

TÜRK İHRACATÇILARININ MALİ TABLO ANALİZLERİ: KRİZ SONRASI DÖNEME İLİŞKİN SEKTÖREL KARŞILAŞTIRMA

Doç. Dr. Volkan DEMİR*

İlyas ÇELİK**

ÖZET

882 ihracatçı firmanın verisi kullanılarak hazırlanan bu çalışmada, ihracat yapan Türk işletmelerinin finansal analizleri yapılmıştır. Elde edilen bulgular (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası) TCMB tarafından hazırlanan sektörel finansal oranlar ile karşılaştırılmış ve tespit edilen farklılıklar yorumlanmıştır. Ayrıca faaliyet gösterilen sektörler göre firmalar gruplandırılarak finansal analizleri gerçekleştirilmiş ve sektörel farklılıkların ortaya konulması amaçlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: İhracatçı Firma, Finansal Analiz, Finansal Oran, Sektörel Analiz

ABSTRACT

Financial analyses of Turkish exporting firms have been investigated in this study by using data from 882 exporting firms. Results were compared with Turkish Central Bank's sectoral financial ratios and differences were interpreted. Moreover, it was aimed to demonstrate the sectoral differences, thus financial analyses were conducted again after classifying firms regarding to the sectors in which they operate.

Keywords: Exporter, Financial Analysis, Financial Ratio, Sectoral Analysis

* Galatasaray Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, Muhasebe-Finansman Anabilim Dalı Öğretim Üyesi, vdemir@gsu.edu.tr

** Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Doktora Programı Öğrencisi, ilyascalik@marun.edu.tr

1. GİRİŞ

Günümüzde tartışılmaz bir gerçek halini alan küreselleşme ile birlikte artan rekabet, birçok firmanın hayatta kalabilmek için yurtdışı pazarlarda çeşitli fırsatlar aramalarına neden olmuş ve dolayısıyla firmaların uluslararasılaşma faaliyetleri giderek önem kazanmıştır. Uluslararasılaşma süreci konusunda yaygın kabul gören aşama modellerine göre uluslararasılaşma ihracat ile başlamakta ve firmanın bilgi düzeyi arttıkça uluslararasılaşma sürecinin bir sonraki aşamasına geçilmektedir.¹ Artan küreselleşme ve rekabet ile birlikte, yurtdışı pazarına giriş şekillerinden en az kaynak gerektiren ve en çok tercih edilen giriş şekli olan ihracat birçok firma için çok önemli bir faaliyet haline gelmiştir.²

İhracat sayesinde firmalar, yabancı kuruluşlarla ve işletmelerle ilişkiler kurmakta ve dış pazarla ilgili kurumsal yapı ve iş yapış biçimleri hakkında bilgiler edinmektedirler.³ Ülkelerin hukuki düzenlemelerindeki, farklı kültürlerle sahip müşterilerin talep ve beklentilerindeki, ülkeler arası iş yapış biçimlerindeki farklılıklar gibi bazı nedenlerle yabancı pazarlarda faaliyet göstermek ile yurt içi pazarda faaliyet göstermek arasında birtakım farklılıklar ortaya çıkmakta, bu değişime ayak uydurabilmek için ihracat yapan işletmelerin iş yapış biçimlerinde ve finansal yapılarında değişiklikler ortaya çıkmaktadır.

İşletmelerin faaliyet gösterdiği sektör, ürettikleri ürünlerin çeşitleri, tedarikçilerle olan ilişkileri ve tedarik süreçleri, alıcılarının çeşitliliği ve rekabetçi güçleri, ülke ekonomisinin genel durumu gibi bazı değişkenlerin işletmelerin mali yapıları üzerinde etkili olduğu bilinmektedir. Sadece yurt içi satış yapmakta olan firmalar yurt dışı piyasalarda gerçekleşen dalgalanmalarda daha sınırlı boyutta etkilenirken yurt dışı pazarlarda da faaliyet gösteren firmalar, faaliyet gösterdikleri pazarlarda meydana gelen değişikliklerden doğrudan etkilenmektedirler. Faaliyet gösterilen pazardaki değişikliklere bağlı olarak işletmelerin finansal yapıları da olumlu veya olumsuz yönde değişiklik göstermektedir.

İhracat pazarlarına ilk defa girecek olan işletmeler, pazar hakkında bilgi toplama, dağıtım kanalları oluşturma, üretilmiş ve üretilecek ürünleri ihracat pazarına uyarlama, ihracat yapılacak pazarın bürokratik yapısını öğrenme gibi çok ciddi derecede batık maliyetlere ve sabit maliyetlere katlanmak durumunda kalmaktadırlar.⁴ Genellikle yüksek karlılık ve verimliliğe sahip olan büyük işletmelerin yaratacakları karlar ile ihracata giriş noktasında katlanmak zorunda kaldıkları bu maliyetleri karşılayabilecekleri, bu nedenle bu tür işletmelerin ihracat yapmaya eğilimli oldukları düşünülmektedir.⁵

İşletmelerin finansal durumları ile ihracat

- 1 Andersen, Otto. "On the internationalization process of firms: a critical analysis." *Journal of international business studies* (1993): 209-231.; Fina, Erminio, and Alan M. Rugman. "A test of internalization theory and internationalization theory: The Upjohn company." *MIR: Management International Review* (1996): 201
- 2 Leonidou, Leonidas C., and Constantine S. Katsikeas. "The export development process: an integrative review of empirical models." *Journal of international business studies* (1996): 517-551.
- 3 Sharma ve Blomstermo, 2003: 741
Greenaway, David, Alessandra Guariglia, and Richard Kneller. "Financial factors and exporting decisions." *Journal of international economics* 73.2 (2007): 377-395.
- 4 Greenaway, David, Alessandra Guariglia, and Richard Kneller. "Financial factors and exporting decisions." *Journal of international economics* 73.2 (2007): 377-395.
- 5 Bernard, Andrew B., and J. Bradford Jensen. "Why some firms export." *Review of Economics and Statistics* 86.2 (2004): 561-569; Clerides, Sofronis K., Saul Lach, and James R. Tybout. "Is learning by exporting important? Micro-dynamic evidence from Colombia, Mexico, and Morocco." *Quarterly journal of Economics* (1998): 903-947.

yapma eğilimleri arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla yapılan bir çalışmada ihracat yapmakta olan firmaların diğer işletmelere oranla daha yüksek likidite ve daha düşük finansal kaldıraç oranlarına sahip olduklarını tespit edilmiştir. Söz konusu çalışmada, finansal olarak daha sağlıklı firmaların ihracat yapmaya istekli oldukları yönünde bir bulgu elde edilmemiş, buna karşın ihracatın firmaları finansal olarak daha sağlıklı hale getiren bir etken olduğu belirlenmiştir.⁶ Benzer şekilde yüksek likidite, düşük kaldıraç ve yüksek karlılık oranlarının işletmeleri ihracat yapmaya istekli hale getirdiği de diğer bir çalışmada ortaya koyulmuştur.⁷ Bir diğer çalışmada, firmanın finansal durumunun iyi olmasının ihracat yapma eğilimini artırdığı, ancak ihracat satışlarının miktarı üzerinde bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir.⁸

Fransa'da 2008 yılında yapılan bir çalışmada, işletmenin bazı bilanço kalemlerinin ihracat performansı ile ilişkisi incelenerek alacaklar ve borçlar kalemlerinin ihracat performansı ile negatif ilişki içerisinde olduğu, faizin toplam ciroya oranı göstergesi baz alınarak hesaplanan borcun ağırlığının ise ihracat performansı ile pozitif ilişki gösterdiği saptanmıştır.⁹ Diğer bir çalışmada ise maddi olmayan duran varlıkların ihracat performansı üzerinde olumlu yönde etkisi olduğu ortaya konulmuştur.¹⁰

Bu çalışmada ihracat yapan Türk işletmelerinin mali tablolarından faydalanarak elde edilen analizler ve bulgular TCMB tarafından hazırlanıp yayınlanmakta olan sektör bilançoları¹¹ sonuçları ile karşılaştırılacak ve farklılıklar yorumlanmaya çalışılacaktır. Ayrıca faaliyet gösterilen sektörlerle göre firmalar gruplandırılarak sektörel bazda mali yapı analizler gerçekleştirilecek ve sektörel farklılıklar ortaya konulmaya çalışılacaktır.

2. MALİ YAPI ANALİZİ

Belirli dönemler itibariyle yayınlanan işletmelere ilişkin finansal bilgiler, işletme sahip ve yöneticileri, müşteriler, tedarikçiler, kredi kuruluşları, potansiyel yatırımcılar, devlet otoriteleri gibi birçok kişi ya da grup tarafından (paydaşlar) farklı amaç ve beklentiler doğrultusunda sıklıkla kullanılmaktadır. İşletmeler gerek yasal zorunluluklar gerekse de söz konusu bilgi kullanıcılarının talepleri dolayısıyla belirli dönemler itibariyle belirli standartlara uygun olacak şekilde başta bilanço ve gelir tablosu olmak üzere birçok farklı finansal tablo hazırlamaktadırlar.¹²

İşletmenin iç ve dış kaynaklardan sağladığı veya sağlamayı düşündüğü fonları kullanım alanlarına göre değerlendirmek ve gelecekteki finansal hedefler için durum saptaması yapmak şeklinde

⁶ Greenaway ve diğ. 2007

⁷ Cole, Matthew, Robert Elliott, and Supreya Virakul. "Exporting and Financial Health: A Developing Country Perspective." Tenth Annual ETSG Conference, Warsaw. 2008.

⁸ Berman, Nicolas, and Jérôme Héricourt. "Financial factors and the margins of trade: Evidence from cross-country firm-level data." *Journal of Development Economics* 93.2 (2010): 206-217.

⁹ Maurel, Carole. "Financial Approach to Export Performance in French Wine SMES." 4 th International Conference of the Academy of Wine Business Research, Siena, 17-19 July. 2008.

¹⁰ Braunerhjelm, Pontus. "The relation between firm-specific intangibles and exports." *Economics Letters* 53.2 (1996): 213-219.

¹¹ TCMB Sektör Bilançoları' na ilişkin bilgiler TCMB web sitesi [tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr) adresinde Yayınlar/Süreli Yayınlar bölümünde ayrıntılı olarak sunulmaktadır. Daha fazla bilgi için bkz: <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2012/menu.php>

¹² Karapınar, Aydın, and Figen Zaif Ayıkoğlu. *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ile Uyumlu Finansal Analiz. Gözden geçirilmiş 2.baskı.* Ankara: Gazi Kitabevi, 2012.

tanımlanan finansal analiz süreci, finansal tablolarda yer alan çeşitli kalemler arasında ilişkiler kurulmasını, bu ilişkilerin ölçülmesini ve yorumlanmasını kapsamaktadır.¹³ Finansal tablolarda yer alan bilgilerin incelenmesi, söz konusu raporlarda yer alan bilgilerin hacmi ve karmaşıklığı dolayısıyla çok uzun ve zor bir süreci gerektirmekte ve yapılan inceleme belirli bir sistematik içerisinde gerçekleştirilmediğinde, beklenen etkin sonuçlara ulaşamamaktadır. Finansal analizler sonucu doğru ve etkin sonuçlara ulaşılması, analiz tekniklerinin kullanılmasına ve elde edilen sonuçların doğru yorumlanmasına bağlıdır.

