

Borsa İstanbul'da Finansal Analiz Uygulamaları

Sektörler Bazında İncelemeler-II

Editörler

Doç. Dr. Yunus Kılıç

Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan

Prof. Dr. Ali Bayraktaroğlu



 ÖZGÜR
YAYINLARI

Borsa İstanbul'da Finansal Analiz Uygulamaları

Sektörler Bazında İncelemeler-II
(2018-2022)

Editörler:

Doç. Dr. Yunus Kılıç

Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan

Prof. Dr. Ali Bayraktaroğlu



Published by
Özgür Yayın-Dağıtım Co. Ltd.
Certificate Number: 45503

📍 15 Temmuz Mah. 148136. Sk. No: 9 Şehitkamil/Gaziantep
☎ +90.850 260 09 97
📞 +90.532 289 82 15
🌐 www.ozgurayinlari.com
✉ info@ozgurayinlari.com

Borsa İstanbul'da Finansal Analiz Uygulamaları Sektörler Bazında İncelemeler-II (2018-2022)

Financial Analysis Applications in Borsa Istanbul: Sector-Based Reviews II

Editörler: Doç. Dr. Yunus Kılıç • Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan • Prof. Dr. Ali Bayraktaroğlu

Language: Turkish
Publication Date: 2023
Cover design by Mehmet Çakır
Cover design and image licensed under CC BY-NC 4.0
Print and digital versions typeset by Çizgi Medya Co. Ltd.

ISBN (PDF): 978-975-447-751-1

DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub255>



This work is licensed under the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0). To view a copy of this license, visit <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>
This license allows for copying any part of the work for personal use, not commercial use, providing author attribution is clearly stated.

Suggested citation:

Kılıç, Y. (ed), Buğan, M. F. (ed), Bayraktaroğlu, A. (ed) (2023). *Borsa İstanbul'da Finansal Analiz Uygulamaları Sektörler Bazında İncelemeler-II*. Özgür Publications. DOI: <https://doi.org/10.58830/ozgur.pub255>. License: CC-BY-NC 4.0

The full text of this book has been peer-reviewed to ensure high academic standards. For full review policies, see <https://www.ozgurayinlari.com/>



Önsöz

Yatırımcılar ve finans uzmanları için stratejik bilgi, mevcut ekonomik ortamda akıllıca yatırım seçimlerinin temel taşıdır. “Borsa İstanbul’da Finansal Analiz Uygulamaları” başlıklı bu editoryal kitap, okurlarını finansal analizin derinlikleriyle buluşturarak Borsa İstanbul’un sektörel dinamiklerini analiz etmeyi amaçlıyor.

Her bir bölüm, belirli bir sektöre odaklanarak sektördeki kritik dinamikleri açıklıyor. Sektörün genel yapısı, büyüklüğü, önemli oyuncular ve gelecek projeksiyonları konularında derinlemesine bir analiz sunuluyor. Ayrıca, sektörde faaliyet gösteren önde gelen şirketlerin mali tabloları, oran analizi yöntemleri kullanılarak detaylı bir şekilde inceleniyor. Oran analizi, likidite, kârlılık, borç yapısı gibi kritik unsurları değerlendirerek şirketlerin finansal sağlığına dair önemli bilgiler sunuyor.

Kitap, mali tablo analizi konusundaki temel kavramları anlamak isteyen herkes için özel bir vurgu yaparak, örnek sektör analizlerinden elde edilen önemli öğretilerle okuyuculara pratik bilgiler sunmayı amaçlıyor. Finansal analizde sağlam bir temel oluşturmak isteyenler için bu kitap, sektörel perspektifler ve analitik becerilerle dolu bir rehber sunuyor.

“Borsa İstanbul’da Finansal Analiz Uygulamaları: Sektörler Bazında İncelemeler” adlı bu kitap hem finansal uzmanlar hem de yeni başlayanlar için, Türkiye’nin dinamik ekonomisinde yatırım fırsatlarını değerlendirmek ve riskleri yönetmek için güçlü bir araç olacaktır.

Bu kitabın ortaya çıkmasında katkıda bulunan bölüm yazarlarımıza, değerli bilgi ve deneyimlerini paylaştıkları için, içten teşekkürlerimizi sunarız. Sektörel analizlerindeki derin perspektifleri ve metodolojik yaklaşımlarıyla kitabın bilimsel zenginliğine katkıları yadsınamaz. Son olarak bu uzun sürecin her aşamasında desteklerini esirgemeyen Özgür Yayınları’na ve grafiker Mehmet Çakır’a teşekkür ederiz.

Editörler

Doç. Dr. Yunus Kılıç

Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan

Prof. Dr. Ali Bayraktaroğlu

Preface

Strategic knowledge for investors and financial experts is the cornerstone of wise investment choices in the current economic environment. By introducing readers into the depths of financial analysis, this editorial book titled “Financial Analysis Applications in Borsa Istanbul” seeks to completely analyze the sectoral dynamics of Borsa Istanbul.

Each chapter focuses on a specific sector and explains the critical dynamics in the sector. An in-depth analysis is presented on the general structure of the sector, its size, important players and future projections. Additionally, the financial statements of leading companies operating in the sector are examined in detail using ratio analysis methods. Ratio analysis provides important information about the financial health of companies by evaluating critical elements such as liquidity, profitability and debt structure.

The book aims to provide readers with practical information through important learnings derived from sample sector analyses, with a special emphasis on anyone who wants to understand the basic concepts of financial statement analysis. For those looking to build a solid foundation in financial analysis, this book offers a guide packed with industry perspectives and analytical skills.

This book, titled “Financial Analysis Applications in Borsa Istanbul: Sector-Based Reviews”, will be a powerful tool for both financial experts and beginners to evaluate investment opportunities and manage risks in Turkey’s dynamic economy.

We would like to express our sincere gratitude to our chapter authors who contributed to the creation of this book for sharing their valuable knowledge and experiences. Their contribution to the scientific richness of the book is undeniable with their deep perspectives and methodological approaches in sectoral analysis. Finally, we would like to thank Özgür Press and graphic designer Mehmet Çakır for their support at every stage of this long process.

Editors

Assoc. Prof. Yunus Kılıç

Assoc. Prof. Mehmet Fatih Buğan

Professor Ali Bayrakdaroğlu


İçindekiler

Önsöz	iii
Preface	v

Bölüm 1

Finansal Analiz 	1
<i>Yunus Kılıç</i>	
<i>Mehmet Fatih Buğın</i>	


Bölüm 2

Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü Finansal Analizi 	15
<i>Atike Elanur Hızarcı</i>	
<i>Ayşenur Altınay</i>	
<i>Bilge Leyli Demirel</i>	

Bölüm 3

Bilgi ve İletişim Sektörü Finansal Analizi 	43
<i>Can Fidancı</i>	
<i>Ömer İskenderoğlu</i>	

Bölüm 4

Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler Sektörü Finansal Analizi 	57
<i>Bülent Kınay</i>	
<i>Ayşegül Cığır</i>	

Bölüm 5

Ulaştırma ve Depolama Sektörü Finansal Analizi 	79
<i>Hatice Cenger</i>	

İçindekiler

Bölüm 6

- Ana Metal Sanayi Sektörü Finansal Analizi 101
İbrahim Korkmaz Kalıraman

Bölüm 7

- Yiyecek ve İçecek Hizmetleri Sektörü Finansal Analizi 129
Orhan Keskin

Bölüm 8

- Sigorta Sektörü Finansal Analizi 147
Ünal Efe

Bölüm 9

- Aracı Kurumlar Sektörü Finansal Analizi 169
Lale Aslan

Bölüm 10

- Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Sektörü Finansal Analizi 185
İlhan Çam

Bölüm 11

- Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektörü Finansal Analizi 203
Habib Küçükşahin

Bölüm 12

- Bilişim Sektörü Finansal Analizi 231
Kemal Taycı

Finansal Analiz

Yunus Kılıç¹

Mehmet Fatih Buğan²

Özet

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durum ve performansını değerlendirmek ve derinlemesine yorumlamak açısından oldukça önemlidir. Finansal analiz genel olarak işletmenin finansal sağlığı ve geleceği hakkında fikir vermektedir. Bu bölümde, finansal analizin amaçlarına, önemine ve finansal analiz tekniklerine yer verilmiştir. Bu kapsamda, dikey analiz, yatay analiz ve trend analizine teorik olarak kısaca değinilmiş ve oran analizi detaylı bir biçimde incelenmiştir. Oran analizi başlığında likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık ve borsa performans oranlarından uygulamada en sık kullanılanlar hesaplama yöntemleri ve yorumlamalarıyla ele alınmıştır. Bölüm, finansal analiz yapılırken dikkat edilmesi gereken unsurlara değinilerek sonlandırılmıştır.

1. Giriş

Finansal ya da mali analiz, bir işletmenin bir ya da birden fazla dönemine ait finansal tablo kalemlerinin birbirleriyle ve bütünüle olan ilişkilerinin çeşitli analiz teknikleri yardımıyla incelenmesi, analiz edilmesi ve yorumlanması işlemleri olarak tanımlanabilir. Finansal analiz yapılırken işletmenin finansal tablo verilerinin yanı sıra sektörün durumu, faaliyet gösterilen ülkenin ekonomik göstergeleri, dünyadaki ekonomik göstergeler gibi işletmenin gelecek yıllarını etkileyebilecek değişkenlerin de hesaba katılması önem arz etmektedir. Finansal analiz bir işletmenin hem geçmiş dönemlerdeki finansal durum ve performansını gösterir hem de geleceğe yönelik projeksiyon oluşturulması açısından fayda sağlar. Finansal analiz, işletmeler için çeşitli nedenlerden dolayı çok önemli bir rol oynar:

Finansal durum ve performans değerlendirmesi: Finansal analiz bir işletmenin finansal açıdan ne düzeyde sağlıklı olduğunu değerlendirmenin en temel yoludur. İşletmenin sahip olduğu varlıkları, borçları, özkaynağı, geliri, gideri, maliyetleri, kârı ya da zararı gibi temel finansal göstergelerini ve bu kalemlerle ilişkili diğer finansal kalemleri analiz ederek işletmenin finansal durumu ve performansı hakkında detaylı bilgi sahibi olunabilir.

Karar verme süreçleri: Finansal analiz işletmelerin finansal durum ve performansları ile ilgili geçmiş ve cari yıllar için derin bir bilgi sunduğundan bu bilgilere dayanarak geleceğe yönelik stratejik finansal kararlar alınmasına yardımcı olur. Yüksek maliyetlerin azaltılması, verimliliğin artması, yatırımların finansmanında kullanılacak kaynağın belirlenmesi, satış hacminin artırılması gibi kararlar genel olarak finansal analiz sonuçlarına dayanır. Ayrıca işletmeler, finansal analiz

1 Doç. Dr., Akdeniz Üniversitesi, yunuskilic@akdeniz.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9758-5118

2 Doç. Dr., Gaziantep Üniversitesi, mfbugan@gantep.edu.tr, ORCID: 0000-0001-9027-9532

çıktılarına dayanarak finansal hedefler belirler. Bu hedefler, işletmenin büyüme, kârlılık, likidite ve diğer finansal açılardan ne tür sonuçlar elde etmeyi amaçladığını belirtir.

Bütçeleme: Birçok işletme finansal faaliyetleri içerisinde çeşitli bütçeler yapmaktadır. Finansal analiz kısa, orta ve uzun vadeli bütçe hazırlanmasında temel yol göstericilerden bir tanesidir.

Yatırım kararları: Finansal analiz işletmeler tarafından yapılabildiği gibi bireysel ya da kurumsal yatırımcılar tarafından da yapılabilir. Borsaya kote işletmeler faaliyet raporları vasıtasıyla finansal tablolarını paylaştıklarından finansal analiz tüm ilgililer tarafından yapılabilir. Dolayısıyla temel analizin temelini oluşturan finansal analiz yardımıyla yatırımcılar bilinçli bir biçimde yatırım kararlarını alabilirler.

Kredi kararları: Finansal analizi kullanan bir diğer paydaş bankalar başta olmak üzere kredi kuruluşlarıdır. Kredi verenler işletmenin kredibilitelerini ya da kredi riskini ölçmek amacıyla finansal analizden yararlanır. Bu gerekçeyle, hem mevcut müşterilerinin performans seyirlerini görmek hem de yeni müşterileri finansal açıdan tanımak amacıyla kredi verenler finansal analize başvurur.

