%
SMO	32,3%	37,6%			34,7%	40,4%		-7%
FGKO	0,0%	0,0%			0,0%	0,0%		0%

BIST 100'de işlem gören madencilik şirketleri altın arama faaliyeti ile iştigal etmektedirler. Sektör likidite oranlarında nispi olarak bir bozulma olmasına rağmen, likidite oranları hem standart

oranlardan hem de incelenen diğer sektörler için oranlardan çok daha iyi durumdadır. Bu da altının kıymetli ve likit bir maden olması nedeniyle, paraya çevrilme hızından kaynaklanmaktadır. Tablo 7'den de, görüleceği üzere, alacak tahsil süresi sadece 2 gün olup, bütün sektör ortalamalarından çok daha kısadır.

Mali yapı oranları açısından, bilanço ve gelir tablosu verilerinden çok anlamlı sonuçlar elde edilememiştir. Buna rağmen, öz kaynak yapılarının diğer sektörlerle mukayese edildiğinde, % 90 gibi bir oranla, çok daha iyi olduğu, krizin verdiği ihtiyatlılık gereği, bu sektörde de ticari borç ödeme sürelerinin 18 günden 23 güne çıktığı anlaşılmaktadır. Kriz dönemlerinde şirketler açısından en önemli problemlerden biri nakit dengesinin sağlanmasıdır. Bu nedenle, ticari borç ödeme sürelerindeki uzama, her ne kadar olumlu olarak değerlendirilebilse de, bu durum alacaklı şirketlerinde alacak tahsil süresini uzattığından krizi derinleştiren bir sonucu olabilir.

Madencilik sektöründe varlık kullanım oranları çok düşük olmasına rağmen, Covid-19 etkisi ile yüzde 15-16 oranında daha da azaldığı görülmektedir. Bu oranlarla ilgili daha sağlıklı bir değerlendirme yapabilmek için BIST 100 dışındaki yerli ve yabancı firmalara ait oranlarla karşılaştırma yapılması, hem sektörü daha iyi anlayabilmek hem de literatürü zenginleştirmek açısından önemli katkı sağlayabilir.

Sektördeki karlılık, diğer tüm sektör karlılıklarının çok üzerinde olmasına rağmen, 2019'a göre, dönem net karında yüzde 5 oranında bir azalma olduğu Tablo 7'de de görülmektedir. Finansman gideri karşılama oranı ile ilgili elde edilen veri setinden anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

5.2.2.4. Mali Sektör

BIST 100'de yer alan şirketlerden, banka, katılım bankası, sigorta, leasing şirketleri hariç 20 tanesi çalışma kapsamında incelenmiş ve ulaşılan sonuçlar değerlendirilmiştir.

Tablo 8. Mali Sektör Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler							2019/2020 Değişim %
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3	2018	
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	0,86	0,85	0,95	0,94	0,94	0,97	0,93	-9%
ATO (1)	0,80	0,79	0,83	0,82	0,82	0,85	0,81	-3%
NO (0,20)	0,40	0,40	0,49	0,46	0,43	0,46	0,42	-7%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,80	0,80	0,72	0,73	0,73	0,74	0,71	9%
ÖKO (%30-%50)	0,20	0,20	0,28	0,27	0,27	0,26	0,29	-25%
KVYKO (1/3)	0,60	0,60	0,51	0,52	0,53	0,52	0,51	13%
UVYKO (1/6)	0,20	0,20	0,21	0,20	0,20	0,22	0,20	-1%
TBÖS	60	54	27	61	30	49		98%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	39	39	20	45	26	46		52%
ADH	0,07	0,10	0,25	0,12	0,20	0,11		-63%
NİSDH	-0,88	-0,88	-8,90	-3,98	-6,56	-5,70		-87%
ÖKDH	0,37	0,42	0,90	0,44	0,76	0,38		-51%
Karlılık Oranları								
BKO	23,8%	19,1%			11,9%	18,4%		100%
FKO	9,1%	4,5%			5,4%	7,2%		68%
DKO	4,6%	4,6%			4,7%	4,0%		-3%
SMO	76,2%	89,4%			90,2%	86,6%		-16%
FGKO	86,9%	99,7%			141,9%	99,2%		-39%

BIST 100'de, mali sektörde yer alan ve kapsama dahil edilen 20 şirket ağırlıklı olarak holdinglerden oluşmaktadır. Holdinglerin çok fazla bağlı ortaklık ve iştiraklerinin olması nedeniyle, makro bazda Covid-19'un etkilerini yansıtmaktadır. Nitekim, Tablo

8'deki oranlara bakıldığında, sektörün nakit oranı hariç standart oranların altında olduğu ve dolayısıyla tüm likidite oranları bazında, Covid-19'dan etkilendiği anlaşılmaktadır.

Tablo 8'den sektörün kaldıraç oranının, standart oran olan yüzde 50'nin üzerinde olduğu, yani aktiflerini borçlanma ile finanse ettiği görülmektedir. Benzer şekilde sektörün, öz kaynak oranının yaklaşık yüzde 20'ler düzeyinde olduğu ve 2019'a göre yüzde 25 oranında kötüleştiği görülmektedir. Ticari borç ödeme süresinin 30 günden 60 güne çıkması, sektörün krize karşı ihtiyatlı ve duyarlı olduğu şeklinde yorumlanabilir.