İşletmenin finansal durumunun, etkinlik ve verimliliğinin değerlendirilebilmesi ve belirlenen amaçlar ile tutarlı rasyonel kararlar alınabilmesi için gerçekleştirilen finansal analiz kapsamında temel olarak dikey analiz, yatay analiz ve oran analizi tekniklerinden yararlanılmaktadır. Dikey analiz, işletmenin bilanço ve gelir tablosunda yer alan kalemlerin o döneme ait toplam değer içerisindeki yüzde ağırlıklarını görebilmek için kullanılan ve elde edilen sonuçların rakip firmalara ilişkin sonuçlar ile karşılaştırılması durumunda anlamlı sonuçlar çıkarılabilmesine yarayan analiz metodudur. Yatay analiz, işletmenin belirli tarihlerde düzenlemiş olduğu finansal tablolarda yer alan kalemler yan yana yazılmak suretiyle söz konusu tarihler arasındaki artış ve azalışların incelendiği, işletmenin gelişim yönü ile ilgili bilgi edinilmesini sağlayan analiz yöntemidir.¹⁴ Oran analizi ise, birbiriyle ilişkili muhasebe kalemleri arasında oran-

lamalar yapılarak anlamlı ilişkiler kurulabilmesine olanak sağlayan ve elde edilen sonuçların geçmiş yıllara, rakiplere ilişkin oranlar ve sektöre ilişkin ortalamalarla karşılaştırılması ile anlam ifade etmeye başladığı analiz yöntemidir.¹⁵

İşletmelerin finansal analizleri ile elde edilen sonuçların doğru yorumlanabilmeleri için elde edilen bilgilerin doğru ölçütler ile karşılaştırılması gerekmektedir. Finansal analiz yapılırken elde edilen oranlar geçmiş dönemlere ait oranlar, hedeflenen oranlar, rakiplere ilişkin oranlar ve sektöre ilişkin oranlar ile karşılaştırılarak yorumlanmalıdır. Geçmiş döneme ilişkin oranlar ile karşılaştırma işletmenin gelişim düzeylerini, hedeflenen oranlar ile karşılaştırma hedeflere ulaşma düzeylerini, rakiplere ait oranlar ile karşılaştırma rekabet gücünü, sektörel oranlar ile karşılaştırma ise işletmenin sektördeki yerini, gelecek potansiyelini gösterme bakımından önemlidir.¹⁶

Sektör oranları, kamu otoritelerinin teşvikler, destekler, vergi politikaları gibi konularda karar alırken sıklıkla dikkate aldıkları standart oranlar olması bakımından önemlidir. Sektörlere ilişkin kararlar alınırken daha etkin kararların verilebilmesi amacıyla sektörlerin durumlarının doğru bir şekilde bilinmesi gerekmektedir. Ülkemizde işletmelerin ve sektörlerin genel durumlarına ilişkin veriler her yıl düzenli olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından toplanmakta ve mali analizleri gerçekleştirilip kamuya açıklanmaktadır.¹⁷

¹³ Usta, Öcal. İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim. 3.baskı. Ankara: Detay Yayıncılık, 2008.

¹⁴ Okka, Osman. İşletme Finansmanı. 4.Baskı. Ankara: Nobel Yayıncılık, 2010.

¹⁵ Karapınar ve Ayıkoğlu-Zaif, 2012:165

¹⁶ Karapınar ve Ayıkoğlu-Zaif, 2012:16

¹⁷ Daha fazla bilgi için bkz: <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2012/menu.php>

3. ARAŞTIRMA

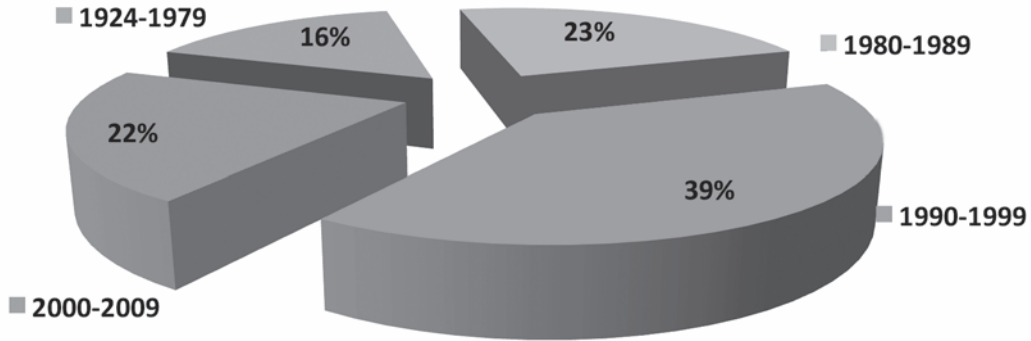
Bu çalışmada, Türkiye’de ihracat yapan işletmelerin faaliyet sonuçlarını, finansal durumlarını, mali durumlarındaki değişimleri, karlılıklarını ve verimliliklerini birbirleriyle karşılaştırma-
lı olarak incelemek amacıyla temel mali analiz yöntemlerinden yararlanılmıştır. Bu noktada dikey analiz, yatay analiz ve temel oran analizleri yapılarak elde edilen bulgular, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)’nin yapmış olduğu sektör çalışmalarında ortaya konulan sonuçlar ile karşılaştırılmış, buna ek olarak sektörel olarak farklılıklar olup olmadığı araştırılmıştır.

3.1. Veri Seti

Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş (Eximbank) veritabanında yer alan yaklaşık 27.000 ihracat-

çıdan sistemde 2009, 2010 ve 2011 yılları finansal verileri ve söz konusu 3 yıl için ihracat rakamları eksiksiz olarak yer alan tüm firmalara ait örneklem alınarak toplamda 882 firmadan oluşan bir veri setine ulaşılmıştır. 2011 yılı itibariye Türkiye’de toplam 52.495 firmanın ihracat yaptığı göz önünde bulundurulduğunda¹⁸ elde edilen örneklemin toplam ana kütleinin yaklaşık %1,7’sine tekabül ettiği görülmektedir.

Verileri eksiksiz olarak elde edilen 882 şirketin 607 tanesi anonim şirket, 275 tanesi ise limited şirket türünde kurulmuştur. Kuruluş yıllarına bakıldığında şirketlerden en uzun süredir faaliyet göstereninin 1924 yılında kurulduğu, en yeni şirketlerin ise 2009 yılında faaliyete başladığı görülmektedir. Aşağıdaki grafikte belirli yıllar arasında kurulmuş olan şirketlerin sayıları özet olarak gösterilmektedir.

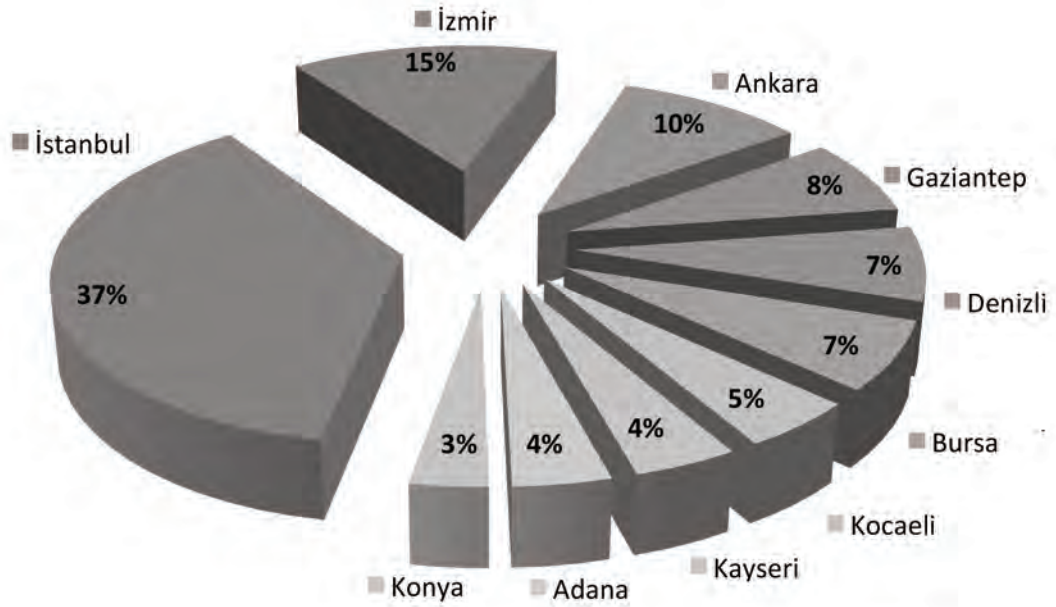


Şekil 1. Kuruluş Yıllarına Göre Örneklem Firmalarının Dağılımı

¹⁸ <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=13141>

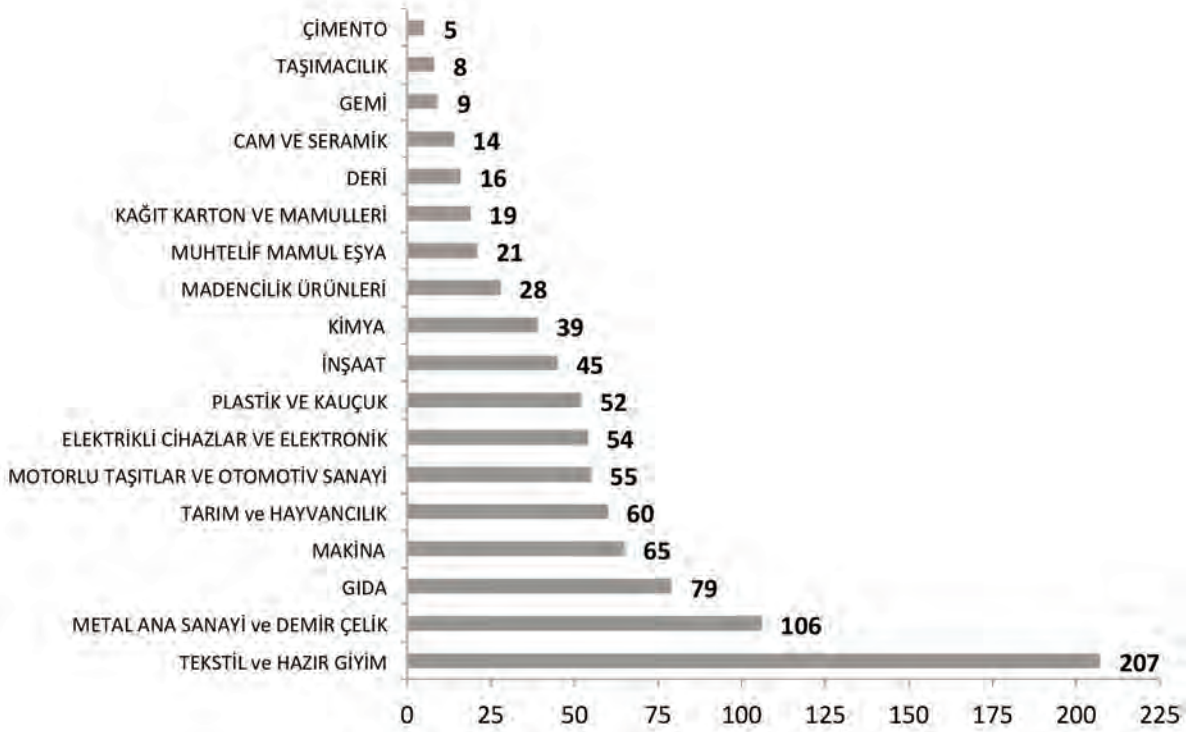
Örneklemdaki firmaların kuruluş yerlerine bakıldığında Türkiye'nin 48 farklı şehrinde faaliyet gösterdikleri, ancak İstanbul, İzmir ve Ankara'daki firmaların örneklemin %60'tan fazlasını oluşturdukları görülmektedir.