Özetlenecek olursa finansal analiz işletmelerin performans değerlemesi yapmaları, finansman sağlamaları, stratejik finansal kararlar almaları ve sürdürülebilir büyüme planları oluşturmaları açısından kritik bir öneme sahiptir.

2. Finansal Analiz Teknikleri

Belirli kriterler çerçevesinde düzenlenen finansal tablolar, çeşitli finansal analiz teknikleri kullanılarak ve karşılaştırmalar yapmak suretiyle analiz edilir ve işletmenin finansal durumu, borç ödeme yeteneği, kârlılığı ve verimliliği gibi konular hakkında bilgiler sunar. Genel olarak finansal analizde kullanılan teknikler dört grupta incelenir. Bunlar;

- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)
- Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)
- Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)
- Oran Yöntemi ile Analiz (Rasyo Analizi)

Bu bölümde, kitabımızın amacı doğrultusunda oran analizi alt oran gruplarıyla teorik olarak detaylı bir biçimde anlatılmaktadır. Diğer analiz türleri hakkında bilgi vermek ve genel olarak kullanım alanlarını belirtmek amacıyla oran analizi dışında yer alan analizler hakkında da kısaca bilgiler sunulmuştur.

2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Yatay analiz olarak da adlandırılan karşılaştırmalı tablolar analizi, bir işletmenin iki veya daha fazla dönemine ait finansal tablolarının birbirini izleyen dönemler bakımından karşılaştırmalı olarak düzenlenmesi ve bu tablolarda yer alan hesap kalemlerinin zaman içerisinde göstermiş olduğu değişikliklerin incelenerek değerlendirilmesidir. Dönemler itibarıyla oluşan değişikliklerin hem tutar hem de yüzde olarak incelenmesi önem arz etmektedir. Değişimlerin sadece tutar ya da sadece yüzde olarak incelenmesi, değişimin işletmeler açısından öneminin gözden kaçırılmasına ya da gerekenden fazla önemli görülmesine neden olabilir. Yatay analiz tek bir dönem için yapılamaz, en az iki dönem gereklidir. Bu nedenle, dinamik bir analiz türüdür.

Karşılaştırmalı tablolar analizi sabit baz yöntemi ve hareketli baz yöntemi olmak üzere iki türlü yapılabilir. Sabit baz yönteminde bir dönem baz dönem olarak kabul edilir ve sonraki dönemler bu dönemle kıyaslanır. Hareketli baz yönteminde ise birbirini takip eden dönemler kıyaslanır. Genel olarak analizlerde hareketli baz yöntemi kullanılır.

Karşılaştırmalı tablolar analizinin başarılı olabilmesi için;

- Karşılaştırmaya tabi tutulan dönemler eşit uzunlukta olmalı,
- Finansal tablolar aynı muhasebe ilke ve politikalarına göre düzenlenmiş olmalı,
- Finansal tablolarda yer alan rakamlar için enflasyon düzeltmesi yapılmalıdır.

2.2. Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)

Dikey analiz olarak da adlandırılan yüzde yöntemi ile analiz, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemlerin toplam ya da grup içindeki paylarının yüzdesel olarak dağılımının ve ağırlığının tespit edilmesinde kullanılır. Tek bir dönem için yapılabilen dikey analiz statik bir analiz türüdür. Dikey analiz statik bir analiz türü olmakla birlikte aynı işletmenin birden fazla dönemine ait finansal tabloları dikey analize tabi tutulup karşılaştırıldığında bu analiz dinamik bir analize dönüşebilir. Dikey analiz bilanço için yapıldığında, toplam varlıklar (kaynaklar) kalemi 100 olarak kabul edilir ve bilanço kalemlerinin toplam varlık ya da kaynak içerisindeki yüzdesi bulunur. Gelir tablosu için yapıldığında, net satışlar kalemi 100 olarak kabul edilir ve gelir tablosu kalemlerinin net satışlar içerisindeki önemi ortaya konulur.

Dikey analiz tekniğinin diğer analiz tekniklerine göre iki önemli üstünlüğü vardır:

- Diğer analiz tekniklerinde finansal tablolarda yer alan kalemlerin toplam içerisindeki yerini görebilmek mümkün değilken; dikey analiz her bir kalemin toplam içerisindeki payını yüzdesel olarak vermektedir.
- Finansal tablo kalemlerindeki değişiklikler sadece rakamsal olarak ifade edildiğinde, aynı sektörde yer alan farklı büyüklükteki işletmeler arasında anlamlı karşılaştırmalar yapmak mümkün değil iken; dikey analiz çok farklı ölçekteki işletmelerin dahi kıyaslanabilmesini mümkün kılmaktadır.

2.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)

Trend analizi olarak da adlandırılan eğilim yüzdeleri yöntemi, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemlerin dönemler arasında göstermiş olduğu artış ya da azalışları saptayarak bu değişikliklerin temel yıla göre oransal önemlerini ortaya koyar ve böylece işletmenin gelişme yönü belirlenir. Trend analizi, işletmenin finansal durumunun ve finansal performansının uzun dönemdeki eğilimini ortaya koyan bir analiz yöntemidir. Yöntem, birden fazla dönemi içerdiğinden dinamik bir analiz türü olarak sınıflandırılır. Yöntemde, analize dahil edilen bir yıl temel (baz) yıl olarak belirlenir ve o yıla ait tutarlar endeks gibi kabul edilerek 100 alınır. İzleyen yıllarda hesap kalemlerinin baz yıla göre yüzde olarak değişimi hesaplanır. Dolayısıyla her bir hesap kaleminin baz yıla göre yüzdesel değişim trendi uzun vadeli olarak izlenebilir. Bu yöntemde birbiriyle ilişkili kalemlerin trendleri grafikler içerisinde çizilerek görsel olarak da kolay bir biçimde yorumlanabilir.

Trend analizi tekniğinin başarılı olabilmesi için aşağıdaki unsurlara dikkat edilmesi gerekmektedir:

- Finansal tablolar aynı muhasebe ilke ve politikalarına göre düzenlenmiş olmalı,
- Temel yıl her açıdan (işletme, sektör, ülke) aşırılıkların olmadığı normal bir yıl olmalı,
- Özellikle küçük tutarlı finansal kalemlerin mutlak tutarlarına bakılarak da yorum yapılmalı, aksi takdirde yüzdesel trendlerde çok büyük oynaklıklar gözlemlenebilir,
- Uzun dönemlere ait veriler analize dahil edilmeli (asgari 5 yıl gibi).

2.4. Oran Analizi (Rasyo Analizi)

Oran analizi, finansal tablolarda yer alan birbiriyle ilişkili kalemlerin birbirlerine oranlanarak matematiksel olarak değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır. Oran analizi rasyo analizi olarak da adlandırılmaktadır. Oran analizi, finansal tablolar analizi kapsamında en yaygın olarak kullanılan analiz tekniğidir. Bu analiz tekniğinde, finansal tablolar arasındaki anlamlı ilişkiler, birbirinin yüzdesi ya da katı olarak belirtilmektedir. Bu oranlamalar sonucunda işletmenin borç ödeme yeteneği, borçlanma düzeyi, varlıklarının verimliliği, kârlılık durumu ve finansman yapısı gibi durumları hakkında yorum yapılabilir. Oranlar genel olarak tek bir döneme ait veriler üzerinden hesaplanabilir. Bu açıdan oran analizi, statik bir analiz türü olarak değerlendirilir. İşletmenin geçmiş yıllarına ait hesaplanan oranlar ile kıyaslama yaparak dinamik bir analiz gerçekleştirmek de mümkündür.

Oran analizinden beklenen faydanın sağlanabilmesi için oranların iyi yorumlanması ve oranlar arasındaki ilişkinin doğru tespit edilmesi gerekmektedir. Oranların işletmenin amaçlarıyla örtüşerek yorumlanmasında bazı kıstaslardan faydalanılması zorunludur. Yani hesaplanan oranların yorumu için dayanak noktalarına ihtiyaç vardır. Örneğin, cari yıl için hesaplanan oranlar işletmenin geçmiş yıllarına ait oranlarla kıyaslanarak işletmenin geldiği nokta hakkında daha anlamlı yorumlar yapılabilir. Ya da işletme için hesaplanan oranlar sektör oranları ya da rakip işletmelere ait oranlarla kıyaslanarak işletmenin durumu objektif bir biçimde yorumlanabilir. Bir başka kıstas ise genel kabul görmüş ölçülerdir.

Oran analizinin başarılı olması için aşağıdaki hususlara dikkat edilmesi gerekmektedir:

- Oranları tek tek değerlendirmek yerine ilişkili oranları birlikte değerlendirip yorumlamak gerekmektedir.
- Çok sayıda oran hesaplamak bilgi karmaşasına neden olabilir, bu nedenle amaç doğrultusunda az fakat firmanın finansal durumunu daha net ortaya koyabilecek şekilde oranların hesaplanmasına dikkat edilmelidir.
- Geçmiş yıllara göre oluşan değişikliklerin nedenlerini irdelemek gerekmektedir.
- Mevsimsel etkiler ya da enflasyondan kaynaklanabilecek etkiler dikkate alınmalıdır.
- Faaliyette bulunulan sektörün optimal finansal oranlarından faydalanılmalıdır.

Oran analizi kapsamında birçok oran grubundan söz edilebilir. Bu sınıflandırmanın nedeni her bir oran grubunun işletmenin farklı bir yönünü finansal açıdan ele almasıdır. Literatürde oran yöntemi ile analizde sıklıkla kullanılan rasyolar beş başlık altında sıralanabilir:

- Likidite oranları
- Faaliyet (Etkinlik) oranları
- Mali yapı oranları

- Kârlılık oranları
- Piyasa (Borsa) performans oranları

2.4.1. Likidite oranları

Likidite oranları, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini (borçlarını) karşılama gücünü gösteren oranlardır. Ödeme gücünün tespitinde, işletmenin kısa vadeli borçları ile dönen varlıkları arasındaki ilişkiler analiz edilir. İşletmelerin parasal açıdan ödeme gücünü gösteren ve bilançonun vade uyumunun sağlanması noktasında dönen varlıklar ile kısa vadeli kaynakların örtüşmesi pratiğine dayanan likidite oranları, esasen işletmelerin “likit” olup olmadığını ortaya koymaktadır. Likidite oranları grubunda genel olarak üç temel oran hesaplanır ve yorumlanır: cari oran, asit-test (likidite) oranı ve nakit oranı.

Cari oran: Kısa vadeli borç ödeme gücünü en geniş perspektifte ele alan cari oran dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle bulunur. Bu oran, dönen varlıkların ve kısa vadeli yabancı kaynakların niteliğini dikkate almadığından, işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren kaba bir ölçü niteliğindedir.

$$\text{Cari oran} = \frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Genel olarak cari oranın 2 olması yeterli görülür. Ancak ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran nispeten daha düşük çıkmaktadır. Yine de oranın mutlaka 1’den büyük olması arzu edilir. Oranın 1’den büyük olması, işletmenin ödeme gücünün emniyet marjı olarak görülmektedir. Standart rakamların yanı sıra daha da önemlisi oranı sektör oranları ile kıyaslamaktır. Bazen 2 oran sektöre göre küçük olabilirken bazen ise çok büyük olabilir. Bu nedenle finansal durumu etkileyecek tüm kıstasların oranları yorumlarken hesaba katılması istenir. Cari oranın olması gerekenden yüksek olması her ne kadar borç ödeme gücü açısından iyi bir durum olarak görülse de dönen varlıklara âtil yatırım yapıldığı anlamına da gelebilir. Bu nedenle oranın sektör ortalamasına yakın optimal bir düzeyde tutulmasında fayda vardır.

Asit-test oranı: Likidite oranı olarak da adlandırılan asit-test oranı cari oranı tamamlayarak onu daha anlamlı hale getiren bir orandır. Dönen varlıklar içerisinde paraya çevrilebilme hızı (likiditesi) en düşük olan varlıklar stoklar olduğu için bu oran, dönen varlıklardan stokların çıkarılması sonucunda işletmenin kısa vadeli borçlarını hangi ölçüde ödeyebileceğini gösterir. Burada amaç, işletmenin stoklarının paraya çevrilememe durumunda dahi kısa vadeli yabancı kaynakların ödenip ödenemeyeceğini ortaya koymaktır.

$$\text{Asit – test oranı} = \frac{(\text{Dönen varlıklar} - \text{Stoklar})}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Sektörden sektöre, ülkeden ülkeye ve içinde bulunan ekonomik konjonktüre bağlı olarak değişmekle birlikte 1 civarında bir likidite oranı kabul edilebilir bir düzeydir. 1’in altındaki oranlar genel olarak işletmenin stoklara bağlı olmadan kısa vadeli borç ödeme problemi yaşayabileceğine işaret ederken 1’in üzerindeki oranlar nakit ve alacaklara fazla yatırım yapılmış olabileceğini gösterir.