Sektörde, alacak tahsil süresi de, diğer sektörlerle paralel olarak uzamış ve 26 günden 39 güne çıkmıştır. Covid-19 nedeniyle satışların azalması, aktif devir hızı, öz kaynak ve net işletme sermayesi devir hızını etkilemiş ve yaklaşık olarak yüzde 50 ile 87 oranında bozulma olmuştur.

Sektörde, brüt satış karı ve faaliyet karlılığında 2019'a göre sırasıyla, yüzde 100 ile yüzde 68 iyileşme olmasına rağmen dönem karlılığı yüzde 3 düşmüştür. Bu düşüşün şirket bazında daha detaylı incelenmesi gerekirken beraber, yukarıda imalat sektörü için yapmış olduğumuz açıklamaların burada da etkisi olabileceğini değerlendirmekteyiz. Satışların maliyetinin bir önceki yıla göre azalmış olması sektörün kriz etkisiyle maliyetleri kontrol altında tutma konusundaki hassasiyetini göstermektedir. Brüt satış ve faaliyet karlılığındaki ciddi iyileşmeye rağmen, dönem net karındaki azalma, yüksek borçluluk nedeniyle ödenen finansman giderleri veya yabancı para kaynaklı oluşan kur farklarından kaynaklanabilir. Karlılıktaki azalma, finansman giderleri karşılama oranını 1,41'den 0,87'ye düşürmüştür.

5.2.2.5. Teknoloji Sektörü

Teknoloji sektöründe BIST'te işlem gören şirket sayısı 19'dur. Bu şirketlerin 4 tanesi BIST 100 Endeksi'nde yer almakta olup bunlarla ilgili ulaşılan sonuçlar Tablo 9'da gösterilmiştir.

Tablo 9. Teknoloji Sektörü Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler						2019/2020 Değişim %	
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3		2018
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	1,70	1,64	1,72	1,76	1,95	2,34	2,19	-13%
ATO (1)	1,14	1,11	1,22	1,11	1,27	1,61	1,57	-10%
NO (0,20)	0,33	0,34	0,53	0,34	0,40	0,63	0,68	-18%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,47	0,48	0,50	0,48	0,48	0,48	0,49	-3%
ÖKO (%30-%50)	0,53	0,52	0,50	0,52	0,52	0,52	0,51	2%
KVYKO (1/3)	0,34	0,34	0,33	0,32	0,29	0,26	0,28	15%
UVYKO (1/6)	0,13	0,14	0,17	0,16	0,19	0,23	0,21	-30%
TBÖS	144	190	124	142	150	184		-4%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	337	329	145	230	227	271		49%
ADH	0,11	0,11	0,23	0,14	0,14	0,11		-19%
NİSDH	0,46	0,49	0,90	0,57	0,48	0,30		-3%
ÖKDH	0,21	0,21	0,44	0,27	0,26	0,21		-21%
Karlılık Oranları								
BKO	29,6%	28,3%			25,6%	23,9%		16%
FKO	33,1%	38,7%			19,2%	26,3%		72%
DKO	29,8%	29,4%			21,3%	25,1%		40%
SMO	70,4%	71,7%			74,4%	76,1%		-5%
FGKO	333,2%	258,6%			265,7%	200,3%		25%

Teknoloji sektöründe, likidite oranları, standart oranlara uygundur. Buna rağmen cari oran, geçen yılın aynı döneminde 1,95 iken, bu dönemde 1,70 olarak gerçekleşmiştir. Benzer şekilde, asit-test oranı, 1,27'den 1,14'e ve nakit oranı da, 0,40'tan 0,33'e gerilemiştir. Bu oranlara bakarak, Covid-19'un likidite oranları üzerinde etkisi olduğu söylenebilir.

Mali yapı oranları açısından sektörde, kaldıraç oranında yüzde 3, öz kaynak oranında da yüzde 2 oranında bir iyileşme olduğu görülmektedir. Yükümlülükler açısından bakıldığında, kısa vadeli yükümlülükler artarken uzun vadeli yükümlülüklerde yüzde 30 oranında bir azalma olmuştur. Ancak, buna rağmen sektörün gerek kısa vadeli ve gerekse uzun vadeli borç yükünün, standart oranlara uygun olduğu Tablo 9'da da görülmektedir. Diğer sektörlerde genel olarak ticari borç ödeme süresi artarken, teknoloji sektöründe bu süre 150 günden 144 güne düşmüştür.

İlginç bir şekilde teknoloji sektöründe, alacak tahsil süresi diğer sektörlerle göre çok daha uzun olup, ortalama 337 gündür. Bu sürenin bu kadar uzun olmasında, proje bazlı çalışmanın yaygın olduğu savunma sanayiinde faaliyet gösteren Aselsan'ın etkisi olabilir. Aktif ve öz kaynak devir hızı çok düşük olmasına rağmen, Covid-19 nedeniyle daha da düşmüştür. Net işletme sermayesi devir hızında 2019 ilk yarı sonuçlarına göre önemli bir değişim olmamıştır.

Covid-19'la ilgili yapılan diğer çalışmalarla paralel bir şekilde, BIST 100'de yer alan teknoloji şirketlerinin de, Covid-19'dan en az etkilenen sektörler arasında olduğu Tablo 9'da görülmektedir. Karlılık 2019'a göre, yüzde 40 oranında artmış, buna karşılık satışların maliyeti de yüzde 5 civarında azalmıştır. Krize rağmen, hem karlılığın hem de satışların maliyetinin azaltılmış olması önemli bir başarı olarak değerlendirilebilir. Sektörde, finansman giderleri karşılama oranı da, artan karlılığa bağlı olarak yüzde 25 iyileşmiştir.