Aşağıdaki grafikte firmaların faaliyet gösterdikleri ilk 10 şehir firma sayılarına göre gösterilmiştir.



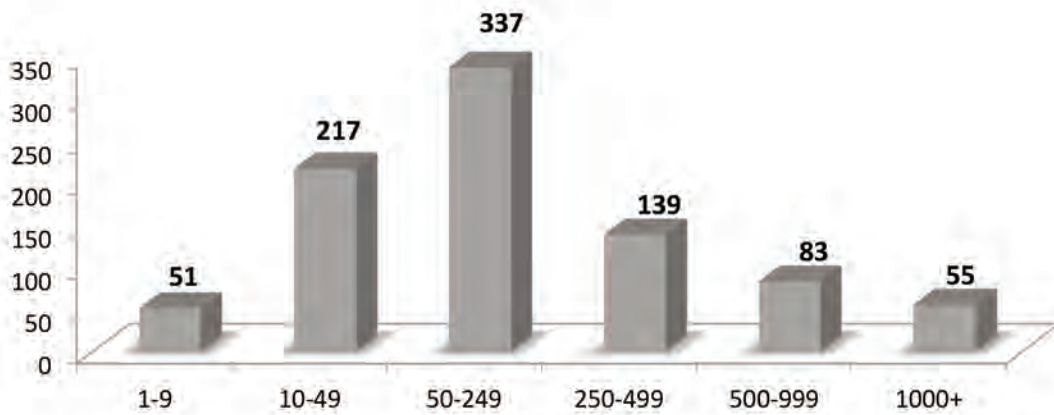
Şekil 2. Kuruluş Yerlerine Göre Örneklem Firmalarının Dağılımı

Firmalar, sektörel olarak 18 ayrı gruba ayrılmışlardır. Sektörel dağılımlarına bakıldığında; tekstil ve hazır giyim sektörünün örneklemin önemli bir kısmını oluşturduğu görülmektedir. Aşağıdaki grafikte örneklemdaki firmaların sektörel dağılımları görülmektedir.



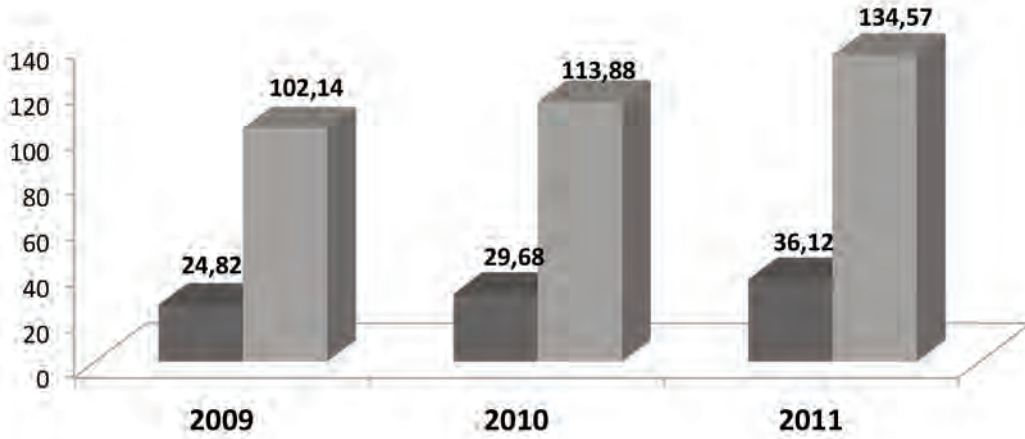
Şekil 3. Sektörlerine Göre Örneklem Firmalarının Dağılımı

Personel sayılarına göre firmaların dağılımı incelendiğinde yaklaşık %6'sının 10 kişiden az personel istihdam ettiği, %25'inin personel sayısının 10-49 aralığında olduğu, %38'inin ise 50-249 arasında personele sahip olduğu görülmektedir. Aşağıdaki grafikte personel sayılarına göre firmaların dağılımı görülmektedir.



Şekil 4. Personel Sayılarına Göre Örneklem Firmalarının Dağılımı

Örneklemedeki firmaların toplam ihracat tutarları 2009 yılında Türkiye'nin toplam ihracatının %24,3'ünü, 2010 yılında %26,06'sını ve son olarak 2011 yılında %26,84'ünü oluşturmaktadır.¹⁹ İlgili yıllarda Türkiye'nin ve örneklemeimizi oluşturan firmaların toplam ihracat rakamlarına ilişkin özet grafik aşağıda gösterilmiştir.



Şekil 5. Örneklem firmalarının ve Türkiye'nin 3 Yıllık İhracat Tutarları (milyar USD)

Türkiye İstatistik Kurumu'nun hesapladığı şekilde sadece personel sayılarına göre KOBİ istatistikleri çıkarıldığında; örneklemedeki firmaların 605 tanesinin KOBİ olarak değerlendirilebileceği görülmüştür. TÜİK tarafından yapılan değerlendirme gibi bir değerlendirme yapılırsa bu firmaların 51 tanesi mikro, 217 tanesi küçük ve 337 tanesi orta ölçekli KOBİ kabul edilmektedir. Yürürlükte olan son KOBİ tanımına göre çalışan sayısının yanı sıra aktif büyüklük ve satış hasılatının da KOBİ kriterleri arasında yer aldığı bilinmektedir.²⁰ Yürürlükte olan KOBİ yönetmeliği göz önünde bulundurularak örneklem analiz edildiğinde; örneklemede yer alan 882 firmanın 450 tanesinin KOBİ olarak kategorize edilebileceği tespit edilmiştir. Örneklemedeki KOBİ'lerin 11 tanesi mikro, 122 tanesi küçük, 317 tanesi ise orta ölçekli olarak sınıflandırılmaktadır.

3.2. İşletmelere İlişkin Temel Mali Analizler

3.2.1. Dikey Analiz

Örneklemedeki işletmelerin aktif yapı analizleri yapıldığında; dönen varlık ağırlıklı çalıştıkları görülmüştür. 2009 yılında dönen varlıkların aktiflere oranı örneklemedeki 882 firma için %68,54 iken bu oran 2010 yılında % 70,08'e, 2011'de ise %71,51'e yükselmiştir.

¹⁹ Türkiye'nin yıllık ihracat tutarları için bkz: <http://www.tim.org.tr/tr/ihracat-ihracat-rakamlari.html>

²⁰ Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik için bkz: <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/11/20121104-11.htm>

Analiz edilen firmaların 9 tanesinin dönen varlık/aktif toplamı oranı %25'in altında iken, 95 tanesinde bu oran %25-50 aralığında, 375 tanesinde %50-75 aralığında, kalan 403 tanesinde ise dönen varlık oranı %75'in üzerindedir. 2010 yılı finansal verilerine göre dönen varlık oranı, 9 firmada %25'in altında, 129 tanesinde %25-50 aralığında, 366 tanesinde %50-75, kalan 378 tanesinde ise %75'ten büyük olarak hesaplanmıştır. Aşağıdaki tabloda dönen varlık oranlarına göre firma sayıları yıllar itibariyle karşılıklı olarak verilmiştir.

Tablo 1: Dönen Varlık/Aktif Toplamı Oranı Aralıklarına Göre Firma Sayıları

Dönen Varlık Oranı (%)	Firma Sayısı		
	2011	2010	2009
0-25	9	9	18
25-50	95	129	138
50-75	375	366	369
75-100	403	378	357

Dönen varlıkların en likit kalemi olan hazır değerler, her üç yıl için de aktiflerin yaklaşık %6'sını oluşturmaktadır. 2009 yılında 553 firmanın hazır değerleri tüm aktifin %5'inden küçük iken, bu oran 161 firma da %5-10 arasında, 98 firma da %10-20 arasında ve kalan 70 firma %20'den büyük olarak hesaplanmıştır. 2010 yılında da 556 firmada hazır değerler tüm aktifin %5'in az bir kısmını oluştururken, hazır değerler 158 firmada %5-10 arasında, 105 firmada %10-20 arasında, kalan 63 firmada da %20'den fazla bir kısmı oluşturmaktadır. 2011 yılında 567 firmanın hazır değerleri toplam aktifinin %5'inde daha az bir kısmını oluşturmuştur. Hazır değerler toplam aktifin 150 firmada %5-10'unu, 108 firmada %10-20'sini, 57 firmada ise %20'den fazlasını oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda bu veriler özet olarak gösterilmiştir.

Tablo 2: Hazır Değerler/Aktif Toplamı Oranı Aralıklarına Göre Firma Sayıları

Hazır Değerler/Toplam Aktif (%)	Firma Sayısı		
	2009	2010	2011
0-5	553	556	567
5-10	161	158	150
10-20	98	105	108
20-100	70	63	57

İşletmelerin stok tutma oranları incelendiğinde; örnekleme yer alan 882 firmanın ortalama stok oranının 2009 yılında %20,67 olduğu görülmüştür. 2010 yılında %22,27 olan bu oran, 2011 yılında %23,23'e yükselmiştir. İşletmelerin ortalama olarak daha yüksek stok oranları ile çalışmaya başladıkları görülmüştür.

Stokların tüm aktifler içindeki payı incelendiğinde 2011 verilerine göre; 153 firmada bu oranın %10'un altında, 251 firmada %10-20 arasında, 232 firmada %20-30 arasında, 139 firmada %30-40 arasında, 55 firmada %40-50 arasında, diğer 52 firmada ise %50'nin üstünde olduğu belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda 3 yıl içerisinde farklı stok oran aralıklarına sahip firma sayıları özet olarak gösterilmiştir.

Tablo 3: Stoklar/Aktif Toplamı Oranı Aralıklarına Göre Firma Sayıları

Stoklar/Toplam Aktif (%)	Firma Sayısı		
	2009	2010	2011
0-10	206	176	153
10-20	286	261	251
20-30	196	231	232
30-40	107	116	139
40-50	50	53	55
50-100	37	45	52

Aktifte büyük yer tutan bir başka bilanço kalemi de kısa vadeli ticari alacaklara ilişkin hesaplardır. 2009 yılında ortalama %33,69 olan ticari alacaklar kalemi, 2010 ve 2011 yıllarında da sırasıyla %33,47 ve %34,85 oranlarında oluşmuştur. İşletmelerin ticari alacaklarının her üç yıl için de yaklaşık %75'lik kısmı senetsiz alacaklardan oluşurken kalan %25'lik kısmı da senetli alacaklar oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda analizi yapılan her üç yıl için ortalama ticari alacak oranları verilmiştir.

