

Süleyman Demirel Üniversitesi  
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi  
Y.2005, C.10, S.1 s.1-24.

## İMKB İMALAT SANAYİİNDEKİ 500 BÜYÜK FİRMANIN 1997-2002 YILLARI ARASI FİNANSAL ANALİZİ

### FINANCIAL ANALYSIS OF FIRST 500 FIRMS IN THE ISE MANUFACTURE INDUSTRY BETWEEN THE YEARS 1997 AND 2002

**Prof.Dr.Bedriye TUNÇSİPER\***  
**Yrd.Doç.Dr.Şakir SAKARYA\*\***

#### ÖZET

*Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinin temelini oluşturan ve ekonomiye yön veren, Türkiye'nin 500 Büyük Firması (Kuruluş) içinde yer alan ve aynı zamanda hisse senetleri İMKB İmalat Sanayiinde işlem gören 101 imalat sanayii şirketinin 1997-2002 yılları arası **Oran Analizi** yapılarak sektörün Likidite yapısı, finansal yapısı, faaliyet etkinliği ve karlılık durumu değerlendirilip, sektörün sorunlarına yönelik çözüm önerileri sunulmuştur. Bu bağlamda çalışmada önce genel olarak reel sektör ve finansal piyasalar ile çalışmanın ana noktasını oluşturan finansal analiz ve oran analizi hakkında genel bilgiler verilmiş ve daha sonra da analiz sonuçları değerlendirilmiştir. Yapılan analiz sonucunda Türkiye'deki imalat sanayiinin en önemli sorununun öz sermaye yetersizliği olduğu tespit edilmiştir.*

#### ABSTRACT

*In this study, we have examined and made ratio analysis of the sector, evaluated the liquidity, financial structure, efficiency and ratio of profit of 101 firms of production industry which take place among 500 Big Firms that form the base of Turkish economy and that give direction to general economy and whose shares are sold in ISE(IMKB), and we proposed solutions to the problem of the sector. In this respect, firstly we have given general informations about real sector and financial markets in general and secondly about financial analysis and ratio analysis which constitute the main point of the study and then we have evaluated the results of analysis. As a results of this analysis we have determined that the most important problem of the production industry is the shortage of self capital.*

Oran analizi, likidite yapı, finansal yapı, faaliyet etkinliği, kârlılık durumu, finansal analiz

Ratio analysis, liquidity structure, efficiency, ratio of profit, financial analysis

\* Balıkesir Üniversitesi TİOYO Öğretim Üyesi Çağış Kampüsü / Balıkesir E.Mail:  
tbedriye@balikesir.edu.tr

\*\* Balıkesir Üniversitesi Sındırğı M.Y.O. Öğretim Üyesi 10330 Sındırğı/ BALIKESİR E.Mail:  
sakarya@balikesir.edu.tr

## 1.GİRİŞ

Ekonomi, genel olarak mal, hizmet ve finansal piyasaların bütününden oluşan dinamik bir yapıdır. Bu yapı içerisinde yer alan reel piyasaları oluşturan mal ve hizmet piyasaları ile ekonominin parasal yönünü ifade eden finans piyasaları yani para ve sermaye piyasaları arasında büyük ve sıkı bir ilişki bulunmaktadır.

Türkiye ekonomisinin geçmişi incelendiğinde, sermaye birikimi yetersizliğinin başını çektiği yapısal sorunların ekonomik gelişme yolunda en önemli engeli oluşturduğu görülür. Ekonomik gelişme için gereken kaynakların halkta bulunmaması, devletin ekonomideki rolünü arttırarak kalkınmada öncülük yapmasına yol açmıştır.

İmalat sanayii bir ülkenin temel ekonomik değerlerinden birisidir ve gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de önemli bir yere sahiptir. Ülke ekonomisinin iki temel faktörü olan mal ve hizmet üretimi o ülkenin gücünü ortaya koyan göstergelerdir. İmalat sanayiinin sağladığı iş imkanları hiçbir şekilde göz ardı edilemez ve imalat sanayiinin aynı zamanda hizmetler sektörünü destekleyen bir özelliği de bulunmaktadır. Üretilen malların satılması ve satış sonrası hizmetlerin sunulması imalat sanayii olmadan gerçekleştirilemez.

Bu çalışmanın temel amacı; ülkemizin katma değer, istihdam ve ihracat gelirlerinde önemli bir paya sahip olan, adeta imalat sanayiimizin lokomotif konumunda olan ve Türkiye'nin 500 Büyük Kuruluşu arasında yer alan, aynı zamanda halka açık ve hisse senetleri İMKB Ulusal Pazarda işlem gören İmalat Sanayii(alt sektörler olarak) şirketlerinin finansal analizidir. Bu bağlamda şirketlerin ayrı ayrı ve sonra da İmalat Sanayiinin genel yapısı incelenerek, imalat sanayiinin sorunlarına yönelik çözüm önerileri sunulmaya çalışılacaktır. Bunun için önce genel olarak reel sektör ve finansal piyasalar hakkında genel bilgiler verilecek, sonra da analizde kullanılan Oran Analizleri hakkında bilgiler verilecektir. Daha sonra da çalışmada elde edilen sonuçlar değerlendirilerek önerilerde bulunulacaktır.

## 2. REEL SEKTÖR VE FİNANSAL PİYASALAR

### 2.1. İmalat Sanayii

Finansal gelişme ve ekonomik büyüme ilişkisi hakkında yapılan ampirik çalışmalar, gerek banka, gerekse hisse senedi piyasalarının gelişmesi ile, reel ekonomik büyüme arasında pozitif, anlamlı bir ilişkinin varlığına

işaret etmektedir. Bu pozitif ilişkinin gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere göre daha güçlü olduğu sonucuna ulaşılmıştır.<sup>1</sup>

Yaşanan ekonomik ortam içinde finansal piyasalar ve reel piyasalar aslında birbirlerini tamamlayıcı bir rol üstlenmişlerdir. Her iki piyasada oluşan dengeler ne kadar optimum düzeyi yansıtırsa ekonomide oluşacak genel denge de buna bağlı olarak optimum düzeyi yansıtacaktır.<sup>2</sup>

Ülkelerin ekonomik kalkınmalarında en önemli pay hiç şüphesiz sabit yatırım harcamalarıdır. Sabit yatırım harcamaları, özellikle üretim sektöründe yapılmaktaysa, geri dönüşü uzun, riskli ve Türkiye gibi ekonomilerde fırsat maliyeti oldukça yüksek olan harcamalardır. Sabit yatırım harcamaları, bunun yanında, yeni iş imkanları ve ekonomiye sunulmuş yeni mal ve hizmetler anlamına gelmektedir.<sup>3</sup> Ekonomide sunulan fonların verimlilik esasına dayandırılmış yatırımlara dönüştürülmesi kalkınmanın da temel anahtarlarıdır.

Bir ülkenin gelişip kalkınabilmesi ancak gerçek bir değer yaratmasıyla mümkündür. Bu yaratılan değer, mal ve hizmet üretimi şeklinde gerçekleşir. Türkiye ekonomisinin rayına oturması ancak üretimin artması ve sanayicinin esas misyonunu yüklenmesine bağlıdır.<sup>4</sup> Bu bağlamda son yirmi yıllık dönemde, Türk sanayi mallarının çeşidinde, üretim miktarlarında, kalitesinde ve teknolojisinde küçümsenemez artışlar kaydedildiği, ihracat hacminin önemli ölçüde arttığı görülmektedir.

Tablo 1: Türkiye İmalat Sanayiinin Genel Yapısı

	İşletme Sayısı(%)	İstihdam(%)	Katma Değer(%)
Küçük Ölçekli Sanayi(1-49)	98,17	44,4	13,02
Orta Ölçekli Sanayi(50-199)	1,33	15,48	15,58
Büyük Sanayi(200-+)	0,5	40,12	71,4
<b>TOPLAM</b>	100	100	100

**Kaynak:** Şeref Saygılı, **Yeni Büyüme Stratejisi ve Finans Sektörü**, ODTÜ Ekonomi Kongresi, s.16, Eylül-2003. ([www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/raporlar/sunumlar/ODTU-sunum2pdf](http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/raporlar/sunumlar/ODTU-sunum2pdf)).

Yukarıdaki Tablo:1'den de görüleceği gibi Türkiye'deki toplam işletmelerin %99,5'ini küçük ve orta büyüklükteki işletmeler oluşturmaktadır. Bu şirketlerin istihdama sağladıkları katkı %59,88 iken

<sup>1</sup> Ferhat B. ÖZGEN, **Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları**, Ege Bölgesi Maliye Bölümleri Araştırma Görevlileri Sempozyumu, İzmir-Kasım-1998, s.53.

<sup>2</sup> Nilgün Ç. USLU, **Finansal Sistemin Gelişiminin Reel Ekonomi Üzerine Olası Etkileri**, Anadolu Üniv. İkt.İdr.Bil.Fak.Dergisi, Cilt:XVIII, Sayı:1-2, 2002, s.106.

<sup>3</sup> Sinan BORLUK, **Türkiye'de Mali Sektörün Yapısı, Sorunları ve Ekonomiye Etkisi**, MPM Yay. No:672, Ankara, 2003, s.73.

<sup>4</sup> Famiş ŞAMİLOĞLU, **Küreselleşme Sürecinde Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu**, Gazi Kitabevi Yay., Ankara-2002, s.83.

sağladıkları katma değer %28,60'dır. Buna karşılık toplam işletme sayısı içerisinde %0,5 pay alan büyük işletmelerin istihdama sağladıkları katkı %40,12, sağladıkları katma değer ise %71,40 dır.