Nakit oranı: dönen varlıklar içerisindeki en likit değerler olan para, pazarlanabilir menkul değerler ve dövizlerin kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanır. Bu oran, işletmelerde hem

stokların para dönüştürülememesi hem de alacakların tahsil edilememesi durumunda sadece hazır değerlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödeneceğini ortaya koyar.

$$\text{Nakit oranı} = \frac{(\text{Dönen varlıklar} - \text{Stoklar} - \text{Alacaklar})}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}} \text{ ya da}$$

$$\text{Nakit oranı} = \frac{\text{Nakit ve nakit benzerleri}}{\text{Kısa vadeli yabancı kaynaklar}}$$

Nakit oranının 0,20'nin altına düşmemesi genel bir kural olarak arzu edilmektedir. Oranın 0,20'nin altına düşmesi işletmeyi yeni kaynak arayışlarına yönleltebilir. Oranın 0,20'in üzerinde olması da nakdin âtil olarak beklendiği ve işletme faaliyetlerinde verimli bir şekilde kullanılmadığı anlamına gelir. Bu durum da işletmenin para kazanma gücünü azaltır ve yüksek gelir potansiyelinin altında kalmasına neden olur. Oranın optimal seviyede tutulması hem likidite hem de nakdin atıllığı açısından önem arz etmektedir.

2.4.2. Faaliyet (Etkinlik) oranları

Faaliyet oranları farklı kaynaklarda etkinlik oranları, aktivite oranları ya da devir hızı oranları olarak da adlandırılmaktadır. Bu oranlar, işletmelerin sahip oldukları varlıkları etkin kullanıp kullanmadıklarını ortaya koymaktadır. Ayrıca, satışlara oranla varlıkların yeterli olup olmadığı ya da aşırı olup olmadığı hakkında da bilgi verir. Bu grupta yer alan oranlar için likidite oranlarında olduğu gibi standart oranlar söz konusu değildir. Devir hızı oranlarında genel olarak yüksek oran varlıkların verimli kullanıldığını gösterirken düşük oranlar verimsizlik göstergesidir. Devir hızı oranları genellikle alacak, stok ve toplam varlıklar için hesaplanır. Bu grupta yer alan oranların çoğunda verimliliği ölçmek amacıyla pay kısmında satışlara yer verilir.

Alacak devir hızı: işletmelerin alacaklarını ne kadar etkin bir biçimde tahsil edip edemediğini ortaya koyar. Farklı bir ifadeyle ticari alacakların bir yıl içerisinde kaç defa tahsil edildiğini belirtir. Bu oran, gelir tablosunda yer alan kredili satışların ticari alacaklara bölünmesiyle hesaplanır. Gelir tablolarında kredili satışlar çok fazla raporlanmadığından uygulamada daha çok net satışlar ile hesaplama yapılır. Oranda payda kısmında dönem başı ve dönem sonu ticari alacakların ortalamasını almak daha doğru sonuçlar verir. Bu durum, ticari alacakların işletme içerisinde ani değişimlerinden (artma ya da azalma) ortaya çıkabilecek yanıltıcı oranlardan kaçınmayı sağlar. Ancak uygulamada sadece cari yıla ait ticari alacaklar kullanılarak da hesaplamalar yapılmaktadır. Alacak devir hızına bağlı olarak alacakların ortalama kaç gün içerisinde tahsil edildiğini gösteren alacak tahsil süresi de hesaplanabilir.

$$\text{Alacak devir hızı} = \frac{\text{Kredili satışlar}}{\text{Ortalama ticari alacaklar}}$$

$$\text{Alacak tahsil süresi} = \frac{365}{\text{Alacak devir hızı}}$$

İşletmeler yüksek alacak devir hızı ve kısa tahsilat sürelerini arzu ederler. Çünkü bu sayede hızlı bir biçimde paraya dönebilen işletmeler, borç ödemekte ya da yatırımları finanse etmekte rahat ederler.

Stok devir hızı: işletmenin sahip olduğu stokların ne düzeyde etkin kullanıldığını gösteren orandır. Diğer bir ifadeyle stokların yılda kaç defa tüketildiğini gösterir. Stok kalemlerinin ne

kadar bir süre içerisinde üretim faaliyetinde tükendiğini ya da hasılatı dönüştüğünü ölçmeye yardımcı olur. Stokların ne denli etkin yönetildiğini anlamak için sektör ya da rakip stok devir hızları ile kıyaslama yapmak gerekmektedir. Yüksek stok devir hızı stokların verimli kullanıldığını gösterirken düşük devir hızı verimsizliğe işaret eder. Alacak devir hızında olduğu gibi payda kısmında yıl içerisindeki stok hareketlerinden etkilenmemek adına ortalama stoklar kullanılır. Pay kısmında ise diğer devir hızlarından farklı olarak satılan malın maliyeti kalemi yer alır. Stoklar maliyet değeriyle bilançoya kaydedildiğinden oranda satışların maliyetinin kullanımının daha doğru olduğu kabul edilmektedir. Stok devir hızına bağlı olarak stokların bir yıl içerisinde kaç defa tüketildiğini ortaya koyan stok devir (tüketim) süresi oranı da hesaplanabilmektedir.

$$\text{Stok devir hızı} = \frac{\text{Satılan malın maliyeti}}{\text{Ortalama stoklar}}$$

$$\text{Stok devir (tüketim) süresi} = \frac{365}{\text{Stok devir hızı}}$$

Stok devir hızı yüksek olan işletmeler daha düşük bir fiyatla mal satarak satış hacimlerini genişletebileceğinden rakiplerine kıyasla rekabet avantajına sahip olurlar.

Aktif (Varlık) devir hızı: toplam varlıkların yılda kaç kez döndüğünü gösterir ve tüm varlıklara yapılan yatırımlarının ne kadar etkin kullanıldığını ortaya koyar. Net satışların toplam aktiflere bölünmesiyle bulunur. Diğer iki devir hızı oranında olduğu gibi paydada aktiflerin ortalaması alınır.

$$\text{Aktif devir hızı} = \frac{\text{Net satışlar}}{\text{Ortalama aktifler}}$$

Aynı sektörde faaliyet gösteren işletmelerden aktif devir hızı yüksek olanlar rakiplerine kıyasla varlıklarını daha verimli kullanmaktadır ve kapasite kullanım oranları daha yüksektir. Oranın düşük olması ise işletmenin tam kapasite ile çalışmadığı anlamına gelir.

2.4.3. Mali yapı oranları

İşletmenin kaynak ya da sermaye yapısının ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde mali yapı oranları kullanılmaktadır. Bu gruptaki oranlar, işletmenin yeterli bir öz kaynağa sahip olup olmadığını tespitinde, kaynak yapısı içerisinde borç-öz kaynak dengesinin ortaya konulmasında ve öz kaynak olarak yaratılan fonların hangi tür varlıklara kullanıldığının ölçülmesinde kullanılan oranlardır. Bilançonun pasif bölümünde yer alan kaynaklar kendi içerisinde ve varlıklarla ilişkilendirildiğinde bir dengeye sahip olmak zorundadır. Mali yapı oranlarından bu dengenin belirlenmesinde faydalanılmaktadır. Mali yapı oranları, borçlanma ya da kaldıraç oranları olarak da adlandırılır. En sık kullanılan mali yapı oranları aşağıda açıklanmıştır.

Borçların aktif toplamına oranı (Finansal kaldıraç oranı): finansal kaldıraç oranı ya da toplam borç oranı olarak da adlandırılan bu oran bir işletmede varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Kredi kuruluşları, işletmeler için bu oranın düşük olmasını isterler. İşletme sahipleri ise borcun maliyet avantajı (finansal kaldıraç etkisi) sebebiyle oranın yüksek olmasını arzularlar. Bu oran yükseldikçe finansal risk arttığından finansal kaldıraç etkisinin olumsuz dönmeye söz konusu olabilir. Bu nedenle finansal risk ve kârlılık arasındaki ilişkiyi dikkat etmek gerekmektedir.

Gelişmiş ülkelerde toplam borç oranının %50'nin üzerine çıkması pek istenmez iken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde bu oran öz kaynak yetersizliği nedeniyle %50'nin üzerine çıkabilmektedir.

$$\text{Finansal kaldıraç oranı} = \frac{\text{Toplam borçlar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

İşletmelerin optimal bir finansal kaldıraç oranı ile varlıklarını finanse etmesi gerekmektedir. Düşük finansal kaldıraç oranı borç kullanımının maliyet avantajından faydalanmayı engellerken yüksek kaldıraç oranı finansal riski artırdığından yeniden borçlanma maliyetini yükseltir ve finansal kaldıraçın negatif etkisiyle karşı karşıya kalınır.

Öz kaynakların aktif toplamına oranı: varlıkların yüzde kaçının öz kaynaklar ile finanse edildiğini gösteren bu oran özkaynakların varlık toplamına bölünmesiyle bulunur. Bu oran, finansal kaldıraç oranını tamamlayan bir orandır. Örneğin, bir işletmenin finansal kaldıraç oranı %40 ise özkaynakların aktif toplamına oranı %60 demektir. Oran, işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyar. Oranın yüksek olması işletmenin uzun vadeli borçlarını ve bunların faizlerini geri ödemede herhangi bir güçlüğüle karşılaşmayacağını işaret eder. Oranın zaman içerisinde yükselme eğiliminde olması genel olarak yönetimin başarısına atfedilir.

$$\frac{\text{Öz kaynaklar}}{\text{Aktif toplamı}}$$

Kredi kurumları alacaklarını tahsil etmede sıkıntı yaşamamak adına bu oranın yüksek olmasını arzu ederler. İşletme sahipleri ya da yöneticileri ise finansal riski çok artırmadan oranın olabildiğince düşük olmasını tercih ederler. Oranın %50 civarında ya da daha üstünde olması kabul edilebilir seviye iken Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde oran %50'nin altına inebilmektedir.

Öz kaynakların toplam borçlara oranı (Finansman oranı): işletmenin öz kaynakları ile borçları arasında dengeli bir oranın olup olmadığının analizine olanak verir. Oran, öz kaynakların borçlara bölünmesiyle bulunur. İşletmenin finansal bağımsızlığını gösteren bu oran finansman oranı, borçlanma katsayısı ya da ödeme gücü katsayısı olarak da ifade edilir. Oranın en az 1 olması arzu edilir. Oranın 1'den yüksek olması işletmeye kredi verenlerin baskısını azaltır. Oranın 1'den küçük olması ise işletme varlıklarının büyük kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiği anlamına gelir.

$$\text{Finansman oranı} = \frac{\text{Öz kaynaklar}}{\text{Toplam borçlar}}$$

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde oranın öz kaynak yetersizliği sebebiyle 0,70'lere kadar düşmesi normal kabul edilir.

Kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı: borçların vade yapısı oranı ya da kısa vadeli borç oranı olarak da bilinen bu oran toplam borçların ne kadarının kısa vadeli (1 yıl içerisinde ödenmesi gereken) olduğunu gösterir.

$$\text{Kısa vadeli borç oranı} = \frac{\text{Kısa vadeli borçlar}}{\text{Toplam borçlar}}$$

Bu oran, işletmenin üretim şekline ya da faaliyet gösterdiği sektöre göre kolayca değişiklikler gösterebilir. Emek yoğun işletmelerde dönen varlıkların ve bununla dengeli bir şekilde toplam borçlar içerisinde kısa vadeli borçların yüksek olması normaldir. Diğer yandan, teknoloji yoğun işletmelerde duran varlıkların ve buna bağlı olarak toplam borçlar içerisinde uzun vadeli borçların yüksek olması normaldir. Ülkemiz gibi uzun vadeli borç bulmanın maliyetli ve zor olduğu ülkelerde toplam borçlar içerisinde kısa vadeli borçlar ağırlıklı olmaktadır. Bu durum finansal riski artırıcı bir durumdur. Genel bir kural olarak oranın %60-70'lerde olması uygun görülmektedir.

Duran varlıkların devamlı sermayeye oranı: Duran varlıkların ne ölçüde devamlı sermaye ile finanse edildiğini gösterir. Devamlı sermaye uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynakların toplamına eşittir.