Tablo 4: Yıllara Göre Ticari Alacaklar/Aktif Toplamı Ortalamaları

Yıl	Senetsiz Ticari Alacaklar / Toplam Aktif	Senetli Ticari Alacaklar / Toplam Aktif	Toplam Ticari Alacaklar / Toplam Aktif
2009	24,51%	8,59%	33,69%
2010	24,32%	8,51%	33,47%
2011	24,74%	9,43%	34,85%

Sabit aktifler olarak da bilinen duran varlıklar arasında en büyük ağırlığa sahip olan ve genel olarak binalar, taşıtlar, makine ve teçhizatlardan oluşan maddi duran varlıklar, örneklemdaki 882 firmada 2009 yılında tüm aktiflerin ortalama %24,55'ini oluştururken, 2010 yılında bu oran %23,11'e ve son olarak 2011 yılında %21,9'a düşmüştür. Aşağıdaki tabloda ortalama maddi duran varlık oranına göre firma sayıları 3 yıl için karşılaştırmalı olarak verilmiştir.

Tablo 5: Maddi Duran Varlıklar/Aktif Toplamı Oranlarına Göre Firma Sayıları

Maddi Duran Varlıklar/Toplam Aktif (%)	Firma Sayısı		
	2009	2010	2011
0-25	485	521	543
25-50	311	301	291
50-100	86	60	48

Örneklemdaki firmaların pasif yapı analizi yapıldığında; 2009 yılında ortalama %40,29 olan öz kaynak oranının, 2010 yılında %37,71'e, 2011 yılında ise %33,19'a düştüğü görülmüştür. 2009 yılında 10 firmanın negatif öz kaynağa sahip olduğu, 204 firmanın öz kaynak oranının %25'in altında olduğu, 398 tanesinde bu oranın %25-50 aralığında olduğu, 210 tanesinde %50-75, geri kalan 60 firmada ise öz kaynakların toplam kaynakların %75'inden fazlasını oluşturduğu görülmüştür. 2010 yılında, 7 firmanın negatif öz kaynağa sahip olduğu, 231 tanesinin öz kaynak oranının %25'ten düşük olduğu, 428 tanesinin öz kaynak/pasif oranının %25-50 arasında olduğu, 175 tanesinin %50-75 arasında öz kaynak/pasif oranına sahip olduğu, kalan 41 tanesinde ise bu oranın %75'ten daha fazla olduğu görülmüştür. 2011 yılında ise, yine 7 firmanın negatif öz kaynağa sahip olduğu, 331 firmanın öz kaynak oranının %25'ten düşük olduğu, 381 tanesinin %25-50 arasında öz kaynağa sahip olduğu, 137 tanesinde bu oranın %50-75 aralığında olduğu, kalan 26 tanesinde ise öz kaynak oranının %75'ten büyük olduğu görülmüştür. Aşağıdaki tabloda yıllar itibariyle belirli öz kaynak/pasif oranına sahip firmaların sayıları özet olarak gösterilmiştir.

Tablo 6: Özkaynaklar/Pasif Toplamı Oranı Aralıklarına Göre Firma Sayıları

Özkaynak / Toplam Pasif (%)	Firma Sayısı		
	2009	2010	2011
Negatif	10	7	7
0-25	204	231	331
25-50	398	428	381
50-75	210	175	137
75-100	60	41	26

Yabancı kaynakların vadeleri incelendiğinde; kısa vadeli yabancı kaynakların tüm kaynaklara oranı 882 firma için 2009 yılında ortalama %50,43 iken, bu oran 2010'da %52,78'e ve 2011 yılında %56,67'ye yükselmiştir. Uzun vadeli yabancı kaynakların tüm kaynaklara oranı ise 2009 yılında ortalama %9,26, 2010 yılında %9,50 ve 2011 yılında %10,13 olarak belirlenmiştir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların tüm yabancı kaynaklara oranı ele alındığında; 2009 yılında 319 tane firmanın yabancı kaynaklarının tümünün 1 yıldan kısa vadeli olduğu, 345 firmanın yabancı kaynaklarının %75'inden fazlasının vadesine 1 yıldan kısa süre kaldığı, 155 firmanın kısa vadeli yabancı kaynaklarının toplam yabancı kaynaklarına oranının %50-75 arasında olduğu ve sadece 63 firmada 2009 yılında uzun vadeli yabancı kaynakların kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha fazla olduğu görülmüştür.

2010 yılında 292 firmanın dışarıdan sağladığı finansmanın tamamının kısa vadeli olduğu, 369 firmada kısa vadeli yabancı kaynakların tüm yabancı kaynaklara oranının %75'ten büyük olduğu, 170 tanesinde bu oranın %50-75 aralığında olduğu ve kalan 51 tanesinin kısa vadeli yabancı kaynaklarının tüm yabancı kaynaklar içerisindeki ağırlıklarının %50'nin altında olduğu belirlenmiştir. 2011 yılında ise 277 firmanın yabancı kaynaklarının tamamının kısa vadeli olduğu, 389 tanesinde bu oranın %75'ten fazla olduğu, 171 tanesinin %50-75 oranında kısa vadeli yabancı kaynak/toplam yabancı kaynak oranına sahip olduğu ve sadece 45 tanesinde uzun vadeli yabancı kaynaklarının ağırlığının kısa vadeli yabancı kaynakların ağırlığından fazla olduğu görülmüştür. Aşağıdaki tabloda Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı aralıklarına göre firma sayıları verilmiştir.

Tablo 7: Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Yabancı Kaynaklar Oranı Aralıklarına Göre Firma Sayıları

KVYK / KVYK+UVYK (%)	Firma Sayısı		
	2009	2010	2011
0-50	63	51	45
50-75	155	170	171
75-100	345	369	389
100	319	292	277

Tüm faaliyetlerini kendi öz kaynakları ile yürütemeyen işletmelerin kredi kuruluşları ya da piyasalardan sağladıkları en fazla 1 yıl vadeli borçlar genel olarak kısa vadeli mali borçlar hesaplarında izlenmektedir. Örneklemimizi oluşturan 882 işletmenin Kısa Vadeli Mali Borç/Toplam Kaynaklar oranı 2009 yılı için ortalama %19,9 iken bu oran 2010 yılında %23,08'e ve 2011 yılında da %25,58'e yükselmiştir.

3.2.2. Yatay Analiz

Örneklemdaki tüm firmaların bilançoları birleştirilerek toplu bir bilanço oluşturulmuş ve bu bilançonun yatay analizi yapılmıştır. Bilançoların birleştirme işlemi yapılırken teknik anlamda bir konsolidasyon yapılmamış, karşılıklı borç-alacak ilişkilerini gösteren kayıtlarda çift

sayım yapılabileceği olasılığı düşünülmüş ancak bu durum göz ardı edilmiştir. Bir sonraki sayfada bu şekilde oluşturulmuş olan yatay analiz tablosuna yer verilmiştir.

2009-2010 yılları arasında örneklemdaki firmaların aktif büyüklükleri toplamı %15,3 oranında, 2010-2011 yılları arasında ise %15,6 oranında artış göstermiştir. Analizi yapılan her iki hesap dönemi aralığında dönen varlık kalemlerinin %20' den fazla oranda artış gösterdiği görülmüş ve dönen varlıklardaki artış oranları duran varlıklardaki artış oranlarından daha fazla olduğu için işletmelerin daha likit varlıklarla sahip olmaya başladıkları anlaşılmıştır. Duran varlıklardaki artış oranları 2009-2010 yılları arasında %6, 2010-2011 yılları arasında ise %3,6 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 8: Toplu Bilanço Yatay Analizi

AKTİF (VARLIKLAR)	2009 - 2010		2010 - 2011	
	FARK (BİN TL)	DEĞİŞİM (%)	FARK (BİN TL)	DEĞİŞİM (%)
I-DÖNEN VARLIKLAR	13.600.724,60	23	17.524.241,60	24,1
A-Hazır Değerler	1.739.309,50	21	81.593,20	0,8
B-Menkul Kıymetler	14.883,20	6,9	8.304,00	3,6
C-Ticari Alacaklar	5.482.751,50	22,3	9.627.049,90	32,1
1-Alıcılar	4.232.040,70	23	7.676.547,60	34
2-Alacak Senetleri	1.103.027,20	19,4	1.883.574,70	27,7
D-Diğer Alacaklar	548.304,10	16	709.033,90	17,8
E-Stoklar	5.521.770,40	33	6.881.809,70	30,9
F-Diğer Dönen Varlıklar	300.517,20	13,3	1.111.471,40	43,5
II-DURAN VARLIKLAR	2.930.393,10	6	1.845.439,40	3,6
A-Ticari Alacaklar	-46.805,70	-13	25.681,30	8,2
B-Diğer Alacaklar	188.062,70	28,5	-4.748,00	-0,6
C-Mali Duran Varlıklar	1.288.927,20	15,4	2.701.881,20	28
D-Maddi Duran Varlıklar	1.168.619,90	3,3	-1.184.898,10	-3,2

E-Maddi Olmayan Duran Varlıklar	684.697,30	28,1	190.414,80	6,1
F-Diğer Duran Varlıklar	-160.486,30	-24,3	1.606,20	0,3
AKTİF (VARLIKLAR) TOPLAMI	16.531.117,70	15,3	19.369.681,00	15,6
	FARK (BİN TL)	DEĞİŞİM (%)	FARK (BİN TL)	DEĞİŞİM (%)
I-KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	9.135.935,00	22	15.116.192,00	29,9
A-Mali Borçlar	4.660.554,10	27,7	6.693.268,10	31,1
B-Ticari Borçlar	3.191.962,40	20,6	7.058.233,00	37,8
1-Satıcılar	2.460.745,30	18,9	5.364.403,10	34,7
2-Borç Senetleri	646.039,90	34,7	1.091.729,10	43,6
C-Diğer Borçlar	189.898,30	15,4	567.080,70	40
D-Alınan Avanslar	857.873,60	37,5	868.675,90	27,6
E-Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	235.646,60	4,2	-71.065,70	-1,2
II-UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR	2.731.706,10	14,6	1.561.707,20	7,3
A-Mali Borçlar	2.518.472,00	16,9	1.171.134,30	6,7
B-Ticari Borçlar	-44.921,60	-9,5	127.848,40	30
C-Diğer Borçlar	-141.819,70	-24,7	-9.887,30	-2,3
D-Alınan Avanslar	191.437,70	15,6	54.104,90	3,8
E-Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	124.980,70	6,8	111.341,20	5,6
III-ÖZ KAYNAKLAR	4.663.476,50	9,8	2.691.781,80	5,2
A-Ödenmiş Sermaye	1.547.096,40	4,5	1.502.187,10	4,2
B-Sermaye Yedekleri	78.063,20	2,8	704.358,20	24,3
C-Kar Yedekleri	669.875,50	5,8	1.328.268,10	10,8
D-Geçmiş Yıllar Karları	-39.280,50	-0,8	-643.573,80	-13,9
E-Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-426.221,70	5,2	-24.687,50	0,3
F-Dönem Net Karı (Zararı)	2.834.337,60	123,7	-175.970,20	-3,4
PASİF (KAYNAKLAR) TOPLAMI	16.531.117,70	15,3	19.369.681,00	15,6

Dönen varlıklardaki artışların hangi muhasebe kalemlerinden kaynaklandığı detaylı olarak incelendiğinde; analizi yapılabilen tüm dönen varlık kalemlerinde her kalemlerinin her iki hesap dönemi aralığında artış gösterdiği görülmüştür. Stoklar kalemi 2009-2010 yılları arasında %33, 2010-2011 yılları arasında ise

%30,9 artış göstermiştir. Ticari alacaklar kalemindeki artışlar ise söz konusu iki hesap dönemi aralığında sırasıyla %22,3 ve %32,1 olarak hesaplanmıştır.