Görüldüğü gibi, büyük sanayi kuruluşları sağladıkları katma değer bakımından Türkiye ekonomisinin lokomotifini olan kuruluşlardır. Bu kuruluşların yönetim, üretim, ihracat ve istihdam bakımından daha güçlü olmaları Türkiye ekonomisinin gücünü de doğrudan ve büyük oranda etkileyecektir. Bu kuruluşlar, üretim ve satışlar bakımından ilk sıralarda yer almakla birlikte, söz konusu kuruluşların finansman açısından yeterli bilgi ve donanımına sahip olup olmadıkları belirsizdir.<sup>5</sup> Ayrıca Finansmanın bir türü olan doğrudan finansman, sermaye piyasası ile ilgilidir ve bu kuruluşların doğrudan finansmanı ne ölçüde kullandıkları ve kullanma eğiliminde oldukları ciddi bir araştırma konusudur. Diğer taraftan, sermaye piyasasının güçlü ve büyük şirketlerle daha hızlı büyüyeceği ve derinlik kazanacağı da açıktır.

2002 yılında sanayi sektörünün GSMH içindeki payı, son iki yılda bulunduğu %23'ler noktasından %25,6'ya yükselmiştir. 500 Büyük Kuruluşun(BK) ekonomide son yıllarda küçülen payı ise 2002'de tekrar artmaya başlamıştır. 2002 yılında kuruluşların GSMH'ya yaptıkları katkı %13,2'ye, toplam sanayi sektörüne katkıları %53,9'a ve imalat sanayiine yaptıkları katkı da %62,7'ye yükselmiştir.<sup>6</sup> Türkiye'de 500 BK'un ihracata da önemli katkısı bulunmaktadır. 2002 yılı rakamlarına göre 500 BK'un ihracata yapmış oldukları katkı %49,5'lik bir pay ile 17.376 milyon\$ olmuştur.

## 2.2. Finans Piyasaları

Ülkelerin gelişmelerini ve sanayileşmelerini gerçekleştirebilmeleri için ihtiyaç duydukları önemli faktörlerden birisi, yatırımların artırılması ve dolayısıyla da bu yatırımlarda kullanılacak fonların yeterli düzeyde ve nitelikte temin edilebilmesidir. Ancak, finansal piyasalarda yatırımlara aktarılacak bu fonların çok kısıtlı olması ve mevcut fonların en düşük maliyetle ve mümkün olan en fazla verimlilikle kullanılamaması da önemli bir sorun oluşturmaktadır.

Bu nedenle, finans piyasalarına önemli görevler düşmektedir. Bilindiği gibi, ülkelerin gelişmelerini ve büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için gelişmiş finans piyasalarına, finans piyasalarında araç ve kurum çeşitliliğine, derinleşmelerini tamamlamış finansal piyasalara büyük ihtiyaç duyulmaktadır.

Ülkede seferber edilen tasarrufları sabit sermaye yatırımlarına tahsis etmek için finans sisteminin (bankaların, menkul kıymet piyasalarının,

<sup>5</sup> İ.Ethem SANCAK, **Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları**, SPKur. Araştırma Raporu, R.S.:XIV-8/7-5, Ankara-1999,s.9.

<sup>6</sup> C. Tanıl KÜÇÜK, **Türkiye Ekonomisi ve "ISO 500"**, İSO Dergisi, Ağustos-2003,s.21.

sigorta şirketlerinin) hakikî işlevini yapması ve ekonominin reel sektörlerindeki istikrarsızlıklar için bir tampon işlevi görmesi gerekir. Bunu başarabilen finans sistemi ekonomik kalkınmaya katkı yapabilecektir.<sup>7</sup>

Türk sanayi sektörünün güçlendirilmesi ve rekabet kabiliyetinin arttırılabilmesi konusunda faktör girdileri açısından da aşılması gereken bir çok sorun bulunmaktadır. Bunların başında finansman sorunları gelmektedir. Türk finans piyasalarının derinliğinin ve yaygınlığının düşük olması, tasarrufların sanayiye ve reel sektörün diğer alanlarına aktarılmasını etkisizleştirmektedir.<sup>8</sup>

Tablo 2: Türk Finans Sektörünün Genel Yapısı

	Türkiye	AB Ortalaması
Kamu Payı	33	16
Toplam Varlıklar / GSYİH (%)	94	474
Toplam Mevduat / GSYİH (%)	61	186
Toplam Kredi / GSYİH (%)	19	167
Toplam Mevduat / Toplam Kredi (%)	328	99
Toplam Kredi / Varlıklar (%)	20	46

**Kaynak:** Şeref SAYGILI,a.g.m.,s.37.

Yukarıdaki Tablo:2'de Türk finans sektörünün genel yapısı AB ortalamalarıyla karşılaştırmalı olarak verilmiştir. Tablodan da görüleceği gibi, Türkiye'de Toplam Mevduatların GSYİH'ya oranı %61, Toplam Kredilerin GSYİH'ya oranı ise %19 dur. Bu oranlar AB ortalamasıyla karşılaştırıldığında oldukça düşük ve yetersiz olduğu görülecektir. Bu da finans sektörü içerisinde toplanan kaynakların çok düşük bir kısmının reel sektörün finansmanı için kullanıldığını göstermektedir.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye birikiminin yetersiz olması, ülkelerin ekonomik gelişim süreçlerini de olumsuz yönde etkilemektedir. Türkiye'de şirketlerin en önemli sorunlarından birisinin çalışma ve öz sermaye yetersizliği olduğu bilinen bir gerçektir. Bu bağlamda şirketlerin varlıklarını devam ettirebilmeleri için sermaye yapılarının da güçlü olması gerekmektedir.

Ekonomilerin gücü, iyi organize olmuş, etkin çalışan ve güçlü finansal piyasaların varlığına bağlıdır. Finansal piyasalarının, etkinliğini kaybeden bir ekonomide bundan en çok reel sektör etkilenir. Reel kesim üretim kapasitesini talepteki canlılığa göre ayarlamış olduğundan satışlarındaki ani düşüşler ve ekonomideki iyimser havanın sarsılmış olması firmaların stoklarının büyümesi ve dolayısıyla stok maliyetlerinde artışa neden olacaktır.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Cem SOMEL, **Küreselleşen Dünyada Kalkınma Stratejisi Nasıl Olmalı?** [http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar\\_Uye/Somelmar01.html](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/Yazilar_Uye/Somelmar01.html),2001,s.3 (Erişim Tarihi:28.09.20023).

<sup>8</sup> K.Batu TUNAY, Türk Sanayi Sektörünün Uluslar arası Rekabet Gücünün Değerlendirilmesi: Ampirik Bulgular Işığında Öneriler, Active Finans Dergisi, Sayı:27, Kası-Aralık-2002,s.48.

<sup>9</sup> BORLUK,s.47.

Bir ekonomide piyasalardaki fonların etkin bir dağılımı sağlanmadığı zaman, sanayiinin itici gücü olan yeni sabit sermaye yatırımlarının yapılması beklenemez. Bu ulusal sanayiinin hem işletme sermayesi hem de sabit sermaye ihtiyaçlarını karşılamasını güçleştirmekte ve adeta üretim yapmayı cezalandırmaktadır.<sup>10</sup> Bu gerekçelerle, Türk finans sisteminin etkinleştirilmesi özellikle imalat sanayi sektörünün gelişmesinin öncelikli ve hayati ihtiyaçlarından birisidir.

### 2.3. Sermaye Piyasası – Reel Sektör İlişkisi

Finansal sistemlerde yatırımların finansmanında iki farklı finansman modeli bir arada kullanılmaktadır. Bu finansman modelinin birincisinde, bankacılık sistemi etkin bir rol üstlenirken ikinci modelde ise, sermaye piyasaları ön planda bulunmakta ve asli işlevleri üstlenmektedir.

Finansal sistem içerisinde yer alan para ve sermaye piyasaları ekonomide kaynakların aktarım mekanizmasını yerine getirdiklerinden ekonomik etkinliğin sağlanmasında ve artırılmasında önemli bir rol oynamaktadırlar.<sup>11</sup> Günümüzde özellikle bu dışlilerden sermaye piyasalarının öneminin giderek arttığı görülmektedir. Çünkü bir ülkede etkin sermaye piyasalarının bulunmaması, o ülkede reel ekonominin de gelişmesini engellemektedir. Bu piyasalar sermayeyi harekete geçirerek, gerek kamu gerekse özel sektör kuruluşları için yeni finansal hizmetler sunmakta önemli görevler üstlenmektedir.<sup>12</sup>

Bilindiği gibi, özellikle kuruluş aşamasında olan şirketler ağırlıklı olarak özkaynak kullanılmaktadırlar. Yeterli özkaynağa sahip olmayan işletmeler yeni yatırımlarını gerçekleştirmede ve büyümelerinin finansmanında kaynak sağlama sorunuyla karşılaşmaktadırlar.

Sermaye piyasaları, özellikle İMKB ciddi dış finansman sıkıntısı olan şirketler için önemli bir kaynak alternatifi olabilmektedir. Sermaye piyasaları şirketlere sadece dış kaynak sağlamakla kalmayıp, performanslarını geliştirmede de önemli bir rol oynamaktadır. Bugün, finans literatürü borsa gelişmesinin ekonomik büyümeyi de hızlandırdığını saptamıştır.<sup>13</sup>

Bu açıdan bakıldığında, sermaye piyasalarının, Türkiye örneğinde İMKB'nin reel sektör açısından önemi oldukça büyüktür. Güloğlu ve Bekçioğlu(2001) tarafında yapılan bir araştırmada, Türkiye'de borsa gelişiminin firmaların özellikle de küçük firmaların kısa ve uzun dönemde

<sup>10</sup> TUNAY,s.48.

<sup>11</sup> David S.KINDWELL- Richard L. PETERSON- David W. BLACKWELL,; **Financial Institutions, Market and Money**, The Dryden Pres, USA,2000,p.58.

<sup>12</sup> Caner ERTUNA-N.Oguzhan ALTAY, **Günümüz Dünya Finans Piyasalarındaki Temel Eğilimler**, Ekonomik Vizyon, Mayıs-Haziran-1996,s.19.

<sup>13</sup> Alövssat MÜSLÜMOV, **21.Yüzyılda Türkiye'de KOBİ'ler Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri**, Literatür Yay. İstanbul-2002,s.16.