5.2.2.6. Toptan Perakende ve Ticaret Sektörü

Bu bölümde, BIST 100'de yer alan altı şirket çalışma kapsamında alınmış ve ulaşılan analiz sonuçları değerlendirilmiştir.

Tablo 10. Toptan ve Perakende Sektörü Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler							2019/2020 Değişim %
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3	2018	
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	0,90	0,90	0,85	0,85	0,82	0,83	0,88	10%
ATO (1)	0,55	0,55	0,52	0,51	0,47	0,47	0,51	18%
NO (0,20)	0,30	0,29	0,28	0,28	0,22	0,20	0,22	40%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,82	0,83	0,82	0,81	0,83	0,81	0,76	-1%
ÖKO (%30-%50)	0,18	0,17	0,18	0,19	0,17	0,19	0,24	4%
KVYKO (1/3)	0,60	0,60	0,57	0,58	0,58	0,55	0,64	4%
UVYKO (1/6)	0,22	0,23	0,25	0,24	0,25	0,26	0,12	-11%
TBÖS	79	70	74	74	71	76		11%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	22	21	21	21	22	23		1%
ADH	0,62	0,64	0,62	0,61	0,61	0,62		2%
NİSDH	-10,28	-10,22	-7,34	-6,96	-5,64	-5,79		82%
ÖKDH	3,52	3,59	3,38	3,39	3,36	2,93		5%
Karlılık Oranları								
BKO	18,5%	18,0%			18,7%	18,4%		-1%
FKO	5,2%	4,7%			4,7%	4,0%		11%
DKO	2,4%	2,0%			1,5%	0,3%		65%
SMO	81,5%	82,0%			81,3%	81,6%		0%
FGKO	223,3%	192,8%			155,6%	116,5%		43%

Çalışma kapsamına dahil edilen toptan ve perakende sektöründeki şirketlerden dört tanesi çoklu market zinciri, biri ecza deposu ve biri de otomotiv alanında faaliyet göstermektedir. Şirketlerin faaliyet alanlarından da anlaşılacağı üzere, otomotiv hariç kalanlar, zorunlu gıda ve ilaç sektörüne ait olduğu için, talep esnekliği düşük sektörlerdir. Ancak, incelenen şirketler arasında yer alan otomotiv ticareti yapan şirketin oranlarının da krizden olumlu yönde etkilendiği görülmektedir. Bunun nedeni, hem Türkiye hem de dünya genelinde, Covid-19'dan dolayı üretim ve tedarik

zincirinde ortaya çıkan aksaklıkların oluşturduğu arz talep dengesizliği ve bu dengesizliğin otomotiv fiyatlarını yukarı çekmesi olabilir. Toptan perakende sektörüne ait likidite oranları, standart oranların altında kalmasına rağmen, 2019'a göre önemli ölçüde iyileşmiştir. Bu nedenle Covid-19'un özellikle BIST 100'de yer alan toptan ve perakende sektörü şirketleri üzerinde pozitif etkisinin olduğunu söylenebilir.

Sektörde kaldıraç oranı, 2019'a göre yüzde 1, öz kaynak oranı da yüzde 4 oranında iyileşmiştir. Yabancı kaynak oranları açısından bakıldığında, kısa vadeli yabancı kaynakların standart oranın yaklaşık iki katı, uzun vadeli yabancı kaynaklar açısından ise yaklaşık yüzde 50 üzerinde olduğu görülmektedir. Ancak, 2019 yılına göre yabancı kaynaklar rasyosunda ciddi bir bozulma olmadığı ve dolayısı ile Covid-19'dan çok fazla etkilenmediği söylenebilir. Ticari borç ödeme süresinin, 71 günden 79 güne çıkması, gerek likidite ve gerekse borçluluk açısından rasyolarda önemli bir bozulma olmamasına rağmen sektörün krize karşı ihtiyatlı davrandığını göstermektedir.

Tablo 10'dan da görüleceği üzere, sektörde alacak tahsil süresi 22 gün olup, ticari borç ödeme süresi olan 79 günle mukayese edildiğinde, sektöre ciddi bir likidite avantajı sağladığını söyleyebiliriz. Sektörde, satışlardaki artışa paralel olarak, aktif devir hızı ve öz kaynak devir hızlarının iyileştiği ve diğer sektörlerle göre de çok daha iyi olduğu görülmektedir. Net işletme sermayesi devir hızı da 2019'a göre yüzde 82 daha iyi gerçekleşmiştir.

Sektör açısından krizin bir fırsata dönüştüğü, Tablo 10'da çok net olarak görülmektedir. Dönem karı 2019'a göre yüzde 65 oranında artmış, buna karşılık satışların maliyetinde bir artış olmamıştır. Bu da sektörün çok ciddi bir maliyet kontrolü yaptığı şeklinde yorumlanabilir. Son olarak artan karlılık nedeniyle, finansman giderleri karşılama oranı, 1,55'ten 2,23'e çıkmıştır. BIST 100 toptan ve perakende sektörü için ulaşılan bu sonuçlar, literatür kısmında verilen çalışmalarda ulaşılan sonuçlarla da uyumludur.

5.2.2.7. Ulaştırma ve Haberleşme Sektörü

Bu sektörde incelenen şirketlerden ikisi Covid-19'dan en fazla etkilenen sektör olan havayolu şirketi, biri hava alanı yer hizmetleri şirketi ve ikisi de haberleşme şirkettir.