İşletmelerin kaynaklarındaki değişimler incelendiğinde ise; her üçü de artış gösteren kısa

vadeli yabancı kaynaklar, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz kaynaklar hesapları arasında en fazla değişimin kısa vadeli yabancı kaynaklar kalemlerinde olduğu görülmüştür. 2009-2010 yılları arasında %22 artış gösteren kısa vadeli yabancı kaynaklar, 2010-2011 yılları arasında ise yaklaşık %30 artış göstermiştir. Öz kaynaklardaki artış yabancı kaynaklara oranla daha sınırlı kalmıştır. Bu durum işletmelerin karlılığındaki düşüişlere rağmen, ticari ve mali borçlarının 2009-2011 yılları arasında artış göstermiş olmasından kaynaklanmıştır.

Örneklemedeki 882 firmanın gelir tablosu rakamları da üst üste eklenerek toplu bir gelir tablosu oluşturulmuştur. Bilanço oluşturulurken yapılan işleme benzer şekilde konsolidasyon

esasları göz ardı edilerek hazırlanmış olan yatay analiz tablosu bir sonraki sayfada sunulmuştur.

İşletmelerin net satışları 2009-2010 yılları arasından %23,9 artış gösterirken, bu oran 2010-2011 yılları arasından %37,1'e yükselmiştir. Net satışlara paralel olarak satışların maliyetleri de sırasıyla %23,8 ve %36,6 oranında artmıştır. Dönem net karı tüm firmalar toplamı için 2009-2010 yılları arasında %124 artış gösterirken, 2010-2011 yılları arasında %3,5 düşmüştür. Satışlardaki artışlara rağmen karlılıkta son yıl meydana gelen düşüş büyük oranda; 2009-2010 yılları arasında %13 düşüş sergileyen finansman giderlerinin, daha sonraki yıl %105,5 oranında artmasından kaynaklanmıştır.

Tablo 9: Toplu Gelir Tablosu Yatay Analizi

AKTİF (VARLIKLAR)	2009 - 2010		2010 - 2011	
	FARK (BİN TL)	DEĞİŞİM (%)	FARK (BİN TL)	DEĞİŞİM (%)
A-BRÜT SATIŞLAR	25.636.878,20	23,4	49.760.136,70	36,8
1-Yurt İçi Satışlar	17.435.829,90	31,3	27.549.019,30	37,7
2-Yurt Dışı Satışlar	7.861.031,40	14,9	21.148.235,80	34,9
3-Diğer Gelirler	340.017,00	25,7	1.062.881,60	64
B-SATIŞ İNDİRİMLERİ	330.262,10	8,7	1.100.840,00	26,6
C-NET SATIŞLAR	25.306.616,20	23,9	48.659.296,60	37,1
D-SATIŞLARIN MALİYETİ	21.948.476,60	23,8	41.869.223,50	36,6
BRÜT SATIŞ KARI VEYA ZARARI	3.358.139,60	24,9	6.790.073,20	40,3
E-FAALİYET GİDERLERİ	1.104.685,60	13,1	2.218.002,20	23,3
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	2.253.454,00	44,3	4.572.070,90	62,3
F-DİĞER FAAL.OLAĞAN GELİR VE KARLAR	705.446,90	9,1	5.523.855,20	65
G-DİĞER FAAL.OLAĞAN GİDER VE ZARARLAR	405.486,00	7,5	5.592.426,90	96,1
H-FİNANSMAN GİDERLERİ	-573.452,00	-13	4.061.293,60	105,5
OLAĞAN KAR VEYA ZARAR	3.126.867,00	102,8	442.205,70	7,2
I-OLAĞANDIŞI GELİR VE KARLAR	-88.235,60	-14	367.308,00	67,9
J-OLAĞANDIŞI GİDER VE ZARARLAR	19.701,90	2,7	667.072,20	90,3
VERGİ ÖNCESİ KAR	3.018.929,40	102,3	142.441,50	2,4
K-DÖNEM KARI VERGİ/DİĞ. YASAL YÜK.KARŞ.	178.060,70	27	322.670,90	38,5
DÖNEM NET KAR VEYA ZARARI	2.840.868,70	124	-180.229,40	-3,5

3.2.3. Oran Analizi

Temel likidite, finansal yapı ve karlılık oranları ile devir hızları hesaplanarak örneklemdaki firmaların oran analizleri yapılmaya çalışılmış ve bulunan oranlar TCMB tarafından her sene açıklanan sektör bilanço analizleri ile karşılaştırılarak ihracatçılarımızın mali analizleri yapılmıştır. Oran analizleri yapılırken firmaların bilanço ve gelir tablosu rakamlarının üst üste toplanması ile oluşan bütünlük mali tablolarındaki rakamlar kullanılarak ağırlıklı oranlar bulunmuştur. Analiz sonuçları karşılaştırılırken örneklem firmalarına ilişkin veriler ihracatçı

ortalamarı, TCMB sonuçları ise genel ortalamalar olarak kullanılmıştır.

Mali tabloların birleştirilmesi yöntemi ile yapılan hesaplamada örnekleminizi oluşturan 882 firmanın tamamına ait veriler dikkate alınmıştır. TCMB tarafından yapılan hesaplamada ise; kuruluşun verilerini elde ettiği 8925 firmaya ait veriler kullanılmıştır. Bir sonraki sayfadaki tabloda örnekleminize ve TCMB verilerine göre oluşturulmuş bütünlük mali tablo kalemleri ile hesaplanmış oranlar karşılaştırmaları olarak gösterilmiştir.

Tablo 10: Toplu Oran Analizleri

LİKİDİTE ORANLARI (%)	2009		2010		2011	
	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel
1-Cari Oran	142,5	134,25	143,65	139,39	137,27	140,87
2-Likidite (Asit Test) Oranı	102,09	99,41	99,62	102,7	92,9	97,17
3-Nakit Oranı	20,5	25,37	20,27	29,1	15,74	26,99
4-Stok Bağımlılık Oranı	196,72	253,63	181,1	228,95	189,89	197,52
FİNANSAL YAPI ORANLARI (%)						
1-Yabancı Kaynaklar Toplamı / Aktif Topl. Oranı	55,89	55,4	58	55,9	61,79	57,19
2-Öz Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar Top. Oranı	78,93	80,51	72,41	78,89	61,83	74,85
3-Maddi Duran Varlıklar (Net) / Öz Kaynaklar Oranı	75,14	60,59	70,67	59,56	65,04	62,76
4-Maddi Duran Varlıkl.(Net) / Uzun Vad. Yab. Kaynaklar Or.	190,33	165,26	171,58	152,56	154,82	138,81
5-Duran Varlıklar / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı	80,84	85,88	71,59	82,43	60,22	81,65
6-Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar Oranı	102,41	106,68	98,88	104,49	97,39	109,09
7-Duran varlıklar / Devamlı Sermaye Oranı	73,43	78,06	70,03	75,15	68,58	75,12
8-Kısa Vad. Yabancı Kaynakl./ Yabancı Kaynakl. Top.Oranı	68,84	70,48	70,18	69,2	74,02	66,16
9-Banka Kredileri / Aktif Toplamı Oranı	29,44	19,34	31,3	20,92	32,55	23,85
10-Kısa Vad. Banka Kredileri /Kısa Vad. Yabancı Kaynakl.Oranı	40,63	21,63	42,51	23,18	42,92	27,02
11-Banka Kredileri / Yabancı Kaynaklar Toplamı Oranı	52,67	34,91	53,96	37,43	52,68	41,7
12-Dönen Varlıklar / Aktif Toplamı Oranı	54,82	52,42	58,47	53,92	62,79	53,3
13-Maddi Duran Varlıklar (Net) / Aktif Toplamı Oranı	33,15	27,02	29,68	26,27	24,85	26,87

DEVİR HIZLARI (%)						
1-Stok Devir Hızı (Kez)	0	0	5,86	6,76	6,07	6,89
2-Alacak Devir Hızı (Kez)	4,25	4,31	4,32	4,43	4,5	5,24
3-Çalışma Sermayesi Devir Hızı (Kez)	1,79	1,6	1,8	1,63	1,99	1,86
4-Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı (Kez)	6,01	6,29	5,94	5,78	7,34	6,42
5-Maddi Duran Varlık Devir Hızı (Kez)	2,96	3,11	3,56	3,36	5,04	3,69
6-Duran Varlık Devir Hızı (Kez)	2,17	1,77	2,54	1,91	3,36	2,13
7-Öz Kaynaklar Devir Hızı (Kez)	2,23	1,89	2,51	2	3,28	2,32
8-Aktif Devir Hızı (Kez)	0,98	0,84	1,06	0,88	1,25	0,99
KARLILIK ORANLARI (%)						
1-Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar						
a)Net Kar (Zarar) / Öz Kaynaklar Oranı	4,82	7,46	9,83	8,82	9,02	5,17
b)Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Öz Kaynaklar Oranı	6,21	9,51	11,44	10,96	11,14	7,4
c)Faiz ve Vergi Öncesi Kar (Zarar) /Pasif T.Oranı	6,84	6,64	4,8	6,78	4,26	6,5
d)Net Kar (Zarar) / Aktif Toplamı Oranı	2,13	3,33	4,13	3,89	3,45	2,21
e)Faaliyet Karı/Faaliyetin Gerçekleştirilmesinde Kul.Varlık Oranı	5,12	5,68	6,4	5,66	9,07	6,53
f)Birikmeli (Kümülatif) Karlılık Oranı	10,76	9,18	9,87	9,11	9,46	9,71
2-Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar						
a)Faaliyet Karı (Zararı) / Net Satışlar Oranı	4,8	5,93	5,6	5,66	6,62	5,79
b)Brüt Satış Karı (Zararı) / Net Satışlar Oranı	12,74	16,09	12,85	15,26	13,15	14,56
c)Net Kar (Zarar) / Net Satışlar oranı	2,16	3,96	3,91	4,42	2,75	2,23
d)Satılan Malın Maliyeti / Net Satışlar Oranı	87,26	83,91	87,15	84,74	86,85	85,44
e)Faaliyet Giderleri / Net Satışlar Oranı	7,94	10,16	7,25	9,59	6,52	8,76
f)Faiz Giderleri / Net Satışlar Oranı	4,18	2,85	2,94	2,21	4,4	3,36
3-Kar ile Finansal Yüküm. Arasındaki İlişkileri Gösteren Oranlar						
1-Faiz Ödeme (Karşılama) Oranı						
a)Faiz ve Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Faiz Giderleri Oranı	166,71	276,85	255,06	348,44	177,26	194,91
b)Net Kar (Zarar) ve Faiz Giderleri / Faiz Giderleri Oranı	151,79	238,77	233,29	299,92	162,59	166,32

Hesaplanan likidite oranları incelendiğinde; ortalama cari oranın örnekleminizi oluşturan işletmelerde 2009 yılı için 1,42 ile genel ortalamadan daha yüksek olduğu görülmüş, ancak 2011 yılına gelindiğinde bu oranın genel ortalamanın biraz altında olduğu belirlenmiştir. Cari orana paralel olarak 2009 yılında 1,02 olan likidite oranında da düşüş yaşanmış ve bu oranın örnekleminizi oluşturan ihracatçı firmalar için 2011 yılında 0,92'ye düştüğü görülmüştür. Buna karşın ihracatçı firmalarda nakit yeterlilik düzeyi söz konusu 3 yılda artış göstermiş ve nakit oranı 0,2'den 0,3'e yükselmiştir.