Toplam Borç / Öz sermaye oranlarını olumlu biçimde etkilediği tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, sermaye piyasası ve borsa geliştikçe, küçük firmalar hem öz sermaye ile finanslamayı arttırmaktadırlar, hem de daha çok borç bulma imkanına kavuşmaktadırlar. Fakat bu gelişmelerin aynı şekilde büyük firmaları etkilemediği de yine aynı araştırmada bulunmuştur.<sup>14</sup>

Tablo 3: Hisse Senetleri İMKB’de İşlem Gören Şirketlerin Dağılımı

BORSADA İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI					
Yıllar	Ulusal Pazar	Bölgesel Pazarlar	Yeni Şirketler Pazarı	Gözetli Pazarı	Toplam Şirket Sayısı
1986	80	---	---	---	80
1987	82	---	---	---	82
1988	79	---	---	---	79
1989	76	---	---	---	76
1990	110	---	---	---	110
1991	134	---	---	---	134
1992	145	---	---	---	145
1993	160	---	---	---	160
1994	176	---	---	---	176
1995	193	12	---	---	205
1996	213	11	1	3	228
1997	244	7	2	5	258
1998	262	7	1	7	277
1999	256	10	1	18	285
2000	287	13	---	15	315
2001	279	13	---	18	310
2002	262	14	---	12	288

Kaynak:İMKB; 2002 Yılı Raporu,2003,s.99([www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)).

Bugün Türkiye’de yaklaşık 20.000 dolayında anonim şirket bulunmaktadır. Türk Sermaye Piyasası Mevzuatına göre hisse senedi ihracı yoluyla halka açılma ise, sadece anonim şirketlerce yapılmaktadır.<sup>15</sup> Türkiye’de şirketlerin hisse senetleri, tek menkul kıymetler borsası olan İMKB’de işlem görmektedir. 2002 yılı sonu itibariyle hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirket sayısı 288 dir.<sup>16</sup> Bu sayı anonim şirket sayısı ile karşılaştırıldığında, İMKB’de işlem gören şirket sayısının oldukça az olduğu görülmektedir. Hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerin yıllar itibariyle gelişimi ve pazarlar itibariyle dağılımı yukarıdaki Tablo:3’de ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

### 3. FİNANSAL ANALİZ

İşletme faaliyetlerinin amaca yönelik ve verimli bir biçimde yürütülmesi, işletmelerin varlıklarını sürdürmeleri yönünden oldukça önemlidir. İşletmeler başta karlılık amacı olmak üzere diğer amaçlarını

<sup>14</sup> Bülent GÜLOĞLU- Selim BEKÇİOĞLU, İMKB’deki Gelişmelerin Şirketlerin Sermaye Yapısına Etkileri: İmalat Sanayiinde Faaliyet Gösteren Firmalar Üzerine Bir Uygulama, ODTÜ Uluslar arası İktisat Kongresi, 2001,s.23 ([www.econturk.org](http://www.econturk.org)).

<sup>15</sup> SANCAK,s.4.

<sup>16</sup> İMKB; Yıllık Faaliyet Raporu, İstanbul,2003,s.99.

gerçekleştirebilmek için çeşitli finansal analiz araçlarından yararlanmak zorundadırlar. Bu analizler arasında oran(rasyo) analizleri, nakit akış analizleri, fon akış analizleri, işletme sermayesi değişim analizleri sayılabilir. Günümüzde, bu analizlerden en çok kullanılanı ise oran analizleridir.<sup>17</sup>

Finansal analiz, finansal tablolardaki çeşitli hesaplar arasındaki ilişkilerin kurulmasını, ölçülmesini ve yorumunu kapsayan bir faaliyettir.<sup>18</sup> Böylece işletmenin geçmiş faaliyetleri değerlendirildiği gibi, mevcut durumun tespiti ve geleceğe ilişkin tahminlerin yapılması da kolaylaşmaktadır.

Finansal analiz bir işletmenin ana zayıf ve kuvvetli yönlerinin belirlenmesine yardımcı olur. Bu analizler, firmanın borçlarını ödeyebilmesi için yeterli bir nakde, verimli bir stok politikasına, makul bir tahsilat politikasına, yeterli bir düzeyde sabit kıymetlere, uygun bir sermaye yapısına sahip olup olmadığını gösterir. Finansal analiz, bir işletmenin sürekli bir girişim olarak yaşayabilirliğini ve katlanılan risklerin karşılığında yeterli bir getirinin sağlanıp sağlanamayacağını belirlemek için de kullanılabilir.<sup>19</sup> Ayrıca, finansal analiz, firmanın düzeltilmesi gereken sorunlu alanların keşfedilmesine de yardımcı olur.

### 3.1.Finansal Oranlar(Rasyolar)

Bir şirketin finansal durumu ve performansını değerlendirmek için şirketin finansal yapısı değişik açılardan incelenir. Bu incelemede sıkça kullanılan araçlardan birisi de finansal oranlardır.<sup>20</sup> Oran analizinin temel girdileri ise firmanın incelenen dönemdeki bilanço ve gelir tablolarıdır.<sup>21</sup>

Oranlar, diğer bir ifadeyle rasyolar, işletmenin finansal verilerini özetlemek ve performanslarını karşılaştırmak için kullanılan en uygun araçlardır. Oran analizleri, şirketlerin mali tablolarının değerlendirilmesinde sıkça kullanılan en eski tekniklerden birisidir. Mali tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesine oran, ya da rasyo denmektedir.<sup>22</sup>

Oranlar finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki ilişkileri göstermek üzere belirlenir ve birçok değişkeni özetleyerek finansal tabloların

<sup>17</sup> Selim BEKÇİOĞLU-Mustafa ÖZTÜRK-Özlem ÇETİNKAYA, **Türkiye'deki Kimya ve Metal Eşya Sektöründeki Firmaların 1992-2001 Dönemine Ait Finansal Rasyolarının Zaman Serisi Korelasyon Analizi**, MUFAD Muhasebe Finansman Dergisi Sayı:20, Ekim-2003,s.46.

<sup>18</sup> Ali CEYLAN, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa-2001,s.31.

<sup>19</sup> BEKÇİOĞLU- ÖZTÜRK-ÇETİNKAYA,s.46.

<sup>20</sup> James C. VANHORNE- John M. WACHOWİCZ, **Fundamentals Of Financial Management**, Eight Edition, Prentice-Hall Inc., New Jersey,1992,p.140.

<sup>21</sup> GİTMAN, Lawrence J.; **Principles Of Managerial Finance**, Sixth Edition Haper Collins Publishers, New York,1991,p.252.

<sup>22</sup> Aydın UYAR, **Temel Analiz**, Beta Yayınları,İstanbul-2001,s.171.



az değişkenle daha anlamlı şekilde yorumlanmasını sağlarlar.<sup>23</sup> Diğer bir ifadeyle finansal oranlar, çok büyük miktardaki finansal verileri özetleyerek firmaların performanslarını karşılaştırmak için uygun bir araçtır.<sup>24</sup>

Yatırımcı açısından geleceğin tahmini finansal tabloların analizi demektir. Yönetim açısından finansal tablolar analizi hem gelecekteki şartları tahmin etmenin bir yolu olduğu için ve hem de gelecekteki durumları etkileyecek faaliyetleri planlarken bir başlangıç noktası olması nedeniyle daha da önemlidir.<sup>25</sup> Bu nedenle, finansal yönetici bazı önemli faaliyet istatistiklerinin genel görünümünü elde etmek istediğinde finansal oranları kullanabilir. Yönetici zaman içinde bu ölçütleri izleyerek firmanın performansındaki önemli trendleri yakalayabilir.<sup>26</sup>

Oranlar, mali tablolarda açıklanmış olan verileri hem kolay yorumlanabilir, hem de karşılaştırılabilir hale getirmeye yardımcı olur. Bu bağlamda, finansal tablolarda yer alan çeşitli kalemlerden hareketle çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Ancak, önemli olan işletme ile ilgili anlamlı soruları yanıtlayacak oranların hesaplanmasıdır. Oran analizinden beklenen yararın sağlanması, ancak hesaplanan oranların iyi yorumlanması ve nedenlerinin araştırılıp ortaya konulmasıyla mümkündür. Bu anlamda, oranların hesaplanması tek başına bir amaç değildir. Önemli olan, bir finansal araç niteliğinde olan oranların işletmenin amaçları ile bütünleştirilerek yorumlanmasıdır.<sup>27</sup> Oran analizinin en büyük özelliği ise, incelenmek istenen bir tek konuda bile uygulanabilir olmasıdır.

Oran analizinin amacı, mali tablolarda yer alan kalemler arasında anlamlı ilişkiler kurarak işletmenin borç ödeme gücünü, aktiflerin verimliliğini, yabancı kaynak kullanımını ve karlılığı ölçmektir. Dolayısıyla, işletmenin başarısını daha verimli bir şekilde değerlendirme imkanı bulunmaktadır.

Finansal oranlar genel olarak dört grupta incelenirler.<sup>28</sup> Bunlar; Likidite Oranları, Finansal Yapı(Kaldırç) Oranları, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları'dır. Likidite, Finansal Yapı ve Faaliyet oranları öncelikle riski ölçerken, karlılık oranları geliri ölçer.

<sup>23</sup> Eugene F. BRİGHAM, **Finansal Yönetimin Temelleri** (Çev.Özdemir AKMUT-Halil SARIASLAN),Cilt:1, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara-1996,s.264.

<sup>24</sup> Richard A. BREALEY-Stewart C. MYERS - Alan J. MARCUS, **İşletme Finansının Temelleri**(Çev.Ünal BOZKURT, Türkan ARIKAN- Hatice DOĞUKANLI), Literatür Yayıncılık, İstanbul-1997,s.467.

<sup>25</sup> BRİGHAM,s.264.

<sup>26</sup> Robert W. KOLB, - Ricardo J. RODRIGUEZ,; **Finansal Yönetim** (Çev.A.İhsan KARACAN), SPK Yay. No:35,Ankara-1996,s33.

<sup>27</sup> Burhanettin TANDOĞAN, **Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi**, Ankara-2002,s.140.