Duran varlıklar

$$\frac{\text{Duran varlıklar}}{\text{Devamlı sermaye (Öz kaynaklar + Uzun vadeli yabancı kaynaklar)}}$$

Bilanço dengesinin sağlanması açısından dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla duran varlıkların ise devamlı sermaye ile finanse edilmesi istenir. Bu nedenle oranın genel olarak 1'den düşük olması arzulanır. Oranın 1'den büyük olması duran varlık finansmanında kısa vadeli yabancı kaynak kullanıldığına işaret eder ve bu durum da uzun vadelerde fayda sağlayacak duran varlıkların kısa vadede finansman ile finanse edildiği için bir dengesizlik yaratılmasına neden olur.

Faiz karşılama gücü: işletmelere borç veren kredi kurumlarınca sıklıkla kullanılan bir orandır. Kreditorler, işletmeye vermiş oldukları borç faizlerinin işletme tarafından ödenip ödenemeyeceğini görmek amacıyla faiz karşılama gücünü dikkate alırlar. Oran, bir birim faiz giderine karşılık gelen faaliyet kârı tutarını gösterir ve böylece faiz ödemelerinin kolayca karşılanıp karşılanamayacağı konusunda fikir oluşturur. Oranın genel olarak 7 civarında olması arzu edilir ancak bu standart rakam ekonomik konjonktüre ve sektör dinamiklerine göre değişiklik gösterebilir.

$$\text{Faiz karşılama gücü} = \frac{\text{Faaliyet kârı}}{\text{Finansman giderleri}}$$

2.4.4. Kârlılık oranları

Kârlılık oranları işletmelerin genel olarak finansal performanslarını ya da başarılarını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin kârlı bir şekilde faaliyette bulunup bulunmadığını ortaya koyan bu oranların işletmelerdeki likidite, varlık ve borç yönetiminin bir birleşimi olduğu kabul edilmektedir. Kârlılık oranları ile işletmelerin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin verimlilik derecesi değerlendirilir.

Brüt kâr marjı: brüt kârın net satışlara ya da hasılatla bölünmesi sonucu bulunur. Brüt kâr hasılat ile satışların maliyeti arasındaki farktır. Oran diğer bir ifadeyle, net satışların yüzde kaçının brüt kâra ulaştığını ortaya koymaktadır. Birbirini takip eden dönemler bazında oran incelendiğinde işletmenin oransal olarak maliyetlerinin artıp artmadığı konusunda kolaylıkla yorum yapılmasını sağlar.

$$\text{Brüt kâr marjı} = \frac{\text{Brüt kâr}}{\text{Net satışlar (Hasılat)}}$$

Oran, satışlar üzerinden elde edilen brüt kârlılığı gösterdiği için oldukça önemlidir. Oranın yüksek olması ya da yükselme trendinde olması işletmenin lehine yorumlanır.

Net kâr marjı (Dönem kâr marjı): satışlar üzerinden elde edilen net kârlılığı gösterir. Diğer bir ifadeyle, işletme satışlarının ne ölçüde kârlı yapıldığını gösterir. Oran, net kârın (dönem kârı) satış hasılatına (net satışlara) bölünmesi suretiyle bulunur.

$$\text{Net kâr marjı} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Net satışlar (Hasılat)}}$$

Net kâr marjının yüksek olması, işletmenin hem yatırım hem finansman hem de fiyatlama politikaları açısından dengeli ve başarılı bir işletme olduğu fikrini vermektedir. Oranın yüksek olması işletmenin faaliyetlerinde kârlı olduğunu göstermesi açısından önemlidir. İşletme lehine olan bu durumun geçmiş dönemlerle ve sektörle kıyaslanması daha anlamlı yorumlar yapılması açısından önemlidir.

Varlıkların kârlılığı (Aktif getiri oranı): işletmenin sahip olduğu varlıkların ne düzeyde verimli kullanılıp kullanılmadığını gösteren orandır. Diğer bir ifadeyle, işletmenin yapmış olduğu varlık yatırımlarının sonucunda elde ettiği kârlılığı ve varlıkların etkin kullanılıp kullanılmadığını göstermektedir. Uygulamada sıklıkla İngilizce karşılığının baş harfleri olan ROA (Return on Assets) şeklinde kısaltılır. Oran, dönem kârının toplam varlıklara bölünmesi yoluyla hesaplanır.

$$\text{Aktif getiri oranı} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Toplam varlıklar}}$$

Öz kaynak kârlılığı (Öz kaynak getiri oranı): işletme ortaklarının ilk baktığı oranlardan bir tanesidir. Çünkü bu oran, işletme sahiplerinin koymuş olduğu sermaye ile ne kadar kâr elde ettiklerini gösterir. Yani, öz kaynakların etkin kullanılıp kullanılmadığını ortaya koyar. Finansal rantabilite ya da mali rantabilite oranı olarak da ifade edilir. Literatürde sıklıkla İngilizce karşılığının baş harfleri olan ROE (Return on Equity) şeklinde kısaltılır. Öz kaynak kârlılık oranı olarak da adlandırılabilen bu oran dönem kârının öz kaynaklara bölünmesiyle elde edilir.

$$\text{Öz kaynak getiri oranı} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Öz kaynaklar}}$$

Ülkemizde faaliyet gösteren Türk şirketlerinde diğer kârlılık oranlarına kıyasla bu oran daha yüksek olabilmektedir. Borç ağırlıklı sermaye yapısıyla dikkat çeken işletmelerimiz yüksek borca rağmen kâr elde ettiğinde düşük öz kaynak sebebiyle oran yüksek çıkmaktadır. Bu da öz kaynakların verimli kullanıldığını göstermektedir. Bu durum, kârlılık oranlarının birlikte değerlendirilmesi gerektiğini göstermektedir.

2.4.5. Piyasa (Borsa) performans oranları

Piyasa, pazar ya da borsa performans oranları olarak adlandırılabilen bu oran grubu işletme sahip ve yöneticilerini ilgilendirdiği kadar finansal piyasalarda yatırımlarını değerlendiren potansiyel yatırımcılar için de oldukça önem arz etmektedir. Bu oranlardan hisse senedi değerlemesinde de yararlanır.

Hisse (Pay) başına kâr: anonim şirketlerde her bir hisse senedi başına düşen kâr payını gösterir. Net kârın hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur. Hisse senedi sayısı bilanço pasifinde yer alan ödenmiş sermayeye eşittir.

$$\text{Hisse başına kâr} = \frac{\text{Net kâr (Dönem kârı)}}{\text{Hisse senedi sayısı}}$$

Hisse başına kâr oranı, işletmenin diğer işletmelere kıyasla gücünü ve performansını belirlemek amacıyla kullanılmaktadır.

Fiyat kazanç (F/K) oranı: bir işletmenin kazancının kaç katına satıldığını gösterir. Hisse başına düşen kâr payı ile hisse senedinin borsa fiyatı arasındaki ilişkiyi ortaya koyar.

$$\text{Fiyat kazanç (F/K) oranı} = \frac{\text{Hisse senedinin borsa fiyatı}}{\text{Hisse başına kâr}}$$

Oran, bir işletmenin hisse senetlerinin ne ölçüde ucuz olup olmadığını belirlemede kullanılır. Oranın düşük olması işletmenin hisse senetlerinin ucuz olduğu, yüksek olması ise pahalı olduğu beklentisini doğurmaktadır. Bu yaklaşıma göre, bir işletme kazancının ne kadar az katına satılıyorsa o kadar ucuzdur. Hisse senedinin ucuz olduğunu anlamak için BIST100 işletmelerinin F/K oranına da bakmak gerekmektedir.

Piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranı: hisse senedinin borsa fiyatı ile hisse senedinin defter değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Oran, bir işletmenin defter değerinin kaç katına satıldığını gösterir.

$$\text{PD/DD oranı} = \frac{\text{Hisse senedinin borsa fiyatı}}{\text{Hisse başına defter değeri}}$$

Bir işletmenin toplam defter değeri öz kaynaklarına eşit olduğu için, formüldeki hisse başına defter değerini hesaplamak için toplam özkaynaklar hisse senedi sayısına bölünür. Bu oran da ucuzluk ya da pahalılık göstergesidir. PD/DD oranının genel bir kural olarak 1'den düşük olması durumunda işletmenin hisselerinin ucuz olduğu düşünülebilir. F/K'da olduğu gibi PD/DD değerine bakarak ucuzluk pahalılık belirlenirken BIST100 işletmelerinin ortalama PD/DD oranı ile kıyaslama yapmak gerekmektedir.

Sonuç

Finansal tablolar analizi, bir işletmenin finansal sağlığını ve performansını değerlendirmek için temel bir araçtır. Bu bölüm, bu önemli süreçteki ana bileşenler ve teknikler hakkında bir genel bakış sunmuştur. Bölümde, çok temel bilgilerle dikey, yatay ve trend analizi teknikleri ele alınmıştır. Oran analizi ise kitabın asıl amacına uygun bir biçimde likidite, faaliyet, mali yapı, kârlılık oranları ve borsa performans oranları başlıkları altında detaylı bir biçimde incelenmiştir. Bu teknikler, bir işletmenin finansal performansını değerlendirmek ve bilinçli kararlar almak için nicel bir yöntem sunar.

Finansal analiz yaparken her bir teknik türünün kendine özgü avantajları vardır. Bu avantajları artırmak ve analizi daha derine indirmek amacıyla tüm teknikleri kullanarak sonuçları sentezlemek önemlidir. Çok sayıda alt başlığa sahip oran analizini dahi farklı grup oranlarını ilişkilendirerek yorumlamak finansal analizin başarısını mutlak bir biçimde artıracaktır.

Finansal tablo analizinin herkes için aynı şekilde işlemeyebileceğini unutmamak önemlidir. Farklı sektörler ve işletmeler farklı metrikleri ve düşünce tarzlarını gerektirebilir. Ayrıca, ekonomik koşullar, pazar trendleri ve düzenleyici değişiklikler gibi dışsal faktörler, finansal performansa büyük ölçüde etki edebilir. Bu nedenle, bir işletmenin ya da bir sektörün finansal analizi yapılırken birçok değişkeni hesaba katarak daha geniş bir bakış açısıyla değerlendirme yapmak gerekmektedir.

Analistler olarak, finansal analiz yaparken finansal tablo analizinin sınırlamalarını ve potansiyel riskleri düşünmeliyiz. Finansal tablolardaki bilgiler tarihsel niteliktedir ve her zaman bir işletmenin gelecekteki perspektifini tam anlamıyla sağlamayabilir. Bu nedenle, nicel analizi nitel değerlendirmeler ve geleceğe yönelik bir bakış açısı ile birleştirmek de son derece önemlidir.

Özetlemek gerekirse, finansal tabloları yorumlamak ve analiz etmek, yatırımcılar, kreditorler, yöneticiler ve bir şirketin finansal refahı hakkında bir ilgi sahibi olan herkes için değerli bir beceridir. Karar vericilere sağlam finansal seçenekler yapma, kaynakları verimli bir şekilde tahsis etme ve bir şirketin başarısının veya başarısızlığının göstergelerini anlama yetisi verir. Bu bölümde belirtilen temel bilgi ve önerilerin derin bir anlayışı ve sürekli uygulaması ile, finans ve iş dünyasının daha bilinçli ve etkili bir katılımcısı haline gelinebilir.

KAYNAKLAR

- Akdoğan, N., & Nejat, T. (2007). *Finansal Tablolar Analizi ve Mali Analiz Teknikleri*, 12. Basım. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Elmas, B. (2019). *Finansal Tablolar Analizi*, 4. Basım. Nobel Akademik Yayıncılık Eğitim Danışmanlık Ltd. Şti., Ankara.
- Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2022). *Financial statement analysis: a practitioner's guide*. John Wiley & Sons.
- Gibson, C. H., & Boyer, P. A. (2013). *Financial statement analysis*.
- Gündoğdu, A. (2021). *Uygulamalı Finansal Tablolar Analizi*, 4. Baskı. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Kaderli, Y. (2019). *Temel Borsa Eğitimi*.
- Karasioğlu, F., & Erdemir, Ö. Ü. N. K. (2019). *Mali Tablolar Analizi*. Eğitim Yayınevi, Konya.
- Kavcıoğlu, Ş. (2019). *Sektörlere Göre Finansal Tabloların Karşılaştırmalı Analizi*. Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Kaygusuz, S. (2018). *Finansal tabloların okunması ve yorumlanması*. Basım, Bursa: Dora Yayıncılık.
- Light, J. O. (2009). *Financial statement analysis (Vol. 45)*. Wiley Online Library, 27.
- Robinson, T. R. (2020). *International financial statement analysis*. John Wiley & Sons.
- Toroslu, V. M., & Durmuş, N. C. (2016). *Finansal tablolar analizi*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Okka, O. (2010). *Finansal yönetim: teori ve çözümlü problemler*. Nobel.
- Welch, J. (2022). *Financial statement analysis*. In *Evaluating Corporate Financial Performance: Tools and Applications* (sf. 131-212). Cham: Springer International Publishing.
- Yhip, T. M., Alagheband, B. M., Yhip, T. M., & Alagheband, B. M. (2020). *Financial Statement Analysis. The Practice of Lending: A Guide to Credit Analysis and Credit Risk*, 47-94.

Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü Finansal Analizi

Atike Elanur Hızarcı¹

Ayşenur Altınay²

Bilge Leyli Demirel³

Özet

Bu çalışmada 2018-2022 dönemi için Borsa İstanbul (BİST) Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektörüne kote firmaların finansal analizi gerçekleştirilmiştir. Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektörü çok sayıda farklı ürün grubu ve faaliyet dalları barındırması bakımından önemli bir sektördür. Finansal analiz yöntemlerinden oran analizinin kullanıldığı çalışmada, örnekleme yer alan firmalar için likidite oranlarından cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı; mali yapı oranlarından kaldıraç oranı ve borç-özkaynak oranı; faaliyet oranlarından alacak devir hızı, stok devir hızı ve ticari borç devir hızı ve karlılık oranlarından aktif karlılık oranı, özkaynak karlılık oranı ve net kâr marjı hesaplanmıştır. Ayrıca hesaplanan oranlar kullanılarak Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektörünün ortalama oranlarına ulaşılmıştır. Hesaplanan oranlar, BİST ortalama oranları ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) sektör oranları ile karşılaştırılmıştır. Analiz sonuçlarında sektördeki firmalara ilişkin daha detaylı sonuçlara ulaşılma ile birlikte genel olarak çalışmaya dahil olan firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme gücünün daha düşük olduğu, varlıklarını finanse ederken daha yüksek oranda borç fon kullandıkları ve dönen varlıklarını düşük seviyede etkin kullandıkları tespit edilmiştir. Ayrıca çalışma kapsamında yer alan firmaların karlılık oranları TCMB sektör oranlarına göre daha yüksek bulunmuştur.

1. Giriş

Çalışmaya konu olan sektör başlığı “İmalat-Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü” olmakla birlikte, sektöre ilişkin bilgilerin yer aldığı literatür incelendiğinde; Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Ticaret Bakanlığı, Avrupa Kimya Endüstrisi Konseyi (CEFIC), Uluslararası Ticaret Merkezi (ITC), UN Comtrade Veritabanı vb. sektöre ilişkin temel kaynaklarda sektör “Kimya Sektörü” olarak adlandırılmaktadır. Bu nedenle çalışma içerisinde sektöre ilişkin bilgiler verilirken bu kısaltma kullanılacaktır. Kimya sektörü doğalgaz, petrol, hava, mineral ve metal gibi hammaddeleri kullanarak farklı ürünlere dönüştürmektedir. Bu bakımdan birçok sektöre girdi sağlamanın yanı sıra sanayi ekonomisinin gelişmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Kimya

1 Arş. Gör., Yalova Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, atike.hizarci@yalova.edu.tr, ORCID: 0000-0003-0575-0460.

2 Doç. Dr., Uşak Üniversitesi, Sivil Havacılık MYO, Ulaştırma İşletmeciliği Bölümü, aysenur.altinay@usak.edu.tr, ORCID: 0000-0001-6963-2346.

3 Prof. Dr., Yalova Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, bilgeleyli@yalova.edu.tr, ORCID: 0000-0002-8807-4631.

sektöründeki üretimin %77'si (tekstil, metal, otomotiv, inşaat, madeni ürünler, elektrikli eşyalar ve kâğıt) diğer kimya sektörlerinde hammadde veya ara-mal olarak kullanılmaktayken, %23'ü (plastik, kozmetik, boya ve ilaç) nihai ürün olarak tüketicilere sunulmaktadır. Bu bağlamda, kimya sektörünün insan yaşamı üzerinde de etkisinin olduğunu söylemek mümkündür.

Kimya sektörünün üretim yelpazesi oldukça geniştir. Tüketim mallarından temizlik ve kozmetik ürünleri, boya ve ilaçlar vb., tarım malları olarak gübre ve tarım kimyasalları, plastik gibi karışmış emtialar, endüstriyel gazlar, organik ve inorganik kimyasallar olmak üzere pek çok ürün barındırmaktadır. Bununla beraber kimya sektörü ileri teknoloji gerektiren üretim alanlarına sağlamış olduğu girdiler sayesinde katma değeri yüksek olan bir sanayi dalıdır. Sektör; reaktif boyalar, selüloz eterleri, hayvan menşeli heparin ve tuzları, serum ve kan globülinleri vb. yüksek katma değerli ürünlerin yanı sıra organik ve inorganik kimyasallar, akrilik polimer ve otomobil lastikleri olmak üzere katma değeri daha düşük olan ürünlerden oluşmaktadır. Kimya sektöründe bu geniş yelpazeye rağmen sektörde kullanılan hammaddenin %70'i ithalattan, kalan kısmı ise yerli üretimden karşılanmaktadır. Türkiye'nin bu sektörde üretim eksikliğinin olduğu ifade edilebilir. Bu eksiklik sanayicileri dışa bağımlı hale getirmiştir. Bu nedenle ithalat oranı yükselirken, dış ticaret dengesi de cari açık vermektedir.

Kronolojik olarak sektöre olan yatırım incelendiğinde 11. Kalkınma Planı (2019)'na kadar Türkiye'de kimya sektörüne yeterli yatırım yapılmamıştır. Ancak ilgili plan ile Kimya Sektörü öncelikli sektörler arasında yer almıştır. Kimya sektörünün kalkınma planında öncelikli sektörler içerisinde yer almasının temel amacı katma değeri yüksek, çevre dostu ve rekabetçi ürün üretimi ve yatırımlar yapılırken ileri teknolojinin kullanılması ve sürdürülebilirliğin sağlanmasıdır. Bu amaç doğrultusunda sektöre ilişkin Türkiye'nin ithalat bağımlılığının azaltılması ve sektörün dünya ekonomisindeki ihracat payının artması hedeflenmektedir. Çukurova bölgesinde petrokimya tesisinin (Ceyhan Enerji İhtisas) ve Ferrobor, Bor Nütrür ve Bor Karbür üretecek tesislerin kurulmasının planlanması bu amaç kapsamında yer alan somut örnekler olarak gösterilebilir. Bunun yanı sıra; mısır ve kenevir vb. doğal ürünlerden üretilen biyoplastiklerin üretiminin özendirilmesi ve linyit rezervleri göz önünde bulundurularak kömür kaynaklı ürünlerin üretilmesine imkân sağlayan gaz reaktörlerinin kullanımının teşvik edilmesi ve ileri teknoloji ürünler için yerli AR-GE kullanımı bu amaç kapsamında belirlenen politikalarındadır.

Kimya sektörüne ilişkin istihdam rakamları incelendiğinde ulaşılabilen en güncel veri 2021 yılına ait olup; sektördeki istihdam 388.020 kişidir. Bunun yanı sıra, bu sektörde yer alan girişimci sayısı ise yaklaşık olarak 26 bin kişidir.

Türkiye kimya sektörü son 5 yılda %92 büyümüştür. 2022 yılı Türkiye ihracat rakamlarına göre en çok ihracat yapan sektör Kimya Sektörüdür. 2023 Mayıs ayı ihracat rakamları incelendiğinde, otomotiv sektörünün ardından 2,5 milyar dolarla ikinci sırada kimya sektörü yer almaktadır. Sektörün ilk çeyrekte ihracat hacmi ise 7,4 milyar dolardır.

Kimya sektörü içerisinde dış ticaret istatistiklerine göre 14 ayrı ürün başlığı grubu bulunmaktadır. Sektöre ilişkin 2022 yılına ait ihracat verileri incelendiğinde ihracat payı en yüksek ilk üç ürün grubu şu şekildedir; Plastik ve Mamuller 10,2 milyar dolar, Mineral ve Yakıtlar 9,85 milyar dolar ve Anorganik Kimyasallar 3,6 milyar dolardır.

Kimya sektörüne ilişkin bu bilgiler ve veriler doğrultusunda, sektörün Türkiye ekonomisi içerisinde önemli bir paya sahip olduğunu söylemek mümkündür. Bu bakımdan sektöre ve sektörde yer alan firmalara ilişkin mali analizlerin yapılması, sektörün mevcut durumunun ortaya konması ve değerlendirilmesi ile geleceğe yönelik planlamalar yapılabilmesi açısından

oldukça önemlidir. Bu bağlamda bu çalışmanın amacı Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik sektöründe faaliyet gösteren ve Borsa İstanbul'a kote olmuş 43 adet firmanın mali analizlerinin yapılması ve yorumlanmasıdır.

Çalışmanın bir sonraki bölümünde sektöre ilişkin genel bir analiz yapılarak, sektörün dünya ekonomisindeki durumu ele alınacaktır. Sonrasında, firmaların mali analizlerine ve yorumlamalarına yer verilecektir. Sonuç ve değerlendirme ile çalışma sonlandırılacaktır.

2. Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler Sektörüne İlişkin Genel Durum Analizi

Çalışmanın bu bölümünde sektörün genel durumunun ortaya konması ve analiz edilebilmesi açısından öncelikle Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik ürünler sektörünün sektörünün Dünya Ekonomisi içerisindeki durumu tanıtılacaktır. Sonrasında ise sektörün Türkiye'deki durumu hakkında bilgi verilecektir.

2.1. Dünya'da Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü

Kimya sektörü tüm sektörler için hammadde ve ara-mal tedarikçisi olması nedeniyle ekonomik döngülerde ciddi bir rol üstlenmektedir. Sektör, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) içerisinde yüksek bir paya sahiptir. Son yıllarda gelişen teknolojiyle birlikte her sektörde hem üretim süreçleri hem de ürünler sermaye yoğun hale gelmeye başlamıştır. Bununla birlikte sektör nitelikli işgücü de gerektirmektedir. Bu bağlamda, kimya endüstrisinin ülkenin refah seviyesi ve gelişme düzeyi ile yakından ilişkili olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 1. Dünyadaki Kimyasal Ürün Satışları (€ Milyar)

Yıllar	27 AB Ülkeleri	Diğer Avrupa Ülkeleri*	Amerika	Latin Amerika	Diğer Asya Ülkeleri	Çin	Japonya	Hindistan	Güney Kore	Diğer Dünya Ülkeleri	Dünya
2011	506,4	125,5	417,1	124,7	312,7	770,2	171,8	71,6	101,0	119,4	2720
2012	518,4	123,9	463,8	134,2	358,9	949,1	177,7	68,9	111,5	124,2	3031
2013	510,3	127,2	451,5	127,3	372,4	1058,0	151,8	66,0	111,3	118,6	3094
2014	497,9	123,5	442,6	123,6	362,8	1135,8	143,5	68,7	111,2	120,4	3130
2015	493,6	126,1	470,1	122,6	377,9	1342,7	156,1	85,6	108,8	116,2	3400
2016	477,7	118,1	454,9	118,7	361,0	1293,6	165,8	78,4	107,0	109,1	3284
2017	520,8	125,3	463,2	121,8	392,9	1315,2	166,1	90,0	116,6	116,0	3428
2018	541,0	132,4	464,5	121,9	410,7	1361,9	176,4	101,7	128,9	119,2	3559
2019	546,8	135,2	455,9	121,7	396,1	1487,9	191,9	105,2	118,8	122,1	3682
2020	486,9	129,2	407,2	98,5	351,8	1545,2	169,4	92,5	103,7	109,8	3494
2021	593,7	167,0	437,0	120,9	422,5	1729,3	190,1	103,5	133,0	128,6	4026

Kaynak: CEFIC, 2023

Not: Diğer Avrupa Ülkeleri; İngiltere, İsviçre, Norveç, Türkiye, Rusya ve Ukrayna

Tablo 1' de Dünya'daki kimyasal ürün satışları (€ Milyar) yer almaktadır. Tablodaki veriler incelendiğinde, 2021 yılında dünya kimyasal ürün satışı 4,026 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Çin 2011 ile 2021 yılları arasında en çok kimyasal ürün ihraç eden ülke konumundadır. Hindistan ise en az ihracat yapan ülkedir. 2021 yılı sonu itibari ile Çin 1,729 milyar €'la dünyanın en büyük kimyasal ürün üreticisi konumundadır. Diğer yandan, Avrupa ise 594 milyar € ile Dünya'nın en

büyük ikinci kimyasal ürün üreticisidir. Buna ek olarak, 2011 yılından itibaren 2016 ve 2020 yılları haricinde tüm Dünya ülkeleri bazında kimyasal ürünlerin ihracatı yıllar itibari ile artış göstermiştir.