Örnekleminizi oluşturan ihracatçıların ortalama nakit oranlarının genel ortalamadan daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Ancak kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirme noktasında stoklarına ne kadar bağımlı oldukları konusunda fikir veren stok bağımlılık oranları genel ortalamadan daha düşük çıkmıştır. Genel ortalamalara bakıldığında ihracatçıların kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmek için başvuracakları stok miktarlarının daha düşük olduğu düşünülmektedir.

Finansal yapı oranları incelendiğinde; işletmelerin aktiflerini ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile finanse ettikleri görülmüştür. İhracatçı firmaların finansal kaldıraç oranlarının genelden biraz daha yüksek olduğu anlaşılmıştır. Örneklemin ortalama finansman oranı ise 2009 yılında 0,78 iken bu oran 2011 yılında 0,61'e düşmüştür. Bu durum öz kaynaklardaki artışın yabancı kaynaklardaki artıştan daha düşük seviyede olmasından kaynaklanmış ve finansal riskin daha da artması neden olmuştur.

Duran varlıkların yabancı kaynaklar, öz kaynaklar veya devamlı sermayeye oranlarının ise ihracatçılarda genel ortalamanın altında olduğu ve analizi yapılan 3 yıl içinde düşüş sergiledikleri belirlenmiştir. Hesaplanmış olan ortalama oranlara bakıldığında örneklem firmalarının duran

varlıklarını hemen hemen öz kaynaklarla finanse edebildikleri, ancak genel olarak ülkemizdeki işletmelerin duran varlık finansmanında %5-10 aralığında yabancı kaynak kullandıkları anlaşılmıştır.

İhracatçı firmaların banka kredileri kullanma oranları genel ortalamanın üstündedir. Banka kredilerinin aktiflere oranı ihracatçı firmalarda 3 yıl %29-33 aralığında iken bu oran genel ortalamada %19-24 arasında oluşmuştur.

Çalışma durumu analizi yapılarak işletmelerin varlıklarını kullanım etkinlikleri araştırılmaya çalışılmıştır. İhracatçı firmaların 2010 yılında stokları ortalama 5,86 kez devrederken, 2011 yılında bu sayı 6,07'ye yükselmiştir. Yaşanan artışa rağmen, stok bekleme süreleri ortalama 60-62 gün olan ihracatçıların stok devir hızları genel ortalamanın altında oluşmuştur. Stok bekleme sürelerinin genel ortalamadan (52-54 gün) yüksek olması, ihracatçı firmaların stok düzeylerinin ve stok maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır.

Örnekleminizi oluşturan ihracatçı firmalar için ortalama 4,25-4,5 aralığında oluşan alacak devir hızları, 2009 ve 2010 yıllarında genel ortalamaya çok yakın seyretmişken, 2010 yılında genel ortalamadan daha düşük oluşmuştur. Çalışma sermayesi devir hızı ile net çalışma sermayesi devir hızları ise örneklem firmalarımızda genel ortalamanın biraz daha üstünde seyretmiştir. Genel ortalamaya görece yeterli işletme sermayesine sahip olduğu likidite analizi ile tespit edilen ihracatçı işletmelerin, çalışma sermayelerini daha etkin yönnettikleri düşünülmüştür.

2009 yılında 2,96 olarak hesaplanıp 3,11 olan genel ortalamanın altında oluşan maddi duran varlık devir hızı, 2011 yılında 5,04'e yükselerek 3,69 olarak oluşan genel ortalamanın üstünde oluşmuştur. Bu durum analiz edilen 3 yıl içinde ihracatçı firmaların maddi duran varlıklar kap-

asitelerini daha etkin kullanmaya başladıkları şeklinde yorumlanmıştır.

Son olarak, karşılaştırmalı karlılık analizleri yapılmış ve örneklem firmalarının karlılıklarının kaynakları, öz kaynak ve yatırımlarının verimlilikleri incelenmiştir. 2008 yılında yaşanan krizin de etkileri ile 2009 yılında mali rantabilite (net kar/öz kaynak) oranları ortalaması genel ortalamanın altında oluşan ihracatçı firmalar, 2010 yılında karlılıklarını toplamda %124 artırarak genel ortalamadan daha yüksek bir mali rantabilite oranına ulaşmışlardır. 2009 yılında genel ortalamadan daha yüksek olarak hesaplanmış ekonomik rantabilite oranı ise sonraki iki yıl düşerek genel ortalamanın altında seyretmiştir.

Kar marjları incelendiğinde; 2009 yılında genel ortalamanın altında seyreden net kar marjının, 2010 yılında artmış olmasına rağmen genel ortalamanın altında kaldığı, 2011 yılında ise finansman giderlerindeki yüksek artıştan dolayı azalmasına rağmen aynı yıl çok fazla düşmüş olan genel ortalama kar marjından daha fazla olduğu görülmüştür.

Şirketlerin göstermiş olduğu tüm faaliyetler sonucu elde ettiği kar ile finansman giderlerini hangi oranda karşılayabildiklerini anlamak

amacıyla faiz karşılama oranları hesaplanmıştır. Aslında faiz vergi öncesi karın finansman giderlerine bölünmesi ile belirlenen faiz karşılama oranı, vergi uygulamalarındaki farklılıkları da göz önünde bulundurmamak amacıyla vergi sonrası karın finansman giderlerine bölünmesi ile de hesaplanmıştır. Faiz karşılama oranları incelendiğinde, ihracatçı işletmelerin faiz giderlerini ödeme gücünün analizi yapılan her üç yıl için de genel ortalamanın altında olduğu görülmüştür.

3.2.4. Sektörel Karşılaştırma

Sektörlere göre oran analizleri yapmak amacıyla, 18 farklı sektörde faaliyet gösteren firmaların mali tabloları her sektör için ayrı toplanmış ve oluşturulan bütünlük mali tablolardaki hesaplarla temel likidite, finansal yapı, devir hızı ve karlılık analizleri yapılmıştır. İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeme güçlerini incelemek için cari oran, likidite oranı ve nakit oranı 2009, 2010 ve 2011 yılları için ayrı ayrı hesaplanmıştır. Bu üç yıla ait oranların ortalaması alınarak örneklemimizdeki firmaların sektörel rasyoları belirlenmiş ve bu rasyolar TCMB'nin hesaplamış olduğu sektörel oranlar ile karşılaştırılmıştır. Aşağıdaki tabloda karşılaştırmalı olarak hesaplanmış genel likidite oranları gösterilmiştir.

Tablo 11: Sektörlerle Göre Likidite Oranları

Sektör	Firma Sayısı		Cari Oran		Likidite Oranı		Nakit Oranı	
	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel
Cam ve Seramik	14	51	1,31	1,79	0,84	1,27	0,09	0,45
Çimento	5	36	1,16	1,63	0,87	1,07	0,09	0,41
Deri	16	52	1,5	1,7	1,14	0,92	0,07	0,23
Elektrikli Cihazlar ve Elektronik	54	35	1,34	1,71	0,93	1,03	0,15	0,26
Gemicilik	9	47	1,73	1,44	0,87	0,69	0,23	0,33
Gıda	79	520	1,54	1,48	0,98	0,75	0,18	0,17
İnşaat	45	940	1,34	1,18	1,1	0,92	0,15	0,11
Kâğıt Karton ve Mamulleri	19	105	1,3	1,66	0,74	1,07	0,12	0,27
Kimya	39	159	1,68	1,72	1,19	1,14	0,15	0,45
Madencilik Ürünleri	28	148	1,21	2,45	0,91	1,85	0,06	0,95
Makine	65	193	1,45	1,39	0,9	0,86	0,26	0,27
Metal Ana Sanayi ve Demir Çelik	106	193	1,46	1,4	0,91	0,76	0,22	0,34
Motorlu Taşıtlar ve Otomotiv Sanayi	55	2230	1,36	1,42	0,82	0,9	0,24	0,27
Muhtelif Mamul Eşya	21	101	1,47	1,56	0,98	1,02	0,35	0,23
Plastik ve Kauçuk	52	198	1,22	1,57	0,73	1,11	0,1	0,33
Tarım ve Hayvancılık	60	134	1,39	1,4	0,89	0,67	0,14	0,25
Taşımacılık	8	399	1,16	1,45	0,91	1,25	0,05	0,2
Tekstil ve Hazır Giyim	207	461	1,36	1,64	0,89	1,06	0,14	0,29

Likidite rasyoları incelendiğinde; en düşük cari oranın 1,16 ile çimento ve taşımacılık sektörlerinde ortaya çıktığı görülmüştür. Genel ortalama ise cari oran çimento sektörü için 1,63, taşımacılık sektörü için ise 1,45 olarak hesaplanmıştır. En yüksek cari oranlar ise sırasıyla gemicilik, kimya ve gıda sektörlerinde oluşmuştur. Gemicilik ve gıda sektörleri için hesaplanan cari oranlar genel ortalamanın üstündedir. Genel sektör ortalamalarına göre madencilik

ürünleri sektörü nakit oranı 0,95 olarak hesaplanmıştır.

Nakit oranları incelendiğinde; taşımacılık, madencilik ürünleri ve deri sektörlerinde çok düşük oranda nakit ve nakit benzeri varlıklara sahip olduğu, buna karşılık muhtelif mamul eşya, makine ve motorlu taşıtlar ve otomotiv sanayi sektörlerinde nakit oranının diğer sektörlerden daha yüksek olduğu görülmüştür.

Sektörlere göre finansal yapı analizi yapmak amacıyla finansal kaldıraç oranı, finansman oranı, duran varlıklar/devamlı sermaye oranı ve banka kredileri/toplam aktif oranları hesaplan-

mıştır. Aşağıdaki tabloda likidite oranlarının hesaplanmasında verileri kullanılan firmaların verileri kullanılarak hesaplanmış karşılaştırmalı finansal yapı oranları sektörel bazda verilmiştir.