<sup>28</sup> GİTMAN,p.252.

#### 4.ÇALIŞMANIN AMACI KAPSAMI VE YÖNTEMİ

##### 4.1.Çalışmanın Amacı, Kapsamı ve Verileri

Çalışmanın temel amacı, İstanbul Sanayi Odası(İSO)'nın üretimden satışlar kriterine göre belirlemiş olduğu Türkiye'nin 500 Büyük Kuruluşu içinden, hisse senetleri İMKB Ulusal Pazarda ve imalat sanayiinde işlem gören şirketlerin Likidite, Finansal Yapı(Finansal Kaldıraç), Faaliyet ve Karlılık oranları açısından finansal durumları analiz edilecektir. Bu oranlar genelde sektör, özeld ise bir işletme ile ilgili finansal bilgilerin önemli bir kısmını kapsamaktadır.

Türkiye ekonomisinde yaşanan denge bozuklukları, finansman sıkıntıları ve ekonomik istikrar arayışları, 500 BK içinde yer alan ve hisse senetleri İMKB imalat sanayiinde işlem gören şirketleri de olumsuz yönde etkilemiştir. Aşağıdaki Tablo-4'de son üç yıl içinde İMKB İmalat Sanayiinde hisseleri işlem gören şirketlerin sayısal dağılımları gösterilmiştir. Tablodan da görüleceği gibi, hem İMKB imalat sanayiinde, hem de Türkiye'nin 500 Büyük Kuruluşu içinde yer alan şirketlerin sayısında yıllar itibariyle bir azalma olmuştur. Bu da Türkiye'deki imalat sanayiinin durumunun araştırılmasında bir neden olabilir.

Tablo 4: İMKB İmalat Sanayiindeki Şirketlerin Son 3 Yıllık Sayısal Profili

İmalat Sanayii Alt Sektörleri	2002 Yılı		2001 Yılı		2000 Yılı	
	İMKB 500 BK	İMKB İmalat Sanayii	İMKB 500 BK	İMKB İmalat Sanayii	İMKB 500 BK	İMKB İmalat Sanayii
Gıda, İçki ve Tütün	14	26	17	26	19	27
Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri	15	28	18	30	19	31
Orman Ürünleri ve Mobilya	-	2	-	2	1	2
Kağıt, Kağ. Ürünleri, Bas. Yayın	9	12	9	13	12	13
Kimya,Petrol, Kauçuk ve Pls.Ür.	19	24	19	25	21	25
Taş ve Toprağa Dayalı Sanayii	19	25	18	25	19	25
Metal Ana Sanayii	9	12	11	12	11	12
Metal Eşya Mak.ve Gereç Yap.	15	23	15	23	17	24
Diğer İmalat Sanayii	1	3	1	3	1	3
<b>T O P L A M</b>	<b>101</b>	<b>155</b>	<b>108</b>	<b>159</b>	<b>120</b>	<b>162</b>

**Kaynak:**İMKB, 2002 Yıllık Faaliyet Raporu,s.44,İstanbul-2003, İSO; Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu(2000,2001 ve 2002 yıllarına ait) özel sayılarından yararlanılarak hazırlanmıştır.

Bu noktadan hareketle çalışmada 2002 yılı sonu itibariyle hisse senetleri İMKB İmalat Sanayiinde işlem gören ve aynı zamanda İSO'nun üretimden satışlar kriterine göre belirlemiş olduğu Türkiye'nin 500 Büyük Kuruluşu içinde yer alan toplam 101 şirketin 1997-2002 yılları arasındaki Bilanço ve Gelir Tabloları **Rasyo Analizi** yöntemiyle, hem imalat sanayi alt dalları itibariyle ve hem de ana imalat sanayinin durumu incelenerek sektörün

sorunlarına yönelik çözüm önerileri getirilecektir. Şirketlerin Bilanço ve Gelir Tabloları İMKB'nin Web sitesinden alınmıştır.

Bilindiği gibi, şirketlerin finansal analizlerinden daha sağlıklı sonuçlar ve belli bir eğilim elde edilebilmesini sağlamak için en az beş yıllık verilerin olması gerekir.<sup>29</sup> Bu nedenle çalışmada, belli bir eğilimin elde edilebilmesi için, şirketlerin altı yıllık bilanço ve gelir tabloları dikkate alınmıştır. Ancak bazı şirketlerin halka açılma yılları 1997 yılından sonra olduğu için bu şirketlerin bilanço ve gelir tabloları, verileri elde edilebilen yıllara göre incelenmiştir. İmalat sektörünün ana ve alt dallar itibarıyla durumu değerlendirilirken bu durumun göz önünde bulundurulması gerekir.

#### 4.2.Çalışmanın Yöntemi

Yukarıda da ifade edildiği gibi, çalışma Oran Analizi yöntemi kullanılarak yapılmıştır. Bu yöntemin seçilmesinin nedenleri yukarıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Oran analizleri temelde dört başlık altında incelenmektedir. Ancak bu dört başlık kendi içlerinde oldukça fazla oranların hesaplanmasıyla yapılabilmektedir. Bu noktadan hareketle çalışmada **Oran Analizi** yapılırken çok sayıda oran hesaplamak yerine dört ana grupta içerisinde anlamlı sonuçlar verebilecek oranların hesaplanması tercih edilmiştir. Bunlar kısaca aşağıdaki gibi açıklanabilir.

##### 4.2.1.Likidite Oranları

Likidite oranları, bir işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini - borçlarını zamanı gelince ödeyebilme kapasitesini göstermektedir. Aşırı likidite kaynak israfı olarak görülse de, likidite oranının düşüklüğü, işletmenin cari varlık yönetiminde başarısız olduğunu göstermektedir.

Çalışmada Likidite Oranları olarak Cari Oran, Asit-Test Oran ve Nakit Oran kullanılmıştır. Bu oranların açılımları aşağıdaki gibidir;

**Cari Oran** = Dönen Değerler / Kısa Vadeli Borçlar

**Asit-Test Oran** = (Dönen Değ. – Stoklar) / Kısa Vadeli Borçlar

**Nakit Oran** = Hazır Değerler / Kısa Vadeli Borçlar

##### 4.2.2.Finansal Yapı(kaldıraç) Oranları

Bu oranlar firmanın hangi ölçüde borca dayandığını ölçmektedir. Diğer bütün şartlar eşit iken, yüksek bir kaldıraç oranı, daha riskli bir firmayı

<sup>29</sup> Peter WILSON, *Financial Management*,(Çev.E.Müstecaplıoğlu),Epsilon Yayınları, İstanbul-1996,s.46.

ifade etmektedir. Çünkü firmanın borçları dalgalı olsa bile borç ödemeleri sabittir. Sonuç olarak, nakit akımı aşırı bir biçimde azalırsa firma borçlarını ödeyemez ve bu firmayı teknik anlamda güçlüğü düşürür.<sup>30</sup>

Finansal yapı oranları, işletmenin finansmanında yabancı kaynaklardan ne derece yararlandığını ortaya koyan oranlardır. Yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkiyi gösteren bu oranlar işletmenin olumlu bir şekilde idare edilip edilmediği, kredi verenlerin emniyet paylarının yeterli olup olmadığı sorularına cevap verir. Bu oranlar işletme zarar etse de ya da gelecek dönemlerde beklenen nakit akımlarının gerçekleşmemesi halinde, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirip getirmeyeceği hususunda ipuçları verir.

Çalışmada kullanılan Finansal Yapı Oranlarının açıklamaları aşağıdaki gibidir;

**Kaldıraç Oranı** = Toplam Borçlar / Toplam Aktifler

**Borç-Öz Sermaye Oranı** = Toplam Borçlar / Öz Sermaye

**Borç Oranı** = Kısa Vadeli Borç / Toplam Borç

#### 4.2.3.Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, işletme faaliyetlerinde aktiflerin ne derece etkin kullanıldığını ölçen oranlardır. Bu oranlar, şirketin hasılat ve kar elde etmek için varlıklarını nasıl kullandığını gösterir. Devir hızı ne denli yüksek ise, işletme varlıklarını o denli etkin kullanıyor demektir. Faaliyet oranları, işletmenin alacak, stok, uzun dönem varlıkları ve toplam aktiflerini verimli kullanabilme kapasitesini göstermektedir.

Çalışmada kullanılan faaliyet oranlarının açıklamaları aşağıdaki gibidir;

**Alacak Devir Hızı** = Kredili Satışlar / Ticari Alacaklar

**Stok Devir Hızı** = Satılan Malın Maliyeti / Stoklar

**Aktif Devir Hızı** = Net Satışlar / Aktif Toplamı

**Öz Sermaye Devir Hızı** = Net Satışlar / Öz Sermaye

#### 4.2.4.Karlılık Oranları

Karlılık oranları işletme faaliyetleri sonucunda ulaşılan başarıyı ölçmeye yarayan oranlardır. Bu oranlar firmanın satış, toplam aktif ve toplam

<sup>30</sup> KOLB-RODRIGUEZ,p.35.

öz sermayeye göre yeterli oranda getiri sağlayıp sağlamadığını göstermektedir. İşletmenin karlılığını ölçebilmek için kullanılan en önemli değişken aktif karlılık oranıdır. Aktif karlılık oranının yanı sıra, çalışmamızda karlılık oranları olarak Öz sermaye Karlılığı, Brüt kar marjı, Net kar marjı oranları da kullanılmıştır.