Tablo 11. Ulaştırma ve Haberleşme Sektörü Karşılaştırmalı Oran Analizi

Oranlar	Dönemler							2019/2020 Değişim %
	2020/6	2020/3	2019	2019/9	2019/6	2019/3	2018	
Likidite Oranları								
CO (1,5 - 2)	0,92	0,91	0,99	0,99	1,00	1,05	1,03	-8%
ATO (1)	0,88	0,87	0,95	0,96	0,97	1,03	1,00	-9%
NO (0,20)	0,45	0,45	0,53	0,49	0,45	0,49	0,47	1%
Mali Yapı Oranları								
KO (% 50)	0,73	0,73	0,71	0,71	0,73	0,74	0,71	0%
ÖKO (%30-%50)	0,27	0,27	0,29	0,29	0,27	0,26	0,29	0%
KVYKO (1/3)	0,27	0,26	0,26	0,27	0,28	0,27	0,28	-5%
UVYKO (1/6)	0,47	0,46	0,45	0,45	0,46	0,46	0,43	3%
TBÖS	79	52	47	42	42	50		86%
Varlıkların Kullanım Oranları								
AOTS	55	37	35	32	37	40		50%
ADH	0,07	0,11	0,14	0,17	0,14	0,13		-49%
NİSDH	-3,18	-4,48	-38,99	-53,58	-288,60	7,97		-99%
ÖKDH	0,27	0,41	0,48	0,60	0,53	0,46		-50%
Karlılık Oranları								
BKO	19,7%	17,9%			23,4%	21,2%		-16%
FKO	9,8%	5,3%			11,3%	7,9%		-13%
DKO	-7,1%	-3,1%			4,2%	0,3%		-270%
SMO	81,0%	82,8%			77,2%	79,6%		5%
FGKO	56,1%	41,5%			147,1%	50,9%		-62%

Bu çalışmada, BIST 100 şirketleri ana sektör ayrımı dikkate alınarak analiz edildiğinden Covid-19'un havacılık ve havaalanı yer hizmetleri şirketleri üzerindeki etkisi, haberleşme şirketleri üzerindeki pozitif etkisinden dolayı tam olarak yansıtılmamış olabilir. Bu nedenle yapılacak farklı çalışmalarda bu etkilerin ortaya konulması ve diğer havayolu ve havaalanı yer hizmetleri şirketleri ile karşılaştırmalı olarak ele alınması literatüre önemli katkı sağlayabilir.

BIST 100'deki ulaştırma ve haberleşme şirketleri dikkate alındığında, likidite oranları açısından her ne kadar belirtilen şirketler standart oranların altında oranlara sahip olsalar da, milyonlarca müşteriye yapılan satışlar nedeniyle çok güçlü ve hızlı nakit oluşturma yeteneklerinin dikkate alınarak değerlendirilmesi yerinde olur. Bu yönüyle, Covid-19'un sektör likidite oranları üzerindeki etkisinin inceleme dönemi itibarıyla çok yüksek olmadığı söylenebilir. Burada, krizin ekonomik etkilerini gidermeye yönelik önlemlerin yanında, özellikle durdurulan uçuşlar nedeniyle yapılması gereken bilet iadeleri için, iadelerin, uçuşların başlamasından sonraki 60 gün içinde yapılmasına ilişkin yasal düzenlemenin etkisini dikkate almak gerekir. Bu nedenle, özellikle havacılık sektörü açısından, üçüncü ve dördüncü çeyrekte hem ertelenen ödemeler hem de cari dönem ödemelerinin aynı zamana denk gelmesi sektör açısından ciddi likidite riski oluşturabilir. Bu konuda hem havayolu şirketlerinin hem de hükümetlerin gerekli tedbirleri almaları uygun olacaktır. Diğer taraftan havayolu sektöründe kapasite ile nakit yaratma arasında çok sıkı bir ilişki olduğundan, 2020 yılı üçüncü ve dördüncü çeyrekteki kapasite artışının, sektördeki likidite sorunları açısından belirleyici olacağı düşünülmektedir.

Mali yapı oranlarına bakıldığında, sektörün çok ciddi sermaye yatırımı gerektirmesi ve geri dönüş sürelerinin uzunluğu nedeniyle gerek kısa gerekse uzun vadeli borç yükü altında olduğu bilinmektedir. 2020 yılı ilk yarısında mali yapı oranlarında çok ciddi bozulmalar olmamakla beraber, bu sürecin sürdürülebilirliği, gelecek aylarda ortaya çıkacak kapasite artışları tarafından belirlenecektir. Tablo 11'den de anlaşılacağı üzere, sektör Covid-19 kaynaklı belirsizliğe çok hızlı tepki vermiş ve ticari borç ödeme süresini 42 günden 79 güne çıkarmıştır.

Covid-19'un etkisi ile azalan faaliyetler şirketlerin aktif ve öz kaynak devir hızlarında yaklaşık olarak yüzde 50 oranında bir azalışa neden olmuştur. Sektördeki durgunluğa bağlı olarak alacak tahsil süreleri de ortalama 37 günden 55 güne çıkmıştır.