Tablo 12: Sektörlerle Göre Finansal Yapı Oranları

Sektör	Finansal Kaldıraç Oranı (%)		Finansman Oranı (%)		Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye (%)		Banka Kredileri / Aktif Toplamı (%)	
	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel
Cam ve Seramik	59,87	51,29	67,05	101,18	74,74	70,68	30,42	17,59
Çimento	68,13	37,43	67,97	167,31	53,51	83,6	12,6	23
Deri	56,42	51,02	77,31	96,49	48,74	49,66	32	23,18
Elektrikli Cihazlar ve Elektronik	62,02	64,47	61,63	55,12	71,72	55,24	30,05	15,76
Gemicilik	57,4	70,38	83,48	42,15	53,91	72,82	35,21	26,69
Gıda	63,69	56,6	57,1	76,99	61,44	64,54	28,69	32,14
İnşaat	62,17	76,39	60,94	30,9	65,65	78,99	21,14	20,91
Kağıt Karton ve Mamulleri	58,42	51,35	71,6	95,44	77,61	70,64	35,74	24,74
Kimya	47,81	50,74	113,27	97,91	63,03	61,03	22,09	22,32
Madencilik Ürünleri	68,9	29,67	49,14	238,02	67,24	61,47	24,29	8,89
Makine	58,59	53,27	72,17	88,01	72,35	71,29	33,11	26,37
Metal Ana Sanayi ve Demir Çelik	53,48	53,12	88,44	89,12	71,82	79,72	30,89	31,4
Motorlu Taşıtlar ve Otomotiv Sanayi	51,79	64,18	95,72	55,87	75,92	60,96	27,45	25,15
Muhtelif Mamul Eşya	56,81	56,82	78,42	76,04	62,29	47,79	31,96	31,11
Plastik ve Kauçuk	66,95	56,46	49,81	78,59	83,74	60,91	46,37	27,44
Tarım ve Hayvancılık	66,14	57,39	54,45	74,38	65,12	75,87	39,1	29,67
Taşımacılık	71,57	52	42,14	92,35	80,97	79,6	33,59	15,92
Tekstil ve Hazır Giyim	59,86	47,5	67,14	111,19	68,72	68,53	32,65	25,31

Finansal kaldıraç oranı en yüksek üç sektör, örneklem için sırasıyla taşımacılık, madencilik ürünleri ve çimento sektörleri olurken, TCMB tarafından yapılan hesaplamalarda inşaat, gemicilik ve elektrikli cihazlar ve elektronik sektörleri için bu oran yüksek çıkmıştır. Örneklememizi oluşturan ihracatçılardan, madencilik ürünleri sektöründe faaliyet gösterenlerin üç yıllık ortalama finansal kaldıraç oranı %68,9 olarak hesaplanmışken, bu oran aynı TCMB'nin yapmış olduğu hesaplamada %29,67 olarak bulunmuştur.

Finansman oranları incelendiğinde örneklem firmalarından sadece kimya sektöründe faaliyet gösterenlerin üç yıllık ortalama finansman oranlarının 1'in üstünde olduğu görülmektedir. Örneklem için kimya sektöründe %113,27 olarak hesaplanan oran, %97,91 olan sektöre ait genel ortalamadan üstündür. Diğer sektörler göre finansman oranları karşılaştırıldığında, elektrikli cihazlar ve elektronik, gemicilik, inşaat, motorlu taşıtlar ve otomotiv sanayi ve muhtelif mamul eşya sektörlerinde faaliyet gösteren ihracatçı firmaların genel ortalamalara göre daha yüksek finansman oranına sahip oldukları, diğer sektörlerde ise ihracatçıların finansman oranlarının genel ortalamadan daha düşük olduğu görülmüştür.

İşletmelerin maddi yatırımlarını fonlamada ne kadar başarılı olduklarını anlamak amacıyla

duran varlıklarını devamlı sermayeye oranı hesaplanmış ve tüm sektörlerde duran varlıkların uzun vadeli kaynaklar ile finanse edildiği görülmüştür. Plastik ve kauçuk sektöründe faaliyet gösteren ihracatçıların en yüksek duran varlık/devamlı sermayeye sahip oldukları belirlenirken, en düşük oranların deri ve çimento sektöründe faaliyet gösteren ihracatçılara ait olduğu görülmüştür. Buna karşın genelde çimento sektöründeki duran varlıkların devamlı sermayeye oranının en yüksek oran olduğu anlaşılmıştır.

Banka kredisi kullanım oranları incelendiğinde; plastik ve kauçuk sektöründe faaliyet gösteren ihracatçıların aktiflerinin finansmanında en fazla oranda banka kredilerinden yararlanan ihracatçı oldukları, en düşük banka kredisi/aktif toplamı oranının ise çimento sektöründe olduğu görülmüştür. Madencilik ürünleri sektöründe faaliyet gösteren ihracatçı firmalar da banka kredisi kullanım oranları aynı sektöre ait genel ortalamaların 2,5 katından fazladır. Sadece 4 sektörde ihracatçıların banka kredisi kullanım oranları genel ortalamadan üstündür.

Sektörlere göre firma verimliliklerini ölçmek amacıyla; stok devir hızı, alacak devir hızı, net çalışma sermayesi devir hızı ve maddi duran varlık devir hızı hesaplanmıştır. Söz konusu oranlara ilişkin karşılaştırmalı tablo aşağıda yer almaktadır.

Tablo 13: Sektörlerle Göre Devir Hızı Oranları

Sektör	Stok Devir Hızı (Kez)		Alacak Devir Hızı (Kez)		Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı (Kez)		Maddi Duran Varlık Devir Hızı (Kez)	
	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel
Cam ve Seramik	3,33	4,41	2,54	3,84	5,50	9,71	2,12	2,26
Çimento	13,29	5,25	4,25	5,19	19,85	4,83	44,93	1,31
Deri	5,60	3,03	2,65	3,34	3,71	3,08	4,12	3,84
Elektrikli Cihazlar ve Elektronik	8,47	2,93	4,33	2,45	8,80	2,59	6,92	7,95
Gemicilik	5,56	1,61	7,84	5,42	11,57	3,06	6,26	1,43
Gıda	4,25	4,18	3,56	6,02	5,73	6,38	6,39	5,15
İnşaat	8,58	2,47	4,30	2,84	6,06	3,28	7,64	1,52
Kağıt Karton ve Mamulleri	4,48	5,75	6,20	4,76	10,15	5,10	3,14	2,55
Kimya	7,48	5,18	3,83	4,64	5,60	4,10	4,14	3,90
Madencilik Ürünleri	7,50	3,64	3,28	5,19	11,32	1,95	8,71	2,47
Makine	2,28	4,75	4,66	4,15	4,60	5,63	2,56	3,08
Metal Ana Sanayi ve Demir Çelik	6,65	4,98	5,15	8,77	6,87	7,47	3,92	2,81
Motorlu Taşıtlar ve Otomotiv Sanayi	7,17	8,80	6,45	7,96	9,44	10,16	4,35	13,78
Muhtelif Mamul Eşya	2,75	6,21	3,73	5,55	4,37	5,70	4,43	8,87
Plastik ve Kauçuk	4,12	5,93	4,51	3,69	12,79	4,64	2,22	3,74
Tarım ve Hayvancılık	5,89	2,91	4,74	5,11	12,49	4,97	6,95	1,78
Taşımacılık	11,18	24,03	3,27	3,59	-5,50	5,35	5,88	1,93
Tekstil ve Hazır Giyim	6,66	4,36	4,28	3,57	7,81	3,70	4,77	2,50

Stokların üretim faaliyetlerinde tüketilmesi ya da satılması sürelerini ölçmek amacıyla stok devir hızı oranları hesaplanmış ve çimento sektöründe stokların en fazla kez satışa konu oldukları görülmüştür. Çimento sektöründe faaliyet gösteren ihracatçılar için ortalama 27 günde bir devreden stoklar, aynı sektörde genel olarak ortalama 70 günde bir devretmektedir. İhracatçılar açısından makine sektörü ise stok devir hızının en düşük olduğu sektör olarak görülmektedir.

Ortalama alacak tahsilat sürelerini ve alacakların tahsil edilebilirliklerini ölçmek amacıyla hesaplanan alacak devir hızı rasyoları incelendiğinde; en kısa ortalama alacak tahsil sürelerine sahip olan ihracatçıların gemicilik sektöründe faaliyet gösterdikleri, sektörde ortalama tahsil süresinin yaklaşık 47 gün olduğu, genel ortalamanın ise söz konusu sektörde 67 gün olduğu görülmüştür.

Farklı sektörlerde firmaların net çalışma sermayelerini ne ölçüde verimli kullandıklarını araş-

tırmak amacıyla net çalışma sermayesi devir hızı hesaplanmış ve çimento sektörünün yüksek stok devir hızlarının da etkisiyle net çalışma sermayesi devir hızı en yüksek olan sektör olduğu görülmüştür. Çimento sektöründen sonra net çalışma sermayesi bakımından en verimli sektörler plastik ve kauçuk ile tarım ve hayvancılık sektörleridir. Taşımacılık sektöründe ortalama net çalışma sermayesi devir hızı negatif olarak hesaplanmıştır. Bu durum sektördeki işletmelerden bir tanesinin duran varlıklarını büyük ölçüde kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmesinden kaynaklanmıştır. Madencilik ürünleri sektöründe yer alan ihracatçılarda bu oran genel ortalamanın yaklaşık 5 katı olarak hesaplanmıştır.

Maddi duran varlıklara yapılan yatırımların ne ölçüde verimli olduklarını incelemek amacıyla maddi duran varlık devir hızı rasyoları hesaplanmıştır. Yapılan hesaplamalar sonucunda çimento sektöründeki ihracatçı firmaların 3 yıllık ortalama maddi duran varlık devir hızlarının 44,93 ile en yüksek olduğu, buna karşın genel sektör rakamlarına göre çimento sektöründe bu oranın 1,31 ile en düşük değer olduğu görülmüştür. Çimento sektöründen sonra en yüksek maddi duran varlık devir hızı oranları inşaat ve madencilik ürünleri sektörlerinde ölçülmüştür. Genel sektör ortalamalarına göre ise bu oran motorlu taşıtlar ve otomotiv sanayi sektörlerin-

de en yüksektir. Cam ve seramik ile plastik ve kauçuk sektörleri ise en çok atıl kapasite ile çalışan sektörler olarak görülmektedir.

Son olarak sektörler için karlılık durumlarını incelemek amacıyla, öz kaynak karlılığı, aktif karlılığı, net kar marjı ve faiz karşılama oranları hesaplanmıştır. Yapılan hesaplamalar sonucu bulunan karlılık oranlarına bir sonraki sayfada yer verilmiştir.

Öz kaynak karlılığı oranlarına göz atıldığında; en yüksek oranlara çimento ve inşaat sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin sahip olduğu görülmektedir. Analizi yapılan 3 yıl içerisinde çimento sektöründeki ortalama öz kaynak karlılığı %15,45 iken bu oran inşaat sektöründe %15,35 olarak hesaplanmıştır. Plastik ve kauçuk sektöründeki firmalar net zararda oldukları ve taşımacılık sektöründeki firmaların öz kaynakları toplamı sıfırın altında olduğu için bu sektörlerde öz kaynak karlılık oranları negatif olarak hesaplanmıştır.

Aktif karlılığı en yüksek sektör ise kimya sektörü olarak görülmektedir. Sektörde yer alan ihracatçı firmalar için %6,08 olan karlılık oranı genel sektör ortalamasında ise %5,64 olarak hesaplanmıştır. Plastik ve kauçuk sektöründe bu oran da öz kaynak karlılığı oranı gibi negatif olarak hesaplanmıştır.