Ayrıca, karlılık oranları, işletmelerin gelecekteki kazanç gücünü tahmin edebilmek amacıyla geçmiş dönemlerdeki başarılarının değerlendirilmesine yardımcı olur.<sup>31</sup> Karlılık oranları risk alanlara getiri hakkında ve bu getirideki değişmelerin olası sebepleri hakkında bilgiler verir.<sup>32</sup> Bir şirketin iyi kar ya da getiri elde etme yeteneği, şirketin finansal sağlığı ve etkin bir biçimde yönetildiği konusunda iyi bir göstergedir.<sup>33</sup>

Çalışmada kullanılan karlılık oranlarının açılımları aşağıdaki gibidir;

**Brüt Kar Marjı** = Brüt Kar / Net Satışlar

**Net Kar Marjı** = Net Kar / Net Satışlar

**Aktif Karlılığı** = Net Kar / Aktif Toplamı

**Öz Sermaye Karlılığı** = Net Kar / Öz Sermaye

## 5. ÇALIŞMANIN SONUÇLARI VE DEĞERLENDİRMELER

### 5.1. İMKB İmalat Sanayiindeki 500 BK'un Alt Sektörler İtibariyle Finansal Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

#### 5.1.1.Gıda İçki ve Tütün Sanayii

Gıda içki ve tütün sanayiinin genel olarak likidite yapısı zayıftır. Bu durumu hem Cari oran hem de Asit test ve nakit oranı göstermektedir. Normalde cari oranın 1,5 – 2 arasında, Asit Test ve Nakit oranının 1 olması arzu edilirken, sektör için bu oranlar daha düşüktür. Aynı şekilde sektörün finansal yapı oranları da bu durumu doğrulamaktadır. Sektörün varlıklarını büyük oranda borçlarla finanse ettiği görülmektedir. Sektörün Toplam Borç / Toplam Aktifler oranı 1997 yılında %60 iken bu oran gittikçe artarak 2001 yılında %107'ye ulaşmıştır. Bu oran oldukça yüksek ve riskli bir durumdur.

<sup>31</sup> UYAR,s.192.

<sup>32</sup> WILSON,s.49.

<sup>33</sup> Fulya ALPMAN - Gürman TEVFIK - Arman T. TEVFIK, **Exel İle Finans**, Literatür Yayınları, İstanbul-2000,s.94.

Sektörün faaliyet oranlarından Alacak Devir Hızı, Stok Devir Hızı ve Aktif Devir hızı normal ve hatta iyi olarak değerlendirilebilir. Fakat Öz Sermaye Devir hızının aynı şekilde değerlendirilmesi pek mümkün değildir. Her ne kadar bu oran yüksek olsa da, bunun temel nedeni öz sermaye yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Bu durumu finansal yapı oranlarında doğrulamaktadır.

Sektörün Karlılık oranları ise brüt kar marjı dışında yetersizdir. Özellikle net kar marjının 1999 yılından itibaren oldukça yetersiz hale geldiği ve negatif olarak gerçekleştiği görülmektedir. Bu durum sektörün aktif ve öz sermaye karlılıklarında da görülmektedir.

Tablo 5: Gıda İçki ve Tütün Sanayii Finansal Analiz Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	1,4	1,47	1,42	1,38	1,03	1,06
	Asit-Test Oran	0,82	0,88	0,87	0,91	0,66	0,65
	Nakit Oran	0,03	0,07	0,05	0,07	0,05	0,07
Finansal Yapı Oranları	K.V.B./T.Borçlar	0,76	0,73	0,74	0,81	0,76	0,78
	T.Borç/Öz kaynaklar	1,83	1,63	2,59	1,74	5,54	2,91
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,6	0,58	0,63	0,68	1,07	0,94
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	5,79	5,8	7,49	5,91	5,9	7,32
	Stok Devir Hızı	6,62	7,83	6,23	6,65	7,11	5,97
	Aktif Devir Hızı	1,33	1,22	1,24	1,63	1,2	1,13
	Özsermaye Devir Hızı	3,25	2,86	3,85	2,82	7,86	4,52
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,51	0,29	0,28	0,29	0,29	0,22
	Net Kar Marjı	0,05	0,04	0,01	-0,13	-0,52	-0,04
	Aktif Karlılığı	0,07	0,07	0,03	-0,07	-0,29	-0,03
	Özsermaye Karlılığı	0,2	0,14	-0,03	-0,08	-0,95	-0,11

### 5.1.2. Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sanayii

Bu sektörün likidite yapısı normal sayılabilir. Cari Oran 2'nin altında olsa da Asit Test Oran bunu telafi etmektedir. Fakat sektörün faaliyet oranlarından Alacak ve Stok Devir hızları pek iyi değildir. Alacaklar ortalama 90-20 gün vadeli. Stoklar da yılda 3-4 defa devredebilmektedir. Bu durum sektör için pek iç açıcı değildir.

Tablo 6: Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri San. Finansal Analiz Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	1,57	1,49	1,34	1,43	1,39	1,65
	Asit-Test Oran	0,94	0,98	0,94	0,96	0,98	1,02
	Nakit Oran	0,03	0,13	0,16	0,24	0,1	0,06
Finansal Yapı Oranları	K.V.B./T.Borçlar	0,81	0,82	1,04	0,79	0,8	0,78
	T.Borç/Öz kaynaklar	1,25	0,96	1,37	1,14	1,56	1,1
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,54	0,58	0,65	0,62	0,64	0,53
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	3,21	2,86	2,62	3,03	3,77	3,8
	Stok Devir Hızı	2,62	2,77	3,13	3,24	3,48	3,34
	Aktif Devir Hızı	0,96	0,95	0,79	0,77	1,13	1,03
	Özsermaye Devir Hızı	2,33	2,14	2,53	2,27	3,29	2,31
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,39	0,35	0,34	0,27	0,51	0,34
	Net Kar Marjı	0,08	0,03	-0,01	0,001	-0	0,03
	Aktif Karlılığı	0,08	0,03	0	0,002	-0	0,03
	Özsermaye Karlılığı	0,19	0,07	0,03	-0,01	-0,2	0,06

Ancak sektörün Toplam Borç / Toplam Aktif yapısı olumludur. Bu ortalama %50 ile %65 arasındadır. Ancak borçların büyük çoğunluğu kısa vadeli. Bu ise pek olumlu değildir. Sektörün Brüt kar marjı olumlu olmasına rağmen aynı durum diğer karlılık oranları için geçerli değildir.

### 5.1.3. Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sanayii

Bu sektörün likidite yapısı oldukça iyidir. Özellikle Cari oran ve Asit Test oran açısından bakıldığında bu durum daha iyi görülmektedir. Bu duruma sektörün Alacak ve Stok devir hızları da desteklemektedir. Sektörün alacakları ortalama olarak 2-3 ay vadeli. Stok devir hızı, aktif devir hızı ve öz sermaye devir hızları da iyidir.

Tablo 7: Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sanayii Finansal Analiz Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	2,12	2,22	1,53	3,07	2,6	2,59
	Asit-Test Oran	1,58	1,48	0,91	2,17	1,95	2,01
	Nakit Oran	0,23	0,46	0,08	0,12	0,53	0,72
Finansal Yapı Oranları	K.V.B./T.Borçlar	0,69	0,69	0,79	0,7	0,66	0,54
	T.Borç/Özkaynaklar	1,4	1,75	1,37	3,12	4,24	1,29
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,46	0,44	0,47	0,42	0,45	0,45
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	4,47	5,01	4,28	4,99	4,26	5,83
	Stok Devir Hızı	6,68	6,78	6,29	8,05	9,1	14,09
	Aktif Devir Hızı	1,28	0,98	0,92	1,06	0,92	0,91
	Özsermaye Devir Hızı	3,49	2,69	1,95	3,54	5,07	1,98
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,4	0,37	0,28	0,25	0,28	0,3
	Net Kar Marjı	0,13	0,06	0,02	0,04	0,007	0,07
	Aktif Karlılığı	0,13	0,05	0,03	0,05	0,01	0,06
	Özsermaye Karlılığı	0,27	0,05	0,03	-0,24	-0,91	0,13

Sektörün finansal yapısında, borçların ortalama %65'i kısa vadeli. Ayrıca Toplam Borç / Toplam Aktifler oranında da aktiflerin büyük ölçüde öz kaynaklarla finanse edildiği görülmektedir. Ancak bu durum öz sermayenin karlılığına olumsuz yönde etkilemiştir. Sektörün net kar marjı 2001 yılı hariç normal sayılabilir. Aynı şekilde aktif karlılığı da net kar marjına paralel bir seyir izlemektedir.

### 5.1.4. Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayii

Sektörün likidite yapısı iyidir. Özellikle Asit Test oranının söz konusu bütün yıllarda 1'in üzerinde olması bunu göstermektedir. Aynı şekilde alacak ve stok devir hızları da bunu desteklemektedir. Sektörün alacakları hemen peşin sayılabilecek kadar kısadır. Bu durum sektörün likidite kabiliyetini oldukça arttırmaktadır.

Sektörün diğer faaliyet oranları da iyidir. Öz sermaye devir hızının yüksek olması her zaman çok iyi olmamasına karşın burada, sektörün borç öz kaynak yapısı incelendiğinde pek problemin olmadığı görülecektir. Çünkü Toplam Borç / Öz Kaynaklar oranı 1999 yılı hariç 1-1,5 arasında değişmektedir. 2002 yılında da 1'in altına düşmüştür. Fakat borçların büyük

çoğunluğu kısa vadelidir. Sektörün karlılık oranları da 2001 yılı göz önünde bulundurulmazsa iyi sayılabilir. 2001 yılı hariç sektörün net kar marjı %4 - %10 arasında değişmektedir.