Sektördeki karlılığın 2019'a göre, yüzde 4,2'den eksi yüzde 7,1'e düşmesi Covid-19'un etkisini bariz bir şekilde göstermektedir. Satışların maliyeti 2019'a göre yüzde 5 artmış olup, dönem karlılığındaki azalmaya bağlı olarak, finansman giderleri karşılama oranı da 1,47'den 0,56'ya düşmüştür. Ayrıca karlılıkta ortaya çıkan en önemli bozulma havayolu ve havaalanı yer hizmetleri şirketlerinden kaynaklanmakta olup, haberleşme şirketleri 2019'a göre karlarını artırmışlardır.

6. SONUÇ

Covid-19'un BIST 100'de işlem gören şirketlerin mali tabloları üzerindeki etkilerini oran analizi ile ortaya koymayı amaçlayan bu çalışmada ulaşılan sonuçlar ve öneriler aşağıdaki gibidir.

Çalışma kapsamındaki BIST 100 şirketlerinin 2020 yılı ilk yarı sonuçlarının analizinden şirketlerin borçlarındaki artışın varlıklarındaki artıştan daha fazla olduğu görülmüştür. Benzer şekilde, 2020 birinci çeyrekteki büyüme ikinci çeyrekte zayıflamış, buna bağlı olarak satışlar ve karlar düşmüştür. Karlılıktaki azalmanın, finansal sektör (banka, sigorta ve leasing) dışında kalan reel sektör şirketlerinde daha fazla olduğu tespit edilmiştir.

Teknoloji ve madencilik sektörleri hariç diğer sektörlerde cari oran standart oranın altında olmasına karşılık asit-test oranı ve nakit oranının standart orana yakın olduğu tespit edilmiştir.

Bu sonuçlardan, şirketler tarafından Covid-19'un ekonomik etkilerini azaltmaya yönelik olarak alınan önlemlerin etkili olduğu anlaşılmaktadır.

Mali yapı oranları açısından çok önemli bir etki olmamakla beraber azalan karlılık nedeniyle, öz kaynak dengesinde bozulma olduğu görülmüştür. Bunun yanında, Covid-19 kaynaklı belirsizlik nedeniyle ticari borç ödeme sürelerinin uzadığı tespit edilmiştir.

Aktif devir hızı, öz kaynak devir hızı ve net işletme sermayesi devir hızlarının düştüğü ve alacak tahsil sürelerinin uzadığı görülmüştür.

Brüt satış ve esas faaliyet karlarının 2019'a göre daha iyi olmasına rağmen dönem karlarının düşmüş olmasından dolayı, finansman giderleri karşılama oranları bozulmuştur.

Sektörel olarak yapılan analizler sonucunda; enerji, imalat, toptan ve perakende sektörlerinde likidite oranlarında iyileşme olurken, madencilik, mali, teknoloji ve ulaştırma ve haberleşme sektörlerinde bozulma olduğu görülmüştür.

Mali yapı oranları açısından, imalat, teknoloji, ulaştırma ve haberleşme sektörlerindeki kısa ve uzun vadeli borçların geçen yıla göre arttığı ve oranların bozulduğu tespit edilmiştir.

Varlık kullanım oranlarının toptan ve perakende sektöründe iyileşmesine rağmen, enerji, imalat, madencilik, mali, teknoloji ve ulaştırma ve haberleşme sektörlerinde bozulmuştur.

Enerji, teknoloji, toptan ve perakende sektöründe karlar artmış, imalat, madencilik, mali ve ulaştırma ve haberleşme sektörlerinde düşmüştür.

Teknoloji sektörü dışındaki tüm sektörlerde ticari borç ödeme süreleri ile alacak tahsil süreleri uzamıştır.

Çalışmada elde edilen bulguların, Covid-19'un etkilerine ilişkin olarak yapılan diğer çalışmalarda elde edilen bulgularla uyumlu olduğu görülmüştür.

Sonuç olarak, 2020 ilk yarıyı mali tabloları üzerinden oran analizi ile yapılan bu çalışmada, Covid-19'un BIST 100 şirketlerinin mali tablo oranlarını sektörler itibariyle farklı olmakla birlikte, etkilediği tespit edilmiştir. Ancak bu etkinin daha net görülebilmesi için, benzer bir çalışmanın 2020 yılı tam set mali tabloları üzerinden yapılmasının literatüre katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

Abdioğlu, H., Büyükşalvarcı, A. ve Dinç, E. (2018). Şirketlerin mali yapıları üzerinde ekonomik krizlerin etkileri: 2001 ve 2008 ekonomik krizleri üzerine bir araştırma, *Akademik Fener*, 27-57, Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/203463>

Akgüç, Ö. (2011). Mali tablolar analizi. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.

Akyüz, F., ve Yeşil, T. (2017). BIST sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı üretim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal performanslarının incelenmesi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 9(16), 61-78.

Allianz Araştırma (2020a). Fırtına öncesi sessizlik: Covid-19 ve zaman bombası gibi bekleyen şirket iflasları. Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/tr_TR/documents/economik-yay%C4%B1nlar/eh-insolvencies-report.pdf