Tablo 2. Ülkelerin Kimyasal Ürün Satışlarının Dünya Pazarındaki Oranı (%)

	27 AB Ülkesi	Diğer Avrupa Ülkeleri*	Amerika	Latin Amerika	Diğer Asya Ülkeleri	Çin	Japonya	Hindistan	Güney Kore	Diğer Dünya Ülkeleri
2011	18,6	4,6	15,3	4,6	11,5	28,3	6,3	2,6	3,7	4,4
2012	17,1	4,1	15,3	4,4	11,8	31,3	5,9	2,3	3,7	4,1
2013	16,5	4,1	14,6	4,1	12,0	34,2	4,9	2,1	3,6	3,8
2014	15,9	3,9	14,1	3,9	11,6	36,3	4,6	2,2	3,6	3,8
2015	14,5	3,7	13,8	3,6	11,1	39,5	4,6	2,5	3,2	3,4
2016	14,5	3,6	13,9	3,6	11,0	39,4	5,0	2,4	3,3	3,3
2017	15,2	3,7	13,5	3,6	11,5	38,4	4,8	2,6	3,4	3,4
2018	15,2	3,7	13,1	3,4	11,5	38,3	5,0	2,9	3,6	3,3
2019	14,9	3,7	12,4	3,3	10,8	40,4	5,2	2,9	3,2	3,3
2020	13,9	3,7	11,7	2,8	10,1	44,2	4,8	2,6	3,0	3,1
2021	14,7	4,1	10,9	3,0	10,5	43,0	4,7	2,6	3,3	3,2

Kaynak: CEFIC, 2023

Not: Diğer Avrupa Ülkeleri; İngiltere, İsviçre, Norveç, Türkiye, Rusya ve Ukrayna

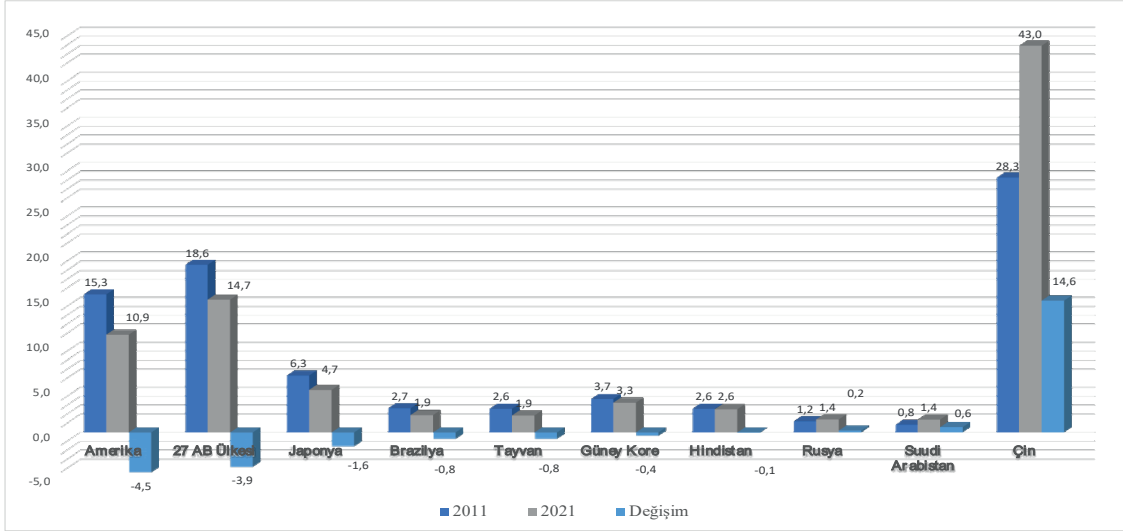
Tablo 2’de ülkelerin kimyasal ürün satışlarının Dünya pazarındaki oranları yer almaktadır. Tablo incelendiğinde Dünya’daki kimyasal ürün satışlarına ilişkin pazardaki en büyük pay %43 oranı ile Çin’e aittir. 2011 yılından itibaren Amerika’nın pazar payının azaldığı gözlemlenirken, 27 adet AB ülkesinin pazar payının ise sürekli artış gösterdiği gözlemlenmektedir. Türkiye’nin Dünya pazarındaki oranı ise %0,7’dir.

Tablo 3. Kimyasal Ürün İhracatı Yapan İlk 10 Ülke (€ Milyar)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Çin	770	949	1058	1136	1343	1294	1315	1362	1488	1545	1729
27 AB Ülkesi	506	518	510	498	494	478	521	541	547	487	594
Amerika	417	464	451	443	470	455	463	465	456	407	437
Japonya	172	178	152	144	156	166	166	176	192	169	190
Güney Kore	101	112	111	111	109	107	117	129	119	104	133
Hindistan	72	69	66	69	86	78	90	102	105	93	104
Tayvan	72	74	72	69	66	62	73	78	69	62	76
Brezilya	73	76	73	73	66	65	69	69	71	57	77
Rusya	34	38	38	36	36	33	39	42	44	40	58
Suudi Arabistan	23	27	28	30	40	41	43	45	42	37	58
Dünya	2720	3031	3094	3130	3400	3284	3428	3559	3682	3494	4026

Kaynak: CEFIC, 2023

Tablo 3'te Dünya'da kimyasal ürün ihracatı yapan ilk 10 ülke yer almaktadır. Tablodaki veriler incelendiğinde, 2020 yılında kimyasal ürün ihracatının yaklaşık yarısının BRICS (Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika) ülkeleri tarafından gerçekleştiği görülmektedir. AB ülkeleri ve Amerika ise BRICS ülkelerinden sonra en fazla ihracat yapan ülkelerdir. Bunun yanı sıra, ihracatın dörtte birinin ise Asya'daki gelişmekte olan ülkeler tarafından yapıldığı tespit edilmiştir.



Şekil 1. Kimyasal Ürün İhracatı Yapan İlk 10 Ülke için İhracat Oranları Değişimi

Kaynak: CEFIC, 2023

Şekil 1'de kimyasal ürün ihracatı yapan ilk 10 ülkenin ihracat oranlarının değişimi yer almaktadır. Şekil incelendiğinde Dünya genelinde kimyasal ürünlerin ihracatının arttığını söylemek mümkündür. Çin 2011 yılında Dünya pazarında %28,3'lük paya sahipken, 2021 yılında bu oran artarak %43'e yükselmiştir. Amerika ve AB ülkelerinin pazar payları azalırken, Rusya ve Suudi Arabistan'ın pazar payları artmıştır. Ancak, Çin'den sonra AB ülkeleri kimyasal ürünler için geniş bir pazar olmaya devam etmektedir.

2.2. Türkiye'de Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü

Türk kimya sektörü rafine edilmiş petrol ürünleri, kimyasallar ve kimyasal ürünler, eczacılık ürünleri, plastik ürünler ve kauçuk vb. ürün çeşitlerini içeren ve aslında bu bakımdan kendi içerisinde homojen bir yapıya sahip olmayıp, sektör aynı zamanda kendi içerisinde alt dallara (fasıllara) sahiptir. İlgili alt dallar çalışmanın bu kısmında verilen bilgiler kapsamında Tablo 5'te yer almakta olup, çalışmanın ilgili kısmında bu konuda daha ayrıntılı bilgiler yer almaktadır. Sektör içerisinde yer alan ürün çeşitlerinin imalatının yapılmasının yanı sıra; hammadde olarak petrokimya, ara mal olarak boya, gübre, sentetik elyaf ve soda vb. ürünler, nihai mal olarak sabun, deterjan ve kozmetik ürünlerin imalatını da yapmaktadır. Ancak Türkiye'de doğal kaynakların sınırlı olması sektörün gelişimini olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, kimya sektörü çoğunlukla ithalata bağımlı bir ihracat sektörüdür. Bu duruma örnek olarak plastik hammadde üretiminde toplam ihtiyacın yalnızca %15'inin iç kaynaklardan karşılanması gösterilebilir. Petrokimya sektöründe kullanılan hammaddenin %89'u, kauçuk sektöründe kullanılan hammaddenin %100'ü ve elyaf sektöründe ise kullanılan hammaddenin %73'ü için dışa bağımlılık söz

konusudur. Sektördeki ara malların ithalat oranı %85 olup; bu oranın %35'ini plastik, kauçuk ve elyaf hammaddesi gibi temel petrokimyasallar oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra, deterjan ve temizlik sektöründe de LAB, STP ve enzim vb. girdilerde, sabun sektöründe ise donyağı ve tropik yağlar vb. girdilerde Türkiye dışı bağımlıdır. Bu bağlamda, Türkiye'de cari açığın en büyük nedenlerinden birisinin üretimde kullanılan hammaddenin yetersiz olmasından kaynaklandığı söylenebilir. Türkiye'de 2021 yılındaki dış ticaret açığının %54'ünü kimya sektörü oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra sektörel olarak Türkiye'nin ihracat rakamlarına bakıldığında, sektöre ilişkin üretimin %60'luk kısmının ihraç edildiği görülmektedir. Bu bakımdan sektör önemli sanayi kollarından birisi olarak yerini korumaktadır.

Kimya sektörü içerisinde yer alan firmalar; faaliyet alanları, mali yapıları ve ölçekleri açısından farklılık göstermektedir. Sektörde yer alan firmaların %83'ü mikro ölçekli iken, diğer firmalar ise büyük ölçekli firmalardır. Sektördeki firmalar 2600 adet kimyasal ürün ve müstahzar üretmektedir. Firmaların üretimlerinde kullandıkları yöntemlerin ve teknolojilerin belli bir kısmı küresel rekabete uygun olsa da yeterli değildir. AR-GE harcamaları sektörün ana maliyet bileşenlerinden birisidir ve özellikle ilaç sektöründe ihtiyaç duyulan AR-GE yüksek düzeydedir.

Kimya sektörüne ilişkin firmalar lojistik uygunluk sebebiyle genel olarak kıyı kesimlerde lokalize olmuştur. İstanbul, Kocaeli, Sakarya ve İzmir'de ilaç kimyasalları, sabun, deterjan, petrol ve türevlerini üreten firmalar; gübre, petrol ürünleri ve soda, bikromat vb. hammaddeleri üreten firmalar ise Akdeniz Bölgesinde yer almaktadır.

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik ürünler sektörü işlem gören 43 adet firmaya ait bilgiler Tablo 4'te sunulmuştur.