Tablo 14: Sektörlerle Göre Karlılık Oranları

Sektör	Net Kar (Zarar) / Öz Kaynaklar Oranı (%)		Net Kar (Zarar) / Aktif Toplamı Oranı (%)		Net Kar (Zarar) / Net Satışlar Oranı (%)		Faiz ve Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Faiz Giderleri Oranı (%)	
	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel	Örneklem	Genel
Cam ve Seramik	0,10	10,93	0,08	5,48	0,11	7,56	87,22	412,15
Çimento	15,45	11,57	4,16	7,25	3,70	11,57	546,52	360,66
Deri	6,49	5,84	2,82	2,90	4,93	3,26	316,18	249,91
Elektrikli Cihazlar ve Elektronik	9,49	11,19	3,59	3,97	2,97	5,72	243,11	170,89
Gemi	5,22	10,17	2,94	2,97	2,21	6,22	274,11	400,32
Gıda	11,43	8,16	4,25	3,58	4,35	2,78	250,10	247,80
İnşaat	15,35	6,99	5,73	1,68	4,47	5,60	912,73	292,60
Kağıt Karton ve Mamulleri	0,66	5,08	0,18	2,52	0,19	2,47	114,61	222,34
Kimya	11,28	11,57	6,08	5,64	4,97	5,48	577,33	288,20
Madencilik Ürünleri	9,51	18,98	3,06	13,42	2,47	22,57	144,16	1387,95
Makine	7,33	14,77	2,74	6,85	3,60	7,31	200,31	390,16
Metal Ana Sanayi ve Demir Çelik	8,27	1,96	3,88	0,77	3,38	0,56	272,93	122,68
Motorlu Taşıtlar ve Otomotiv Sanayi	9,57	9,50	4,04	3,43	2,77	1,70	155,52	263,41
Muhtelif Mamul Eşya	6,96	0,36	3,07	0,17	3,60	0,11	207,62	115,89
Plastik ve Kauçuk	-7,01	8,32	-2,08	3,78	-3,65	3,63	40,06	264,71
Tarım ve Hayvancılık	7,30	3,82	3,05	1,67	2,97	2,20	323,12	208,04
Taşımacılık	-2,28	3,45	1,83	1,59	2,21	2,60	356,47	266,88
Tekstil ve Hazır Giyim	8,92	6,66	3,57	3,49	2,77	4,48	218,79	242,61

Net kar marjı en yüksek olan sektörler sırasıyla kimya, deri ve inşaat sektörleri olurken, en düşük kar marjları cam ve seramik ile kağıt karton ve mamulleri sektörlerinde hesaplanmıştır. Daha önce de belirtildiği gibi plastik ve kauçuk sektöründe analizi yapılan 3 yılda net zarar oluşmuştur. Genel sektör oranları incelendiğinde ise en yüksek kar marjlarının madencilik ürünleri ve çimento sektörlerinde olduğu görülmüştür.

4. SONUÇ

Küreselleşme ile birlikte ülkeler arası kısıtlamalar azalmaya başlamış, yurtiçi pazarlarda rekabet artarken, yurtdışı pazarlara açılma fırsatları ortaya çıkmıştır. Yurtiçi pazarda rekabet üstünlüklerini kaybetmeye başlayan ve bundan dolayı ortaya çıkan zararlarını telafi etmek isteyen işletmeler ile yurtdışı pazarlarda satış yaparak satış hacmi ve karlılıklarını artırmak isteyenler

uluslararası faaliyetlere girişme konusunda istekli duruma gelmişlerdir.

İhracat yapılacak pazarlar hakkında bilgi toplama, ihracata yönelik dağıtım kanalları oluşturma, yabancı müşterilerin beklenti ve talepleri doğrultusunda üretilmiş ve üretilecek ürünleri ihracat pazarına uyarlama gibi birçok maliyet mevcut ve potansiyel birçok ihracatçı firmayı olumsuz yönde etkilerken, yeni potansiyel müşterilere ulaşma, pazar çeşitlendirmesi yoluyla tek bir pazara bağlılığı ortadan kaldırma, yurtdışı pazarlardan edinilen bilgi birikimi ve deneyim ile iş yapış şekillerini olumlu yönde değiştirme gibi birçok neden ise işletmeler üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. İhracat yaparken karşılaştığı olumlu ve olumsuz etkiler sonucu işletmelerin finansal yapıları da olumlu ya da olumsuz yönde etkilenmektedir.

2008 finansal krizi sonrasındaki 3 yıllık dönemde, Türkiye’de faaliyet gösteren ihracatçı firmaların finansal durumlarını inceleyen bu çalışma, Türk Eximbank veri tabanında 2009-2011 yılları arası bilanço ve gelir tablosu rakamları yer alan 882 firmanın verileri derlenerek hazırlanmıştır. Elde edilen veri seti Türkiye’de ihracat yapan firmaların %1,7’ sini oluştururken yapmış oldukları ihracat tutarı ise ilgili yıllarda Türkiye’nin toplam ihracatının yaklaşık %25’ine tekabül etmektedir.

İhracatçı firmaların finansal durumlarına ilişkin dikey analiz yapıldığında, dönen varlık ağırlıklı çalıştıkları, alacaklarının büyük çoğunluğunun senetsiz alacaklardan oluştuğu, maddi duran varlıklarının payının söz konusu üç yıl içinde azalmış olduğu, öz kaynak oranlarının azalma eğiliminde olduğu, kısa vadeli yabancı kaynak kullanımlarının artış gösterdiği, banka kredisi kullanımlarının artmış olduğu görülmüştür. Söz konusu bulgular ışığında, kriz sonrası dönemde ihracat yapan firmaların finansal durumlarının kötüye gittiği anlaşılmıştır.

Yatay bilanço analizi sonuçlarına göre, firmaların aktif büyüklüklerinin, dönen varlıklarının paylarının, stokların, ticari alacaklarının, yabancı kaynaklarının, ticari ve mali borçlarının artmış olduğu gözlemlenmiştir. Gelir tabloları analiz edildiğinde ise, satışların artış eğilimine rağmen finansman giderlerinin de ciddi derecede artmış olmasının karlılık üzerinde olumsuz etki yarattığı ve dönem net karının ilk dönemde %100’ün üstünde artmasına karşın sonraki dönemde azalmış olduğu görülmüştür.

Yapılan oran analizleri sonucu elde edilen mali oranlar, TCMB tarafında hazırlanan Sektör Bilançoları çalışmasında elde edilen bulgular ile karşılaştırılarak ihracatçı firmaların mali yapılarında bir farklılık olup olmadığı araştırılmak istenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, ihracatçı firmaların cari oranlarının 2009 yılında genel ortalamadan daha yüksek iken 2011 yılında daha düşük olduğu, daha düşük düzeyde nakit varlık tuttıkları ve stok bağımlılıklarının daha az olduğu görülmüştür. Finansal yapıları oranlarına göre ise, ihracatçı firmaların öz kaynaklarının genel ortalamadan daha az olduğu, banka kredilerine erişim düzeylerinin daha iyi ve kredi kullanımlarının daha fazla olduğu, maddi duran varlıklarını öz kaynaklarıyla finanse edebildikleri anlaşılmıştır.

Kar marjları incelendiğinde ihracat yapan firmaların piyasa koşullarından daha az etkilendikleri görülmüştür. Kriz sonrası üç yıllık dönemde ihracatçı firmaların faaliyet karlılığı artmış olmasına karşın Sektör Bilançoları çalışmasında elde edilen bulgulara göre ise diğer firmaların faaliyet karlılıkları dalgalı bir hareket seyretmiştir.

18 farklı sektörde faaliyet göstermekte olan örneklem firmalarının oran analizleri sektörel bazda tekrar yapılarak sektörler arası farklılıklar incelenmiştir. Elde edilen bulgulara göre, gemiçilik, gıda, inşaat, makine ve metal sektörlerin-

de faaliyet gösteren ihracatçıların likidite oranlarının genel ortalamadan daha düşük olduğu, gıda, inşaat ve muhtelif mamul eşya sektörleri dışında tüm sektörlerde faaliyet gösteren ihracatçıların nakit oranlarının genel ortalamadan düşük olduğu görülmüştür.

Finansal yapı oranlarına göre, madencilik sektöründe faaliyet gösteren ihracatçıların finansman oranlarının genel ortalamadan çok altında olduğu ve sadece kimya sektöründe faaliyet gösteren ihracatçıların finansman oranlarının 1'in üstünde olduğu görülmüştür. Elde edilen sonuçlara

göre, çimento, kimya, gıda ve metal sektörleri dışındaki tüm sektörlerde faaliyet gösteren ihracatçıların banka kredileri kullanım oranlarının genel ortalamadan yüksektir.

Karlılık oranları sonuçlarına göre ise, çimento ve inşaat sektörlerinde faaliyet gösteren ihracatçıların öz kaynak karlılıklarının en yüksek olduğu, plastik ve kauçuk sektöründe faaliyet gösterenlerin zarar ettikleri, kimya sektöründe aktif karlılığının en yüksek olduğu, en düşük net kar marjlarının cam ve seramik ile kağıt ve karton sektörlerinde ortaya çıktığı görülmüştür.

KAYNAKÇA

- Andersen, Otto. "On the internationalization process of firms: a critical analysis." *Journal of international business studies* (1993): 209-231.
- Berman, Nicolas, and Jérôme Héricourt. "Financial factors and the margins of trade: Evidence from cross-country firm-level data." *Journal of Development Economics* 93.2 (2010): 206-217.
- Bernard, Andrew B., and J. Bradford Jensen. "Why some firms export." *Review of Economics and Statistics* 86.2 (2004): 561-569.
- Braunerhjelm, Pontus. "The relation between firm-specific intangibles and exports." *Economics Letters* 53.2 (1996): 213-219.
- Clerides, Sofronis K., Saul Lach, and James R. Tybout. "Is learning by exporting important? Micro-dynamic evidence from Colombia, Mexico, and Morocco." *Quarterly journal of Economics* (1998): 903-947.
- Cole, Matthew, Robert Elliott, and Supreeya Virakul. "Exporting and Financial Health: A Developing Country Perspective." *Tenth Annual ETSG Conference, Warsaw*. 2008.
- Fina, Erminio, and Alan M. Rugman. "A test of internalization theory and internationalization theory: The Upjohn company." *MIR: Management International Review* (1996): 199-213.
- Greenaway, David, Alessandra Guariglia, and Richard Kneller. "Financial factors and exporting decisions." *Journal of international economics* 73.2 (2007): 377-395.
- Karapınar, Aydın, and Figen Zaif Ayıkoğlu. *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları İle Uyumlu Finansal Analiz*. Gözden geçirilmiş 2.baskı. Ankara: Gazi Kitabevi, 2012.
- Leonidou, Leonidas C., and Constantine S. Katsikeas. "The export development process: an integrative review of empirical models." *Journal of international business studies* (1996): 517-551.
- Maurel, Carole. "Financial Approach to Export Performance in French Wine SMES." *4 th International Conference of the Academy of Wine Business Research, Siena, 17-19 July*. 2008.
- Okka, Osman. *İşletme Finansmanı*. 4.Baskı. Ankara: Nobel Yayıncılık, 2010.
- Sharma, D. Deo, and Anders Blomstermo. "The internationalization process of born globals: a network view." *International business review* 12.6 (2003): 739-753.
- TÜİK. Girişim özelliklerine göre dış ticaret istatistikleri, 2011. (<http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=13141>) Erişim tarihi: 11.03.2015
- Usta, Öcal. *İşletme Finansı Ve Finansal Yönetim*. 3.baskı. Ankara: Detay Yayıncılık, 2008.