Tablo 8: Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayii Finansal Analiz Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	1,81	2,04	1,64	1,76	1,68	1,54
	Asit-Test Oran	1,33	1,47	1,23	1,29	1,24	1,12
	Nakit Oran	0,27	0,37	0,32	0,23	0,33	0,37
Finansal Yapı Oranları	K.V.B./T.Borçlar	0,78	0,73	0,8	0,81	0,8	0,79
	T.Borç/Özkaynaklar	1,15	1,47	2,33	1,66	1,76	0,91
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,52	0,51	0,55	0,53	0,58	0,57
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	12,8	19,3	8,07	5,98	10,8	21,2
	Stok Devir Hızı	8,86	7,68	8,15	7,82	8,99	9,57
	Aktif Devir Hızı	1,9	1,68	1,43	1,57	1,71	1,41
	Özsermaye Devir Hızı	6,3	3,92	4,19	4,16	4,71	3,52
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,27	0,27	0,27	0,26	0,29	0,24
	Net Kar Marjı	0,1	0,07	0,04	0,05	0,01	0,05
	Aktif Karlılığı	0,14	0,1	0,06	0,07	0,02	0,06
	Özsermaye Karlılığı	0,36	0,22	0,1	0,13	-0,1	0,25

### 5.1.5. Taş ve Toprağa Dayalı Sanayii

Sektörün Likidite yapısı oldukça iyidir. Özellikle cari oran ve Asit Test oran sonuçları oldukça iyidir. Aynı şekilde sektörün Alacak ve Stok devir hızları da bu sonuçları desteklemektedir. Sektörün Aktif ve Öz sermaye devir hızları da iyidir. Bu durum aynı şekilde sektörün karlılık oranlarına da yansımıştır. Nitekim karlılık oranlarına bakıldığında, sektörün yaşanan ekonomik krizlere rağmen sürekli kar ettiği ve net kar marjının da ortalama 6 yıl boyunca %10'lar seviyesinde olduğu görülmektedir.

Sektörün finansal yapısı da iyidir ve Toplam Borç / Toplam Aktifler oranı %35-40 arasında değişmektedir. Bu da sektörün büyük ölçüde öz kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Toplam borç / Öz Kaynaklar oranı da bunu göstermektedir. Sektörün sadece 2002 yılında borç / öz kaynak oranında borçlar lehine bir değişimin olduğu görülmektedir.



Tablo 9: Taş ve Toprağa Dayalı Sanayii Finansal Analiz Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	1,93	2	2,13	2,17	2,24	2,37
	Asit-Test Oran	1,37	1,46	1,68	1,68	1,65	1,8
Finansal Yapı Oranları	Nakit Oran	0,15	0,16	0,45	0,25	0,51	0,6
	K.V.B./T.Borçlar	0,68	0,7	0,71	0,72	0,71	0,72
Faaliyet Oranları	T.Borç/Özkaynaklar	0,86	0,68	0,88	0,71	0,89	2,32
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,39	0,37	0,4	0,37	0,39	0,34
Karlılık Oranları	Alacak Devir Hızı	6,12	6,45	5,92	5,77	7,78	7,86
	Stok Devir Hızı	5,22	5,51	5,44	6,05	4,59	6,09
	Aktif Devir Hızı	0,94	0,89	0,77	0,83	0,86	0,92
	Özsermaye Devir Hızı	1,66	1,51	1,48	1,49	1,71	2,95
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,39	0,38	0,34	0,3	0,35	0,33
	Net Kar Marjı	0,17	0,14	0,15	0,11	0,12	0,06
	Aktif Karlılığı	0,14	0,12	0,08	0,07	0,08	0,07
	Özsermaye Karlılığı	0,21	0,19	0,13	0,12	0,17	0,16

### 5.1.6. Metal Ana Sanayii

Sektörün likidite yapısı normal sayılır. Her ne kadar son yıllarda olumsuz gelişme olsa da bunu alacak ve stok devir hızları telafi etmektedir. 2001 ve 2002 yıllarındaki olumsuz gelişmenin nedenleri de zaten yaşanmış olan ekonomik krizlerdir. Sektörün diğer faaliyet oranları da normaldir. Özellikle Aktif ve Öz sermaye devir hızları finansal yapı oranları ile de karşılaştırıldığında bu durumun iyi olduğu görülmektedir. Aktiflerin borçlarla finanse edilmesi son iki yılda artış göstermiştir. Sektörün karlılık oranlarının da ise aynı olumlu gelişmeler söz konusu değildir. Özellikle son 4 yılda brüt kar marjı hariç diğer karlılık oranlarında sürekli negatif bir gelişme olmuştur.

Tablo 10: Metal Ana Sanayii Finansal Analiz Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	1,79	1,63	1,53	1,57	1,36	1,28
	Asit-Test Oran	1,04	1,05	1,03	0,9	0,71	0,74
Finansal Yapı Oranları	Nakit Oran	0,1	0,13	0,1	0,21	0,12	0,18
	K.V.B./T.Borçlar	1,69	0,71	0,77	0,89	0,79	0,81
Faaliyet Oranları	T.Borç/Özkaynaklar	1,12	1,26	1,44	1,67	1,95	1,5
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,49	0,51	0,49	0,53	0,62	0,58
Karlılık Oranları	Alacak Devir Hızı	7,51	7,17	6,57	7,37	11,08	8,54
	Stok Devir Hızı	5,24	6,92	6,03	6,46	5,74	5,53
	Aktif Devir Hızı	1,36	1,18	1,02	1,26	1,31	1,34
	Özsermaye Devir Hızı	2,98	2,56	2,4	3,19	3,13	2,18
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,2	0,17	0,14	0,11	0,17	0,14
	Net Kar Marjı	0,06	0,03	-0,07	-0,02	-0,1	-0,07
	Aktif Karlılığı	0,09	0,05	-0,03	-0,01	-0,06	-0,02
	Özsermaye Karlılığı	0,18	0,12	-0,07	-0,14	-0,27	-0,09

### 5.1.7. Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapımı Sanayii

Sektörün likidite yapısı iyi sayılır. Çünkü cari ve asit test oranları normal standartlara yakındır ve hatta asit test oran sonuçları normal

standartların da üstündedir. Aynı zamanda alacak ve stok devir hızları da iyidir. Bununla birlikte aktif devir hızı iyi olmasına rağmen öz sermaye devir hızının aynı şekilde olduğu söylenemez. Çünkü Öz sermaye devir hızları yüksek olmasına rağmen, bu yüksekliğin temel nedeninin öz sermaye yetersizliğinden kaynaklandığı söylenebilir. Toplam borçların / toplam aktiflere oranı iyi olmasına rağmen toplam borçların öz sermayeye oranı aynı şekilde değildir. Karlılık oranları da 2001 yılı hariç ve öz sermaye karlılığında 2002 yılı da dahil kötü olmasına karşın diğer yıllardaki sonuçlar normal sayılabilir.

Tablo 11: Metal Eşya, Makine ve Gereç Yapımı Sanayii Finansal Analiz Sonuçları

<b>Likidite</b>	Cari Oran	1,68	1,86	1,6	1,7	1,42	1,51
	Asit-Test Oran	1,16	1,38	1,25	1,27	0,92	1,17
<b>Oranları</b>	Nakit Oran	0,11	0,17	0,26	0,3	0,25	0,45
<b>Finansal</b>	K.V.B./T.Borçlar	0,73	0,78	0,75	0,7	0,72	0,69
<b>Yapı</b>	T.Borç/Öz kaynaklar	1,42	1,77	2,02	1,7	2,75	3,3
<b>Oranları</b>	T.Borçlar/T.Aktifler	0,51	0,55	0,62	0,58	0,65	0,63
<b>Faaliyet</b>	Alacak Devir Hızı	5,86	7,03	5,41	7	5,71	6,11
	Stok Devir Hızı	5,34	7,69	7,88	7,43	6,8	9,04
	Aktif Devir Hızı	1,47	1,63	1,31	1,48	1,15	1,33
	Özsermaye Devir Hızı	3,62	4,17	4,01	3,93	4,23	5,16
<b>Oranları</b>	Brüt Kar Marjı	0,27	0,26	0,26	0,24	0,22	0,2
	Net Kar Marjı	0,1	0,08	-0,01	0,05	-0,01	0,02
	Aktif Karlılığı	0,17	0,14	0,03	0,08	-0,01	0,03
<b>Karlılık</b>	Özsermaye Karlılığı	0,36	0,26	0,07	0,22	-0,19	-0,1
<b>Oranları</b>							

### 5.1.8. Diğer İmalat Sanayii

Bu sektörün de likidite yapısı cari ve asit test oran açısından iyidir. Fakat nakit oranı göz önünde bulundurulursa, bunun yetersiz olduğu görülecektir. Fakat cari ve asit test oranları alacak ve stok devir hızları da desteklemektedir. Fakat sektörün aktif devir hızının oldukça düşük olduğu görülmektedir. Buna karşılık öz sermaye devir hızı ise iyidir. Aynı zamanda Borç / Öz kaynak oranı da bu sonucu doğrulamaktadır. Sektörde en önemli dikkat çeken nokta ise borçların hemen hemen tamamının kısa vadeli olmasıdır. Bu oldukça riskli bir durumdur. Sektörün karlılık oranları ise iyidir. Son yıllardaki ekonomik krizlere rağmen sektörün söz konusu inceleme dönemlerinin tamamında karlılık söz konusu olmuştur.

Tablo:12: Diğer İmalat Sanayii Finansal Analiz Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	1,57	2,4	2,4	1,79	2,58	2,68
	Asit-Test Oran	0,9	1,63	1,63	0,84	1,37	1,43
	Nakit Oran	0,05	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01
Finansal Yapı Oranları	K.V.B./T.Borçlar	0,99	0,99	0,99	0,98	0,97	0,97
	T.Borç/Özkaynaklar	1,73	0,73	0,73	1,24	0,64	0,51
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,6	0,41	0,41	0,55	0,64	0,51
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	5,5	5,07	5,07	6,36	5,5	4,45
	Stok Devir Hızı	6,26	9,35	9,35	4,85	5,4	4,61
	Aktif Devir Hızı	0,18	0,24	0,24	0,22	0,33	0,15
	Özsermaye Devir Hızı	8,07	5,92	5,92	6,37	4,75	3,15
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,09	0,11	0,11	0,11	0,12	0,08
	Net Kar Marjı	0,06	0,07	0,07	0,07	0,11	0,07
	Aktif Karlılığı	0,18	0,24	0,24	0,22	0,33	0,15
	Özsermaye Karlılığı	0,53	0,44	0,24	0,22	0,55	0,23

## 5.2. Genel Olarak İmalat Sanayii Sonuçlarının Değerlendirilmesi

### 5.2.1. Likidite Oranları

Genel olarak imalat sanayiinin likidite yapısına bakıldığında, 1998 yılındaki düşme hariç 1997-2002 yılları arasında paralel bir seyir izlediği görülmektedir. 1997 yılında 1,73 olan Cari Oran 2000 yılında 1,85'e çıkmış, 2001 yılında 1,78 gerilemiştir ve 2002 yılında tekrar 1,83'e çıkmıştır. Bu açıdan bakıldığında genel olarak imalat sektöründeki şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada fazla bir sıkıntıya düşmeyecekleri söylenebilir. Bu ifadeyi Asit-Test Oran da doğrulamaktadır. Asit-Test Oranın normalde 1 olması arzu edilmektedir. Bu doğrultuda Asit-Test oran yıllar itibarıyla 1'in üzerinde gerçekleşmiştir.