- Allianz Araştırmalar (2020b) Her taşın altına bakmak: Covid-19'un sektör bazında olumsuz etkileri. Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/tr_TR/documents/allianz-rapor-dizgi.pdf
- Aslan, T. (2018). Futbol kulüplerinin finansal performansının oran yöntemiyle analizi: BİST'de işlem gören futbol kulüpleri üzerine bir uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), 349-362.
- Ataman, Ü., ve Hacırüstemoğlu, R. (1999). Yöneticiler için muhasebe ve finans bilgileri. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Baur, Dirk G. ve Trench, A. (2020). Covid-19 infection of Australian companies Erişim adresi: <https://ssrn.com/abstract=3609110> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3609110>
- Berk, N. (2015). Finansal yönetim. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., ve Weber, M. (2020). *The cost of the covid-19 crisis: lockdowns, macroeconomic expectations, and consumer spending*. Working Paper. Erişim adresi: <https://www.nber.org/papers/w27141.pdf>
- Çabuk, A., ve Lazol, İ. (1998). Mali tablolar analizi. Bursa: Vipaş A.Ş.
- Çanakçıoğlu, M. (2016). Oran analizi rasyo analizi, finansal tablolar analizi. İstanbul: İSMMMO Yayını, s.165-241.
- D'Orazio, P., ve Dirks, M.W. (2020). Covid-19 and financial markets: assessing the impact of the coronavirus on the eurozone. *Ruhr Economic Papers*, No. 859. Erişim adresi: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/222551/1/1725503395.pdf>
- Elsayed, A. ve Abdelrhim, M. (2020). The Effect Of COVID-19 Spread On Egyptian stock market sectors. Erişim adresi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3608734>
- Emir, M., Arslantürk, D. ve Sevim, U. (2011). 2008 ekonomik krizinin gıda ve tekstil firmaları üzerine etkilerinin finansal oranlar yardımıyla analizi: İMKB'de bir uygulama, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 13(3), 1-24.
- Euler Hermes (2020a). Küresel iflas raporu. Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/tr_TR/documents/economik-yay%C4%B1nlar/euler_hermes_kuresel_iflas_raporu.pdf,
- Euler Hermes (2020b). Covid-19 Türkiye ekonomik sonuçları. Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/tr_TR/ekonomik-arastirmalar/ekonomik-gorunum-raporlari/covid-19-turkiye-ekonomik-sonuclari.html
- Euler Hermes (2020c). Makro ekonomik görünüm raporu Haziran 2020. Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/tr_TR/documents/economik-yay%C4%B1nlar/Euler-Hermes-Makro-Ekonomik-Gorunum-Raporu-Haziran-2020.pdf,
- Fernandes, N. (2020). Economic effects of coronavirus outbreak (Covid-19) on the world economy. Erişim adresi: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557504,
- Gönültaş, B. (2020). OECD: Kovid-19 nedeniyle ekonomide belirsizlik yüksek kalmaya devam ediyor, <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/oecd-kovid-19-nedeniyle-ekonomide-belirsizlik-yuksekkalmaya-devam-ediyor-/1975179>
-

- Gümüş, F.B., Aydemir, L. (2014). 2008 küresel finans krizinin sektörel bazda şirket mali tablolarına etkilerinin analizi. *İşletme Bilimi Dergisi*, 2(1) 37-64.
- Gümüş, U , Bolel, N . (2017). Rasyo analizleri ile finansal performansın ölçülmesi: borsa istanbul'da faaliyet gösteren havayolu şirketleri'nde bir uygulama. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 4(2), 87-96. doi: 10.30803/adusobed.337231
- Hamim, Md T. (2020). Covid-19 and the Capital Market Chaos. Erişim adresi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3600853>,
- İskenderoğlu, Ö., ve Karakozak Ö. (2013). 2008 küresel finansal krizinin finansal oranlar üzerine etkisi: BİST'de işlem gören imalat sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 28(2), 99-129.
- Kandil Göker, İ , Eren, B., ve Karaca, S . (2020). The impact of the covid-19 (coronavirus) on the Borsa İstanbul sector index returns: an event study. *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, 19 (Covid-19 Special Issue), 14-41. doi: 10.21547/jss.731980
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), Erişim adresi: <https://www.kap.org.tr/tr/Endeksler>
- Karaca, S.S., Ağcadağ, D., Sağlam, M., ve Baysa, E. (2014). 2008 küresel ekonomik krizinin türkiye imalat sanayi sektörünün performansı üzerine etkisi: Borsa İstanbul firmalarında bir uygulama. Selahattin Sarı, Alp H. Gencer, İlyas Sözen (Editör), *International Conference On Eurasian Economies 2014 Skopje - Macedonia* içinde (s.550-554). Erişim adresi: <https://www.avekon.org/proceedings/avekon05.pdf>
- Karaca, S.S., ve Çiğdem, R. (2013). Türkiye ekonomisi'nde yaşanan 1994- 2001 ekonomik krizlerinin ve 2008 küresel ekonomik krizinin imalat sanayi sektörüne etkilerinin finansal oranlar ile incelenmesi. *Business and Economics Research Journal*, 4(3), 41-54
- Karamat, K., Huawei Z., Han Z., Huilin Y. , Muhammad H. S. ve Atif J. (2020). The impact of covid-19 pandemic on stock markets: an empirical analysis of world major stock indices. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(7), 463 – 474. Erişim adresi: <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202020952022559.pdf>,
- Keleş, E. (2020). Covid-19 ve BİST-30 endeksi üzerine kısa dönemli etkileri. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 42(1), 91-105.
- Kızıl, C., ve Aslan, T. (2019). Finansal performansın rasyo yöntemiyle analizi: Borsa İstanbul'da (BİST'de) işlem gören havayolu şirketleri üzerine bir uygulama. *Manas Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 8(2), 1778-1799.
- Lemerle, M. (2020). Küresel iflaslar: Büyük çaplı şirket iflaslarında rekor seviye. *Allianz Ekonomik Araştırmalar*, Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/common/tr_TR/documents/buyuk_capli_sirket_iflaslarinde_rekor_seviye.pdf,
- Liu, H., Wang, Y., He, D. ve Wang, C. (2020). Short term response of Chinese stock markets to the outbreak of Covid-19, *Applied Economics*, doi: 10.1080/00036846.2020.1776837
- Livinec, M., ve Ayme-Dolla, J. (2017). Alacak vadeleri: görünmez kasa kim?. *Economic Görünüm No. 1235-1236 Yaz 2017 dünya çapında iflaslar*. Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/common/tr_TR/documents/economik-yay%C4%B1nlar/EH_high_stakes2017.pdf