Tablo 4. Sektördeki Firmalara Ait Özet Bilgiler

Sıralama	Firma Kodları	Firma Unvanları	Faaliyet Alanı
1.	ACSEL	ACISELSAN ACIPAYAM SELÜLOZ SAN. TİC. A. Ş	Diğer Kimyasal Ürünler
2.	AKSA	AKSA AKRİLİK KİMYA SANAYİİ A.Ş.	Tekstil Kimyasalları
3.	ALKİM	ALKİM ALKALİ KİMYA A.Ş.	Diğer Kimyasal Ürünler
4.	ANGEN	ANATOLIA TANI VE BİYOTEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ ARAŞTIRMA GELİŞTİRME SAN. TİC. A. Ş	AR-GE tabanlı Sağlık Ürünleri
5.	AYGAZ	AYGAZ A.Ş.	Petrol
6.	BAGFS	BAGFAŞ BANDIRMA GÜBRE FABRİKALARI A.Ş.	Gübre ve Zirai Ürünler
7.	BAYRK	BAYRAK EBT TABAN SAN. TİC. A. Ş	Tekstil Kimyasalları
8.	BRKSN	BERKOSAN YALITIM VE TECRİT MADDELERİ ÜRETİM VE TİC. A.Ş.	Bina Malzemeleri
9.	BRISA	BRISA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SAN. TİC. A. Ş	Otomotiv Yan Sanayi
10.	DEVA	DEVA HOLDİNG A.Ş.	İlaç ve Sağlık
11.	DNISI	DİNAMİK ISI MAKİNA YALITIM MALZEMELERİ SAN. TİC. A. Ş	Endüstriyel Kimyasallar
12.	DYOBY	DYO BOYA FABRİKALARI SAN. TİC. A. Ş	Boya Ürünleri
13.	EGGUB	EGE GÜBRE SANAYİİ A.Ş.	Gübre ve Zirai Ürünler
14.	EPLAS	EGE PROFİL TİCARET VE SANAYİ A.Ş.	Bina Malzemeleri
15.	EMNIS	EMİNİŞ AMBALAJ SAN. TİC. A. Ş	Bina Malzemeleri
16.	EUREN	EUROPEN ENDÜSTRİ İNŞAAT SAN. TİC. A. Ş	Endüstriyel Kimyasallar
17.	GEDZA	GEDİZ AMBALAJ SAN. TİC. A. Ş	Diğer Kimyasal Ürünler
18.	GOODY	GOODYEAR LASTİKLERİ TİCARET A.Ş.	Otomotiv Yan Sanayi
19.	GUBRF	GÜBRE FABRİKALARI TİCARET A.Ş.	Gübre ve Zirai Ürünler
20.	HEKTS	HEKTAŞ TİCARET A.Ş.	Gübre ve Zirai Ürünler
21.	ISKPL	IŞIK PLASTİK SAN. VE DIŞ TİCARET PAZARLAMA A.Ş.	Endüstriyel Kimyasallar
22.	IZFAS	İZMİR FIRÇA SAN. TİC. A. Ş	Diğer Kimyasal Ürünler
23.	KMPUR	KİMTEKS POLİÜRETAN SAN. TİC. A. Ş	Endüstriyel Kimyasallar
24.	KRPLS	KOROPLAST TEMİZLİK VE AMBALAJ ÜRÜNLERİ SAN. VE DIŞ TİCARET A.Ş.	Diğer Plastik Ürünler
25.	KOPOL	KOZA POLYESTER SAN. TİC. A. Ş	Tekstil Kimyasalları
26.	MRSHL	MARSHALL BOYA VE VERNİK SANAYİ A.Ş.	Boya Ürünleri
27.	MEDTR	MEDİTERA TIBBİ MALZEME SAN. TİC. A. Ş	İlaç ve Sağlık Ürünleri
28.	MERCN	MERCAN KİMYA SAN. TİC. A. Ş	Diğer Kimyasal Ürünler
29.	ONCSM	ONCOSEM ONKOLOJİK SİSTEMLER SAN. TİC. A. Ş	AR-GE tabanlı Sağlık Ürünleri
30.	OZRDN	ÖZERDEN AMBALAJ SANAYİ A.Ş.	Diğer Plastik Ürünler
31.	PETKİM	PETKİM PETROKİMYA HOLDİNG A.Ş.	Petrol
32.	POLTK	POLİTEKNİK METAL SAN. TİC. A. Ş	Diğer Kimyasal Ürünler
33.	RNPOL	RAİNBOW POLİKARBONAT SAN. TİC. A.Ş.	Diğer İmalat
34.	RTALB	RTA LABORATUVARLARI BİYOLOJİK ÜRÜNLER İLAÇ VE MAKİNE SAN. TİC. A. Ş	İlaç ve Sağlık Ürünleri
35.	SANFM	SANİFOM ENDÜSTRİ VE TÜKETİM ÜRÜNLERİ SAN. TİC. A. Ş	Diğer İmalat
36.	SASA	SASA POLYESTER SAN. A.Ş.	Tekstil Kimyasalları
37.	SEKUR	SEKURO PLASTİK AMBALAJ SAN. A.Ş.	Diğer Kimyasal Ürünler
38.	SEYKM	SEYİTLER KİMYA A.Ş.	İlaç ve Sağlık Ürünleri
39.	SODSN	SODAŞ SODYUM SAN. A.Ş.	Diğer Kimyasal Ürünler
40.	TARKM	TARKİM BİTİKİ KORUMA VE SAN. TİC. A.Ş.	Tarım Kimyasalları
41.	TMPOL	TEMAPOL POLİMER PLASTİK VE İNŞAAT SAN. TİC. A. Ş	Diğer Kimyasal Ürünler
42.	TRILC	TURK İLAÇ VE SERUM SANAYİ A.Ş.	İlaç ve Sağlık Ürünleri
43.	TUPRS	TÜPRAŞ-TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.	Petrol

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) (2023) raporuna göre 2022 yılında en çok ihracat gerçekleştiren üç sektör sırasıyla; 33,5 milyar dolarla kimyevi maddeler ve mamulleri, 31 milyar dolarla otomotiv ve 21,2 milyar dolarla tekstil sektörüdür. Sektör gruplarının 2022 yılında ihracat değişim oranları incelendiğinde %60,2 ile Zeytin ve Zeytinyağı sektörü, %36,0 ile Savunma ve Havacılık Sanayi ve %31,9 ile Kimyevi Maddeler ve Mamulleri sektörleri ihracat oranlarını arttıran ilk üç sektördür.

Tablo 5. Fasullara göre Kimya Sektörü Türkiye İhracat Rakamları (\$ Bin)

Fasıllar		2018	2019	2020	2021	2022
27	Mineral Yakıtlar, Mineral Yağlar ve Bunların Damıtılmasından Elde Edilen Ürünler, Bitümenli Maddeler, Mineral Mumlar	5,809,571	8,447,378	4,715,232	8,506,561	16,404,05
28	İnorganik Kimyasallar, Kıymetli Metal, Radyoaktif Element, Metal ve İzotopların Organik-Anorganik Bileşikleri	1,872,225	1,876,775	1,648,229	2,195,170	3,548,106
29	Organik Kimyasal Ürünler	694,854	652,706	602,028	1,068,281	1,351,619
30	Eczacılık Ürünleri	1,310,089	1,430,666	1,826,051	1,905,033	1,899,017
31	Gübreler	268,829	346,150	375,614	473,494	983,199
32	Debagatte ve boyacılıkta kullanılan hülâsalar, tanenler, boyalar, pigmentler, vernikler, macunlar, mürekkepler, vb.	799,049	869,228	891,225	1,130,120	1,485,207
33	Uçucu Yağlar ve Rezinoitler, Parfümeri, Kozmetik Veya Tuvalet Müstahzarları	870,070	928,425	953,268	1,111,705	1,344,886
34	Sabunlar, Yüzey-Aktif Organik Maddeler, Yıkama-Yağlama Müstahzarları, Mumlar, Bakım Müstahzarları, Dişçilik Müstahzarları	843,021	871,010	1,124,840	1,015,323	1,296,251
35	Albüminoid Maddeler, Değişikliğe Uğramış Nişasta Esaslı Ürünler, Tutkallar, Enzimler	201,101	235,350	250,994	340,488	494,996
36	Barut ve Patlayıcı Maddeler, Pirotekni Mamulleri, Kibritler, Piroforik Alaşımlar, Ateş Alıcı Maddeler	25,934	27,043	23,003	30,006	56,615
37	Fotoğrafçılıkta veya Sinemacılıkta Kullanılan Eşya	16,159	19,650	14,278	16,103	20,049
38	Muhtelif Kimyasal Maddeler (Biodizel, Yangın Söndürme Mad., Dezenfektanlar, Haşarat Öldürücüler, Vb.)	688,552	764,584	1,157,492	1,221,380	1,411,178
39	Plastikler ve Mamulleri	6,634,730	6,804,501	6,971,353	10,015,068	11,571,879
40	Kauçuk ve Kauçuktan Eşya	2,890,647	2,905,177	2,656,178	3,454,739	3,707,956

Kaynak: UN Comtrade, 2023

Tablo 5’te fasıllara göre kimya sektörü Türkiye ihracat rakamları yer almaktadır. Tablodaki verilere göre 2018 yılından 2022 yılına kadar tüm fasıllardaki ihracat rakamları artmıştır. 2021 ve 2022 verileri kıyaslandığında 31-Gübre %108’lik bir artışla ihracatı en çok artan fasıldır. 27-Mineral Yakıtlar %92’lik bir artış ile ikinci sırada yer alırken, 36-Barut ve Patlayıcı Maddeler fasılları %89 oranında artış göstererek bu bakımdan üçüncü sırada yer almaktadır. Verilere göre, kimya sektörünün en çok ihracat yaptığı fasıllar ise sırasıyla; 27-Mineral Yakıtlar, 39- Plastikler ve Mamulleri ve 40- Kauçuk ve Kauçuktan eşyadır.

Uluslararası Ticaret Merkezi’nin sektöre ilişkin en güncel verisi olan 2022 yılı verileri incelendiğinde en çok ihracat yapılan beş ülke sırasıyla; Hollanda, Almanya, İtalya, Rusya ve Romanya’dır (TradeMap, 2023).

Tablo 6. Fasıllara göre Kimya Sektörü Türkiye İthalat Rakamları (\$ Bin)

Fasıllar		2018	2019	2020	2021	2022
27	Mineral Yakıtlar, Mineral Yağlar ve Bunların Damıtılmasından Elde Edilen Ürünler, Bitümenli Maddeler, Mineral Mumlar	43,613,270	41,731,206	28,925,039	50,691,986	96,548,913
28	İnorganik Kimyasallar, Kıymetli Metal, Radyoaktif Element, Metal ve İzotopların Organik-Anorganik Bileşikleri	1,545,353	1,634,626	1,528,120	2,193,452	3,474,631
29	Organik Kimyasal Ürünler	6,551,548	5,965,253	5,888,509	9,341,410	11,119,595
30	Eczacılık Ürünleri	4,480,314	4,911,312	4,958,182	6,874,838	4,559,460
31	Gübreler	1,219,837	1,421,802	1,129,054	1,995,228	3,031,473
32	Debagatte ve boyacılıkta kullanılan hülâsalar, tanenler, boyalar, pigmentler, vernikler, macunlar, mürekkepler, vb.	2,055,106	1,940,567	1,962,058	2,425,771	2,751,285
33	Uçucu Yağlar ve Rezinoitler, Parfümeri, Kozmetik Veya Tüvalet Müstahzarları	1,353,915	1,261,362	1,160,537	1,261,528	1,570,392
34	Sabunlar, Yüzey-Aktif Organik Maddeler, Yıkama-Yağlama Müstahzarları, Mumlar, Bakım ve Dişçilik Müstahzarları	926,653	864,870	946,408,620	1,104,949	1,420,465
35	Albüminoid Maddeler, Değişikliğe Uğramış Nişasta Esaslı Ürünler, Tutkallar, Enzimler	458,546	449,953	460,344	497,758	581,096
36	Barut ve Patlayıcı Maddeler, Pirotekni Mamulleri, Kibritler, Piroforik Alaşımlar, Ateş Alıcı Maddeler	56,350	44,915	42,841	59,325	70,360
37	Fotoğrafçılıkta veya Sinemacılıkta Kullanılan Eşya	133,261	137,927	118,429	131,876	140,218
38	Muhtelif Kimyasal Maddeler (Biodizel, Yangın Söndürme Maddeleri, Dezenfektanlar, Haşarat Öldürücüler, Vb.)	2,350,528	2,194,315	2,390,222	2,902,663	3,515,957
39	Plastikler ve Mamulleri	13,101,243	11,800,081	11,738,222	17,590,483	18,975,893
40	Kauçuk ve Kauçuktan Eşya	2,869,577	2,601,499	2,692,340	3,578,936	4,132,576

Kaynak: UN Comtrade, 2023

Tablo 6'da fasıllara göre kimya sektörü Türkiye ithalat rakamları yer almaktadır. 2021 ve 2022 yılı verileri incelendiğinde ithalatı en çok artan fasıl %90,5 ile Mineral Yakıtlardır. Bu veriyi %58,4 artışla İnorganik Kimyasallar ve %51,9'luk artışla Gübre takip etmektedir. Diğer yandan ilgili dönemde Eczacılık ürünlerinin ithalatı %33 oranında azalmıştır. İthalat değeri en yüksek olan üç fasıl sırasıyla 27-Mineral Yakıtlar, 39-Plastikler ve Mamulleri ve son olarak 29-Organik Kimyasal Ürünlerdir.

Uluslararası Ticaret Merkezi'nin sektöre ilişkin en güncel verisi olan 2022 yılı verileri incelendiğinde en çok ithalat yapılan beş ülke sırasıyla Rusya, Çin, Almanya, Amerika ve Hindistan'dır.