Tablo:13: İmalat Sanayii Finansal Oran Analizi Sonuçları

ORANLAR		YILLAR					
		1997	1998	1999	2000	2001	2002
Likidite Oranları	Cari Oran	1,73	1,58	1,72	1,85	1,78	1,83
	Asit-Test Oran	1,14	1,08	1,19	1,25	1,19	1,24
	Nakit Oran	0,12	0,18	0,18	0,18	0,21	0,31
Finansal Yapı Oranları	K.V.B./T.Borçlar	0,89	0,64	0,82	0,8	0,78	0,76
	T.Borç/Özkaynaklar	1,34	1,19	1,59	1,62	2,41	1,73
	T.Borçlar/T.Aktifler	0,51	0,44	0,52	0,53	0,63	0,56
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	5,84	6,7	5,67	5,8	6,84	8,14
	Stok Devir Hızı	5,85	5,64	6,56	6,31	6,4	7,28
	Aktif Devir Hızı	1,17	1,06	0,96	1,1	1,07	1,02
	Özsermaye Devir Hızı	3,96	2,48	3,29	3,47	4,34	3,22
Karlılık Oranları	Brüt Kar Marjı	0,31	0,26	0,25	0,22	0,27	0,23
	Net Kar Marjı	0,09	0,06	0,02	0,02	-0,05	0,02
	Aktif Karlılığı	0,12	0,1	0,05	0,05	0,007	0,04
	Özsermaye Karlılığı	0,28	0,18	0,06	0,02	-0,23	0,06

Ancak Nakit Orana bakarak aynı sonuca varmak pek mümkün olmamaktadır. Çünkü teoride Nakit Oranın da 1 olması arzu edilmesine rağmen, söz konusu inceleme döneminde bu oran 0,12 ile 0,31 arasında değişme göstermiştir. Ancak son iki yılda bu oranın yükseldiğini görmekteyiz. Bu oranın düşük çıkmasının en önemli nedeni Türkiye ekonomisinin genel yapısından kaynaklandığı söylenebilir. Bilindiği gibi Türkiye ekonomisi vadeli bir ekonomidir. Satışlar büyük oranda vadeli

yapılmaktadır. Bu da aktif kalemler içerisinde Alacaklar kaleminin yüksek çıkmasına neden olmaktadır. Eğer Alacakların tahsilinde her hangi bir problem yaşanmıyor ise Nakit Oranın düşük olmasının çok fazla bir önemi olmayacaktır. Ancak alacaklar düzenli olarak tahsil edilemiyor ise, o zaman şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada bir takım problemlerle karşılaşılacaktır.

### 5.2.2. Finansal Yapı Oranları

Genel olarak imalat sanayiinin finansal yapısına bakıldığında; varlıkların büyük ölçüde borçlarla finanse edildiği ve bunun da büyük oranda kısa vadeli borçlanmayla yapıldığı görülmektedir. Borç / Özkaynak oranlarına bakıldığında; 1997 yılında 1,34 olan oran 1998 yılında 1,19'a düşmüş fakat sonraki yıllarda bu oran sürekli yükselmiş ve 2001 yılında da 2,41 gibi bir seviyeye çıkmıştır. Bunda söz konusu yılda yaşanmış olan büyük ekonomik krizin önemli bir payı bulunmaktadır. 2002 yılında bu oran tekrar düşmeye başlamıştır. Borçlanma içerisinde de kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı 1998 yılı hariç %80'ler seviyesindedir. Bu da Türkiye'deki şirketlerin borçlanmada genel olarak kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermektedir.

1997 yılında varlıkların %51'i borçla finanse edilirken, bu oran 1998 yılında %44'e düşmüştür. Ancak oran 1999 yılından itibaren tekrar artmaya başlamış ve 2001 yılında varlıkların %63'ü borçlarla finanse edilmiştir. 2002 yılında ise bu oran tekrar düşmeye başlamış ve varlıkların %56'sı borçla finanse edilmiştir. Bu gelişme olumlu olmakla birlik yeterli bir iyileşmenin sağlandığı söylenemez.

### 5.2.3. Faaliyet Oranları

Genel olarak imalat sanayiinin faaliyet oranlarına baktığımızda; Alacak devir hızı ile stok devir hızının paralel bir gelişme gösterdiği görülmektedir. Alacakların yıllar itibariyle ortalama olarak 45 gün ile 63 gün arasında tahsil edildiği, stokların ise ortalama olarak 49 ile 64 gün arasında devredildiği görülmektedir. Bu sonuçlar, imalat sanayiinde stokların oldukça hızlı bir şekilde eritildiğini ve alacakların da bu doğrultuda hareket ettiğini göstermektedir. Alacakların vadesinin en kısa olduğu yıllar büyük ekonomik krizin yaşandığı 2001 ve 2002 yıllarıdır. Bu dönemlerde alacakların vadesi 45 güne kadar düşmüştür. Aslında bu durum Türkiye ekonomisinin genel yapısına ters düşen bir durumdur. Çünkü Türkiye ekonomisinin geneline bakıldığında vadeli bir yapının olduğu görülecektir. Ancak yaşanan ekonomik krizler bu durumda önemli bir rol oynamıştır. Alacak ve stok devir hızlarının en yüksek olduğu yıl sırasıyla 8,14 ve 7,28'lik bir hızla 2002 yılı olmuştur.

Sektörün aktif devir hızı genelde normal olarak karşılanabilmesine rağmen daha da etkin kullanılabilir. Bilindiği gibi aktif devir hızı, işletmede aktiflerin ne derecede etkin kullanıldığını göstermektedir. Bu açıdan

bakıldığında İMKB imalat sanayiinde aktif devir hızının biraz düşük olduğu söylenebilir. Aynı şekilde tablodan bakıldığında Öz Sermaye devir hızının iyi olduğu gözlenmektedir. Fakat öz sermaye devir hızının yüksek olması her zaman olumlu sonuçlar vermemektedir. Bu durumu yukarıda açıkladığımız finansal yapı oranlarından da görebilmekteyiz. Öz sermaye devir hızının yüksek çıkmasının nedenlerinden birisi de temelde öz sermaye yetersizliğidir. Bu noktadan hareketle sektörün Toplam Borç / Öz Kaynaklar oranına baktığımızda bu oranların yüksek olduğu görülmektedir.

#### 5.2.4. Karlılık Oranları

Sektörün karlılık oranları incelendiğinde; brüt kar marjının genel olarak %20 ile %30 arasında olumlu olarak gerçekleştiği görülmektedir. Fakat net kar marjının ise aynı şekilde gelişmediği görülmektedir. Sektörün net kar marjı 1997 yılında %9 iken bu oran gittikçe azalmış ve 2001 yılında da ekonomik krizle birlikte -%5' kadar düşmüştür. Bu olumsuz düşüş 2002 yılında tekrar %2 ile tekrar pozitif dönüşmüştür. Bu da ilerisi açısından olumlu bir gelişme sayılabilir.

Sektörün Aktif ve Öz Sermaye karlılıkları da net kar marjındaki gibi 1997 yılında yüksek olmasına rağmen, bu yıldan sonra 2001 yılına kadar sürekli olarak bir azalma trendi göstermektedir. 2001 yılında özellikle Öz sermaye karlılığı -%23 olarak gerçekleşmiştir. Bu yılda aktif karlılığı da %0,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu olumsuz gidiş 2002 yılında tekrar olumlu hale gelmiş ve Aktif devir hızı %4, Öz sermaye devir hızı da %6 olarak gerçekleşmiştir.

### 6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinin temelini oluşturan ve ekonomiye yön veren, Türkiye'nin 500 BK içinde yer alan ve aynı zamanda hisse senetleri İMKB İmalat Sanayiinde işlem gören 101 imalat sanayii şirketinin 1997-2002 yılları arası **Oran Analizi** yapılarak sektörün Likidite yapısı, finansal yapısı, faaliyet etkinliği ve karlılık durumu değerlendirilmiştir.

Yapılan analiz sonucunda İMKB imalat sanayiinin finansal yapısı hakkında elde edilen sonuçları aşağıdaki gibi özetlenebilir;

Genel olarak imalat sanayiinin likidite yapısı, Cari Oran ve Asit-Test Oran açısından yeterli düzeyde olmasına rağmen, Nakit Oran açısından aynı düzeyde değildir. Bunun en önemli nedeni ise, Türkiye ekonomisinin genel olarak vadeli bir ekonomiye dayanmasından kaynaklanmaktadır. Vadeli bir ekonomide alacak kalemleri artacağından asit test oran da yüksek çıkacaktır.

Diğer taraftan imalat sanayiinin finansal yapısı genel olarak olumlu olmasına karşın, yani aktiflerin ortalama %50 oranında borçla ve %50 oranında da öz kaynakla finanse edilmesine rağmen, borçların büyük oranda

(%75-80 gibi) kısa vadeli olması sektörün finansal riskini arttırmaktadır. Borçların büyük oranda kısa vadeli olmasının nedeni ise, ülkede yaşanan uzun süreli yüksek enflasyon, genel ekonomik istikrarsızlık ve bu nedenle de uzun vadeli fon arzının yetersiz olmasıdır. Ayrıca sektörde az da olsa öz sermaye yetersizliği bulunmaktadır.