- Mazura, M., Dangb, M., ve Vegaa, M.(2020). Covid-19 and the march 2020 stock market crash. Evidence from S&P1500, Finance Research Letters. doi: 10.1016/j.frl.2020.101690
- Mesbahi, L., ve Lemerle, M. (2017). Bilançolarda nakit bahislerinizi yapın. Economic Görünüm No. 1235-1236, Yaz 2017, Dünya Çapında İflaslar. Erişim adresi: https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/common/tr_TR/documents/economik-yay%C4%B1nlar/EH_high_stakes2017.pdf
- Mutlu, B.Y. (2020), Borsadaki şirketlerden ilk yarıda 35 milyar liralık net kar, 26.08.2020, Erişim adresi: <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/borsadaki-sirketlerden-ilk-yarida-35-milyar-liralik-net-kar-/1953586#>
- Mutlu, B.Y. (2020). Kovid-19, trilyonluk tahvil piyasasına 'likidite' korkusu saldı, Erişim adresi: <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/kovid-19-trilyonluk-tahvil-piyasasina-likidite-korkusu-saldi/1839088>
- Örs, T., Takıl, D., ve Altın, M. (2015). Borsa İstanbul teknoloji endeksinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesi. Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies 1(1), 62-81. Erişim adresi: https://jafas.org/articles/2015-1-1/4_Borsa_Istanbul_Teknoloji_Endeksi_FULL_TEXT.pdf
- Özer, M. (1997). Vergi kanunları ve tekdüzen muhasebe sistemi kapsamında mali tablolar ve finansal analiz, Cilt:2, 2. Baskı, Ankara: Özkan Matbaacılık- Gazetecilik Sanayi Ticaret Limited Şirketi.
- Özdemir, Ö. (2020). Türkiye'de hangi sektörler koronavirüs dönemini en az hasarla atlatabilir?, Erişim adresi: <https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-52410078>
- Papadamou, S. Ve Fassas, A. And Kenourgios, D.ve Dimitriou, D. (2020). Direct and Indirect Effects of COVID-19 Pandemic on Implied Stock Market Volatility: Evidence from Panel Data Analysis. Erişim adresi: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/100020/1/MPRA_paper_100020.pdf
- Peker, Y., ve Demirhan, E. (2020). Covid-19 küresel salgınının Borsa İstanbul'daki sektörel etkileri. *TEPAV Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı*. Erişim adresi: https://www.tepav.org.tr/upload/files/1586752188-0.COVID_19_Kuresel_Salgininin_Borsa_Istanbuldaki_Sektorel_Etkileri.pdf
- Salins V. (2020), OECD Global Economic Outlook, 88th Session of the Steel Committee, 24 September 2020, https://www.oecd.org/industry/ind/Item_3a_Eco-Dept_24-Sept-20.pdf
- Şenol, Z. (2020). Covid-19 krizi ve finansal piyasalar. Toğuç, N.(Editör), *Para ve finans içinde* (s.75-124). Ankara: İksad Publishing House.
- Şenol, Z., ve Zeren, F. (2020). Coronavirus (Covid-19) and stock markets: the effects of the pandemic on the global economy, *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(4), S 1-16. Erişim adresi: <http://www.dergipark.org.tr/tr/pub/asead/issue/54055/721871>
- Tayar, T , Gümüştekin, E , Dayan, K. ve Mandi, E . (2020). Covid-19 krizinin Türkiye'deki sektörler üzerinde etkileri: Borsa İstanbul sektör endeksleri araştırması . *Yüzüncü Yıl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, *Salgın Hastalıklar Özel Sayısı*, 293-320. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/en/pub/yyusbed/issue/56115/772087>
-

TCMB Finansal İstikrar Raporu (2020). TCMB Finansal İstikrar Raporu Sayı:30, Erişim adresi:
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/c8e5e6c1-307f-4c37-87c2-a76e89dc66c5/Tam+Metin.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-c8e5e6c1-307f-4c37-87c2-a76e89dc66c5-n9vIEZv>

TCMB Ağustos Ayı Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (2020),
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/f99456a9-7116-4391-a6c1-48e0367e5133/degerlendirmenotu.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-f99456a9-7116-4391-a6c1-48e0367e5133-nmdTLAn>

Uyar, A., ve Okumuş, E. (2010). finansal oranlar aracılığıyla küresel ekonomik krizin üretim şirketlerine etkilerinin analizi: IMKB'de bir uygulama, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 46, 146-156.

Vakıf Yatırım (2020). Kovid-19 salgının ekonomiye ve piyasalara etkileri. Erişim adresi:
<http://www.vkyanaliz.com/Files/docs/kovid-19-salginin-ekonomiye-ve-piyasalara-etkileri-1586510231.pdf>

Yetgin, M.A. (2020). Koronavirüsün Borsa İstanbul'a etkisi üzerine bir araştırma ve stratejik pandemi yönetimi, Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 5(2), S.324-35.

EKLER

EK 1: Sektörel Bazda Çalışmaya Dahil Edilen BIST 100 Şirketleri Listesi

Sektörler	Şirketler
Enerji	Aksa Enerji, Enerjisa, Odaş Elektrik, Zorlu Enerji
İmalat	Akçansa, İsdemir, Aksa Akrilik, Kardemir, Alkim, Karsan, Anadolu Cam, Kartonsan, Anadolu Efes, Kerevitaş, Arçelik, Klimasan, Aygaz, Kordsa, Bagfaş, Otokar, Borusan, Oyak Çimento, Brisa, Petkim, Bursa Çimento, Sasa, Coca-Cola, Soda Sanayi, Çemtaş, Tat Gıda, Çimsa, Tofaş, Deva Holding, Trakya Cam, Ege Endüstri, Tümosan, Ereğli, Tüpraş, Ford, Türk Traktör, Goodyear, Ülker, Gübretaş, Vestel, Hektaş, Yataş
Madencilik	İpek Doğal Enerji, Koza Altın, Koza Anadolu Metal
Mali	Anadolu Holding, Alarko GYO, Alarko Holding, Doğan Holding, Eczacıbaşı, Emlak Konut GYO, Global Yat. Holding, Gözde Girişim, GSD Holding, Sabancı Holding, Halk GYO, İş GYO, İş Yatırım, Koç Holding, Net Holding, Özak GYO, Tav Holding, Tekfen Holding, Torunlar GYO, Şişecam
Teknoloji	Aselsan, Karel, Logo, Netaş
Toptan ve Perakende	Bim, Bizim Toptan, Doğuş Otomotiv, Migros, Selçuk Ecza, Şok Marketler
Ulaştırma ve Haberleşme	Çelebi, Pegasus, Turkcell, THY, Türk Telekom

SUMMARY

Covid-19 has been the subject of many studies in many different fields, as it affects all world economies. These studies have two main limitations. One of them is that there is insufficient data available due to the short time since the beginning of the outbreak, and the other is the uncertainty about the size of the epidemic, its spread and end time. The purpose of this study is to analyze the effects of Covid-19 on the financial statements of BIST 100 companies with the ratio analysis. In our study, banks, participation banks, insurance companies, financial leasing companies listed in BIST 100 index are excluded as the chart of accounts and financial statement formats they used are different than that of the non-financial companies in the BIST 100 Index; two companies are excluded as they are subject to the special accounting period and finally, two companies are excluded as they are unique in the relevant index and therefore no meaningful comparison is possible. As a result, 84 companies from the energy, manufacturing, mining, financial, technology, wholesale and retail and transportation and communication sectors listed in the BIST 100 were included in the study.

The data used in the study were obtained from KAP and they were analyzed with the help of Microsoft (MS) Excel computer software after the data obtained were made suitable for comparison and analysis. The study is the first to analyze the effect of Covid-19 on financial statements by ratio analysis, and it is the most comprehensive one in terms of the number of companies and sectors examined.

In Turkey, decelerating effect of Covid-19 on manufacturing and service sectors has begun to be felt from March, while the impact on employment is expected to be seen in the second half of 2020. In this sense, the short-time working allowance regulation applied in our country has made very important contributions both for employers and employees in terms of overcoming the effects of the crisis. Despite this, companies should be provided with debt suspension or appropriate financial support, along with the necessary measures to support demand in sectors with high levels of exposure to the epidemic.

In this study, the following results are obtained as a result of the analysis made on the financial statements of BIST 100 companies using the ratio analysis method.

On a macro basis, debts of companies in the BIST 100 increased faster than their assets in the first half of 2020, the growth in the first quarter has weakened in the second quarter, sales and profits of the companies decreased, and the decrease in profitability was more for companies other than banks, insurance and leasing companies,

The current rate for all sectors is below the standard rate, whereas the acid-test rate and cash rate are close to the standard rate due the measures taken to reduce the economic effects of Covid-19.

Although there is no significant effect on leverage rates, the debt / equity balance has deteriorated due to the decreasing profitability, and the commercial debt payment periods are prolonged due to the uncertainty of the crisis,

Assets, equity and net working capital turnover rates decreased and the collection period of trade receivables was prolonged,

Although the gross sales and operating profits are better than 2019, profits for the period have decreased, and the debt service coverage ratio has deteriorated accordingly,

As a result of the sectoral analysis; While there was an improvement in the liquidity ratios in the energy, manufacturing, wholesale and retail sectors, a deterioration was observed in the mining, financial, technology and transportation and communication sectors.

In terms of financial structure ratios, it has been determined that short and long term debts in manufacturing, technology, transportation and communication sectors increased compared to the previous year and the rates deteriorated.

Although asset utilization rates improved in the wholesale and retail sector, the energy, manufacturing, mining, financial, technology, and transportation and communications sectors deteriorated.

Profits increased in the energy, technology, wholesale and retail sectors, and fell in the manufacturing, mining, financial and transportation and communications sectors.

Commercial debt payment periods and debt collection periods have prolonged in all sectors except the technology sector.

It has been concluded that Covid-19 affects the financial statement rates of companies listed in BIST 100 and the findings obtained are consistent with the findings of the other studies.

As a result, in this study conducted with rate analysis over the financial statements of the first half of 2020, it was determined that Covid-19 affects the financial statement rates of BIST 100 companies. However, in order to see this effect more clearly, it is thought that conducting a similar study on the full set of financial statements for the year 2020 will contribute to the literature.