İmalat sanayiinin faaliyet oranlarına bakıldığında ise, Alacak Devir Hızı, Stok Devir Hızı ve Aktif Devir Hızının iyi olduğu görülmektedir. Alacakların ortalama tahsil süresi 45-60 gün arasında değişmektedir. Bu durum imalat sanayii için oldukça iyi bir durumdur. Aynı şekilde sektörde stok devir hızı da yüksektir ve stoklar ortalama iki ayda bir yenilenmektedir. Genel ekonomide yaşanan dengesizliklere rağmen stok devir hızının böyle olması sektör açısından olumludur. Sektörde Öz sermaye devir hızını yüksek olmasına rağmen bunun temel nedeninin öz sermaye yetersizliğinden kaynaklandığı söylenebilir. Nitekim Borç / Öz kaynak oranında da sürekli olarak borçlar lehine bir artış olmuştur. Ayrıca öz sermaye karlılık oranı da bunu doğrulamaktadır.

İmalat sanayiinin karlılık durumu ise; Brüt kar marjı genel olarak iyi olmasına rağmen, aynı olumlu gelişmenin Net Kar Marjı'nda olmadığı görülmektedir. Net kar marjı 1999, 2000 ve 2002 yıllarında sadece %2 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında ise -%5 olarak gerçekleşmiştir. Aktif Karlılığı ile Öz sermaye karlılığı net kar marjına göre iyi olmakla birlikte, özellikle öz sermaye karlılığının 2000 ve 2001 yıllarında negatife doğru gittiği görülmektedir.

Yapılan analiz sonucunda imalat sanayii alt sektörler itibariyle incelendiğinde ise elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir;

İmalat sanayii alt sektörleri itibariyle likidite yapısı en iyi olan sektör Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın sanayiidir. Bu sektöre sırasıyla; Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayii, Taş ve Toprağa Dayalı Sanayii, Metal Eşya Makine ve Gereç Yapımı Sanayii izlemektedir. Likidite yapısı en zayıf sektörler ise Gıda İçki ve Tütün Sanayii ile Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sanayiidir.

Finansal yapısı en iyi olan sektör ise Taş ve Toprağa Dayalı sanayiidir. Buna sırasıyla Metal Ana Sanayii, Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım ve Yayın Sanayii ile Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayii izlemektedir. Finansal yapısı en zayıf sektörler ise Gıda İçki ve Tütün Sanayii ile Metal Eşya Makine ve Gereç Yapımı Sanayiidir.

Faaliyet etkinliği açısından en iyi sektörler ise sırasıyla; Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayii, Metal Ana Sanayii, Taş ve Toprağa Dayalı Sanayii ile Diğer İmalat Sanayiidir. Faaliyet etkinliği zayıf olan sektör ise Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sanayiidir.

Karlılık açısından incelendiğinde ise en iyi sektörler sırasıyla; Diğer İmalat Sanayii, Taş ve Toprağa Dayalı Sanayii ile Kimya, Petrol, Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayiidir. Karlılığı en olumsuz sektörler ise Gıda İçki ve Tütün Sanayii, Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sanayii ile Metal Ana Sanayiidir.

Elde edilen bu sonuçlardan sonra şunu ifade edebiliriz; Türkiye ekonomisinin temelini oluşturan ve ekonomiye yön veren bu kuruluşların sermaye piyasasının gelişimi açısından da büyük önemi bulunmaktadır. İçinde bulunulan ekonomik ortamda sıkıntıların temel kaynağı finansal piyasaların sağlıklı yapısı olduğundan, çözüm de finansal piyasaların sağlıklı bir yapıya kavuşmasından geçecektir. Sağlıklı bir finansal piyasa, reel sektöre kaynak aktarırken, reel sektördeki gelişme de ekonomiyi bütünsel olarak ileri noktalara götürecektir ve bu ücretlerden vergi gelirlerine kadar pek çok ekonomik olguya olumlu katkıda bulunacaktır. Etkin bir finansal piyasa, verimlilik esasına göre planlanan yatırımlara kaynak aktaracak ve kalkınmanın da motoru olacaktır.

Ülkemizde ekonomik kalkınma sürecinde, kapasite üstü borçlanma, dış finansmandaki darboğazlar, finans piyasalarında yaşanan düzensizlikler, reel kesimin yatırımlarının finansmanında kaynak yetersizliği sorununu gündeme getirmekte ve ekonomik krizlere neden olmaktadır. Türkiye, refah düzeyini yükselterek, uluslar arası alanda söz sahibi olabilmek için tasarruflarını arttırıp, yeni yatırımlar yaparak üretimde sürdürülebilir büyümeyi elde etmek durumundadır. Bu da ancak reel sektörün temeli olan imalat sanayiinden geçmektedir. Bunun için de imalat sanayiinin finansal yapısının güçlendirilmesi ve bu sektörde yer alan firmaların finansal piyasalardan daha fazla fon sağlamaları gerekmektedir.

#### YARARLANILAN KAYNAKLAR

1. ALPMAN, Fulya- TEVFİK, Gürman- TEVFİK, Arman T.; *Exel İle Finans*, Literatür Yayınları, İstanbul-2000.
2. BEKÇİOĞLU, Selim-ÖZTÜRK, Mustafa- ÇETİNKAYA, Özlem; *Türkiye'deki Kimya ve Metal Eşya Sektöründeki Firmaların 1992-2001 Dönemine Ait Finansal Rasyolarının Zaman Serisi Korelasyon Analizi*, MUFAD Muhasebe Finansman Dergisi Sayı:20, Ekim-2003.
3. BORLUK, Sinan; *Türkiye'de Mali Sektörün Yapısı, Sorunları ve Ekonomiye Etkisi*, MPM Yay. No:672, Ankara-2003.
4. BREALEY, Richard A.- MYERS, Stewart C.- MARCUS, Alan J.; *İşletme Finansının Temelleri*(Çev.Ü. BOZKURT, T. ARIKAN- H. DOĞUKANLI),Literatür Yayıncılık, İstanbul-1997.
5. BRİGHAM, Eugene F.; *Finansal Yönetimin Temelleri* (Çev.Özdemir AKMUT-Halil SARIASLAN),Cilt:1, Ankara Üniversitesi Basımevi, Ankara-1996.
6. CEYLAN, Ali; *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa-2001.
7. ERTUNA, Caner- ALTAY, N.Oguzhan; *Günümüz Dünya Finans Piyasalarındaki Temel Eğilimler*, Ekonomik Vizyon, Mayıs-Haziran-1996.

8. GİTMAN, Lawrence J.; *Principles Of Managerial Finance*, Sixth Edition Haper Collins Publishers, New York,1991.
9. GÜLOĞLU, Bülent- BEKÇİOĞLU, Selim; *İMKB'deki Gelişmelerin Şirketlerin Sermaye Yapısına Etkileri: İmalat Sanayinde Faaliyet Gösteren Firmalar Üzerine Bir Uygulama*, ODTÜ Uluslar arası İktisat Kongresi, 2001.
10. İMKB; *Yıllık Faaliyet Raporları* (Farklı Yıllara Ait).
11. İSO; *Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu Özel Sayısı* (Farklı Yıllara Ait)
12. KİNDWELL, David S.- PETERSON, Richard L.- BLACKWELL, David W.; *Financial İnstitutions, Market and Money*, The Dryden Pres, USA,2000.
13. KOLB, Robert W.- RODRIGUEZ, Ricardo J.; *Finansal Yönetim*(Çev.A.İhsan KARACAN), SPK Yay. No:35, Ankara-1996.
14. KÜÇÜK, C. Tanıl; *Türkiye Ekonomisi ve "İSO 500"*, İSO Dergisi, Ağustos-2003.
15. MÜSLÜMOV, Alövsat; *21.Yüzyılda Türkiye'de KOBİ'ler Sorunlar, Fırsatlar ve Çözüm Önerileri*, Literatür Yay. İstanbul-2002.
16. ÖZGEN, Ferhat B.; *Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları*, Ege Bölgesi Maliye Bölümleri Araştırma Görevlileri Sempozyumu, İzmir-Kasım-1998.
17. SANCAK, İ.Ethem; *Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşunun Halka Açılma Olanakları*, SPKur. Araştırma Raporu, R.S.:XIV-8/7-5, Ankara-1998.
18. SAYGILI, Şeref; *Yeni Büyüme Stratejisi ve Finans Sektörü*, ODTÜ Ekonomi Kongresi, ([www.bddk.org.tr/turkce/ yayinlarveraporlar /sunumlar/ODTU-sunum2pdf](http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/sunumlar/ODTU-sunum2pdf)), Eylül-003.
19. SOMEL, Cem; *Küreselleşen Dünyada Kalkınma Stratejisi Nasıl Olmalı?*[http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/yazilaruye /Somelmar01.html](http://www.bilkent.edu.tr/~yeldanbs/yazilaruye/Somelmar01.html)(28.09.20023)
20. ŞAMILOĞLU, Famil; *Küreselleşme Sürecinde Türkiye'nin Finansal Kaynak Sorunu*, Gazi Kitapevi Yay., Ankara-2002.
21. TANDOĞAN, Burhanettin; *Risk Analizi Tekniklerine Yönelik Finansal Tablolar Analizi ve Finansman Yöntemlerinin Değerlendirilmesi*, Ankara-2002.
22. TUNAY, K.Batu; *Türk Sanayi Sektörünün Uluslar arası Rekabet Gücünün Değerlendirilmesi: Ampirik Bulgular Işığında Öneriler*, Active Finans Dergisi, Sayı:27, Kasım-Aralık-2002.
23. USLU, Nilgün Ç.; *Finansal Sistemin Gelişiminin Reel Ekonomi Üzerine Olası Etkileri*, Anadolu Üniv. İkt.İdr.Bil.Fak.Dergisi, Cilt:XVIII, Sayı:1-2, 2002.
24. UYAR, Aydın; *Temel Analiz*, Beta Yayınları,İstanbul-2001.
25. VANHORNE, James C.- WACHOWİCZ, John M.; *Fundamentals Of Financial Management*, Eight Edition, Prentice-Hall İnc., New Jersey,1992.
26. WILSON, Peter; *Financial Management*,(Çev.E. Müstecaplıoğlu), Epsilon Yayınları, İstanbul-1996.