3. İmalat-Kimya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünler Sektörü Mali Analizi

Bu bölümde İmalat- Kimya, İlaç, Petrol, Latik ve Plastik Ürünler sektöründe faaliyet gösteren firmaların 2018-2022 dönemine ilişkin mali analizleri yer almaktadır. Sektördeki firmalar incelendiğinde KAP'ta 43 adet firma bulunmakla birlikte; ilgili dönemde 38 adet firmanın verilerine sağlıklı olarak ulaşılabilmesi nedeniyle analizler bu 38 firma kapsamında gerçekleştirilmiştir. Bu bakımdan sektöre yer alan firmalardan KMPUR, KOPOL, KRPLS, ONCSM ve TARKM firmalarına ilişkin veriler analizlere dahil edilmemiştir. Sektörüne ilişkin mali analizler oran (rasyo) analizi yöntemi ile yapılmıştır. Firmalara ilişkin veriler KAP'ta yayınlanan Finansal Durum Tabloları ve Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablolarından elde edilmiştir.

Oran analizi ile işletme paydaşları firmanın likidite durumu, finansal yapısı, kârlılık durumu ve faaliyetlerinde etkinliği hakkında bilgi sahibi olmaktadır. Bu kapsamda çalışmanın bu bölümünde ilgili firmaların likidite oranları, mali yapı oranları, kârlılık oranları ve faaliyet oranlarına ilişkin analizler yapılmıştır. Firmalara ilişkin oranlar yıllar itibariyle sektöre ilişkin hesaplanan BİST sektör ortalamaları ve TCMB Sektör Oranları çerçevesinde yorumlanmıştır. TCMB Sektör Ortalaması verisi olarak, TCMB Sektör Bilançolarından C-İmalat ve 20-Kimyasalların ve Kimyasal Ürünlerin İmalatı kapsamında ulaşılan oranlar kullanılmıştır.

3.1. Likidite Oranları

Likidite oranları en genel itibariyle firmaların kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçen ve firmaların likiditesi, işletme sermayesinin yeterliliği vb. hakkında bilgiler veren oranlardır. Bu kapsamda literatürde pek çok oran bulunmakla birlikte bu çalışma kapsamında cari oran, asit-test oranı ve nakit oran hesaplamalarına ve yorumlarına yer verilmiştir.

Tablo 7. Cari Oran

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	2,35	2,33	4,86	4,31	3,72	3,51	Yüksek	Yüksek
AKSA	1,42	1,02	1,46	1,05	1,19	1,23	Düşük	Düşük
ALKIM	3,27	2,55	3,54	3,42	3,01	3,16	Yüksek	Yüksek
ANGEN	*	*	5,76	1,92	**	3,84	Yüksek	Yüksek
AYGAZ	0,98	1,20	1,18	1,06	1,09	1,10	Düşük	Düşük
BAGFS	1,52	0,98	1,26	1,02	0,95	1,15	Düşük	Düşük
BAYRK	1,82	1,60	2,16	1,40	1,54	1,71	Düşük	Düşük
BRKSN	1,33	1,31	1,41	1,13	1,09	1,25	Düşük	Düşük
BRISA	0,99	1,16	1,28	0,95	1,41	1,16	Düşük	Düşük
DEVA	1,36	2,06	1,97	1,85	1,65	1,78	Düşük	Düşük
DYOBY	1,08	0,96	1,04	0,96	0,97	1,00	Düşük	Düşük
DNISI	2,15	4,22	5,55	2,43	2,06	3,28	Yüksek	Yüksek
EGGUB	1,74	0,90	0,69	0,72	0,86	0,98	Düşük	Düşük
EPLAS	1,23	0,66	2,15	1,44	1,31	1,36	Düşük	Düşük
EMNIS	2,44	2,04	1,82	1,36	0,40	1,61	Düşük	Düşük
EUREN	2,48	1,49	1,28	1,07	**	1,58	Düşük	Düşük
GEDZA	3,43	3,47	2,57	2,73	2,59	2,96	Yüksek	Yüksek
GOODY	1,19	1,48	1,86	1,88	1,39	1,56	Düşük	Düşük
GUBRF	0,99	1,08	0,98	0,88	0,95	0,97	Düşük	Düşük
HEKTS	1,07	1,05	1,27	2,62	1,52	1,51	Düşük	Düşük
ISKPL	1,48	1,44	0,89	0,67	0,79	1,06	Düşük	Düşük
IZFAS	2,22	1,23	1,52	1,87	1,92	1,75	Düşük	Düşük
MEDTR	4,97	4,87	2,75	2,27	2,53	3,48	Yüksek	Yüksek
MERCN	1,68	1,85	1,29	0,90	1,10	1,36	Düşük	Düşük
MRSHL	0,86	0,82	0,99	1,15	1,12	0,99	Düşük	Düşük
OZRDN	1,70	1,27	0,89	1,04	1,51	1,28	Düşük	Düşük
PETKM	1,10	2,56	2,00	1,86	2,07	1,92	Yüksek	Yüksek
POLTK	4,67	2,77	3,39	3,49	4,56	3,78	Yüksek	Yüksek
RNPOL	2,37	2,95	1,91	2,33	1,89	2,29	Yüksek	Yüksek
RTALB	3,39	1,80	1,73	4,43	4,96	3,26	Yüksek	Yüksek
SANFM	1,24	1,09	1,08	0,99	0,88	1,06	Düşük	Düşük
SASA	0,54	0,98	0,63	0,48	1,25	0,78	Düşük	Düşük
SEKUR	1,09	0,92	1,04	1,30	1,17	1,11	Düşük	Düşük
SEYKM	4,91	5,05	3,94	3,03	5,69	4,52	Yüksek	Yüksek
SODSN	3,46	4,03	2,91	5,33	6,08	4,36	Yüksek	Yüksek
TMPOL	1,59	1,33	1,18	1,27	1,07	1,29	Düşük	Düşük
TRILC	1,30	1,47	1,06	0,89	0,95	1,13	Düşük	Düşük
TUPRS	1,52	1,03	1,09	0,99	1,31	1,19	Düşük	Düşük
BİST	1,97	1,87	1,96	1,80	1,91	1,90		
SEKTÖR	1,68	1,97	2,11	1,87	1,85	1,89		

*10'dan büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 7'de çalışma kapsamında yer alan firmaların 2018-2022 dönemine ilişkin cari oranları, BİST sektör ortalaması ve TCMB sektör oranları yer almaktadır. Bunun yanı sıra 2018-2022 dönemine ilişkin firma bazında da cari oran ortalamaları hesaplanmıştır. Çalışma kapsamında incelenen sektördeki 38 firmanın Tablo 7'de yer alan verileri incelendiğinde BİST sektör ortalaması ile TCMB sektör oranlarının birbirine çok yakın olduğu görülmektedir. Ayrıca çalışmaya konu 38 adet firmadan 12 tanesine ilişkin cari oran verisinin hem BİST ortalamasından hem de sektör

ortalamasından yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bu bakımdan likidite oranları içerisinde en geniş kapsamlı oran olan cari oran açısından ilgili firmalar için dönen varlıklarının tamamı ile kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünün sektöre göre daha iyi durumda olduğu söylenebilir. Çalışma kapsamında incelenen 26 adet firmanın cari oranı ise ortalamalara göre daha düşüktür. Ancak burada dikkat çeken nokta EGGUB, GUBRF, MRSHL ve SASA olmak üzere 4 adet firmanın cari oranlarının 1'in altında olmasıdır. Bu firmalar dönen varlıklarının tamamı ile kısa vadeli borçlarını ödeyememektedir ve çalışma sermayeleri de negatiftir.

Tablo 8. Asit Test Oranı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	0,76	1,36	2,95	2,68	2,05	1,96	Yüksek	Yüksek
AKSA	0,91	0,76	1,11	0,73	0,95	0,89	Düşük	Düşük
ALKIM	1,97	1,77	2,43	2,44	1,83	2,09	Yüksek	Yüksek
ANGEN	*	*	4,93	1,46	**	3,19	Yüksek	Yüksek
AYGAZ	0,68	0,83	0,97	0,89	0,86	0,84	Düşük	Düşük
BAGFS	0,51	0,64	0,98	0,56	0,26	0,59	Düşük	Düşük
BAYRK	1,19	0,86	1,42	1,19	1,36	1,20	Düşük	Düşük
BRKSN	0,91	0,94	1,00	0,76	0,80	0,88	Düşük	Düşük
BRISA	0,76	0,94	1,01	0,68	0,92	0,86	Düşük	Düşük
DEVA	0,86	1,47	1,39	1,21	1,00	1,19	Düşük	Düşük
DYOBY	0,71	0,61	0,67	0,69	0,71	0,68	Düşük	Düşük
DNISI	1,90	3,74	4,74	2,03	1,61	2,81	Yüksek	Yüksek
EGGUB	1,28	0,36	0,47	0,24	0,08	0,49	Düşük	Düşük
EPLAS	0,85	0,34	1,40	0,70	0,68	0,80	Düşük	Düşük
EMNIS	1,62	1,57	0,92	0,75	0,28	1,03	Düşük	Düşük
EUREN	1,87	0,89	1,11	0,93	**	1,20	Düşük	Düşük
GEDZA	2,29	2,89	2,25	2,19	1,96	2,32	Yüksek	Yüksek
GOODY	0,66	0,89	1,29	1,24	0,99	1,01	Düşük	Düşük
GUBRF	0,35	0,49	0,55	0,49	0,52	0,48	Düşük	Düşük
HEKTS	0,73	0,69	0,91	1,90	0,84	1,01	Düşük	Düşük
ISKPL	1,03	0,97	0,62	0,45	0,51	0,72	Düşük	Düşük
IZFAS	1,37	0,69	0,90	0,93	0,93	0,96	Düşük	Düşük
MEDTR	3,88	4,34	2,19	1,76	1,83	2,80	Yüksek	Yüksek
MERCN	1,06	1,18	0,77	0,56	0,90	0,89	Düşük	Düşük
MRSHL	0,67	0,48	0,83	0,97	0,84	0,76	Düşük	Düşük
OZRDN	1,20	0,85	0,51	0,59	0,84	0,80	Düşük	Düşük
PETKM	0,96	2,10	1,84	1,68	1,78	1,67	Yüksek	Yüksek
POLTK	3,54	2,08	2,69	2,98	3,76	3,01	Yüksek	Yüksek
RNPOL	1,52	2,02	1,64	1,57	1,70	1,69	Yüksek	Yüksek
RTALB	3,08	1,69	1,51	4,05	4,38	2,94	Yüksek	Yüksek
SANFM	0,86	0,91	0,97	0,72	0,59	0,81	Düşük	Düşük
SASA	0,21	0,56	0,32	0,25	0,78	0,42	Düşük	Düşük
SEKUR	0,69	0,60	0,82	0,94	0,89	0,79	Düşük	Düşük
SEYKM	3,60	3,97	3,31	2,07	3,64	3,32	Yüksek	Yüksek
SODSN	2,86	3,58	2,52	4,47	4,67	3,62	Yüksek	Yüksek
TMPOL	1,29	1,04	0,86	0,94	0,87	1,00	Düşük	Düşük
TRILC	1,19	1,30	0,84	0,81	0,87	1,00	Düşük	Düşük
TUPRS	1,06	0,66	0,82	0,66	0,89	0,82	Düşük	Düşük
BİST	1,38	1,38	1,49	1,32	1,34	1,38		
SEKTÖR	1,12	1,26	1,51	1,35	1,26	1,30		

*10'dan büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 8’de çalışma kapsamında incelenen firmalara ilişkin asit-test oranları yer almaktadır. Bilindiği üzere asit-test oranı, likidite durumunu incelerken cari orana göre daha duyarlı bir analiz yapılmasını sağlamaktadır. Tablo incelendiğinde cari oranla benzer şekilde aynı 12 firmanın asit-test oranının BİST ortalamasından ve TCMB sektör oranlarından yüksek olduğu görülmektedir. EGGUB, GUBRF ve SASA firmalarının ise asit-test oranlarının sektöre kıyasla en düşük oranlar olduğu söylenebilir.

Tablo 9. Nakit Oran

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST’e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	0,22	0,42	1,28	0,95	1,04	0,78	Yüksek	Yüksek
AKSA	0,52	0,56	0,66	0,38	0,51	0,53	Düşük	Yüksek
ALKIM	0,75	1,05	1,45	1,52	1,12	1,18	Yüksek	Yüksek
ANGEN	*	*	3,91	0,38	**	2,15	Yüksek	Yüksek
AYGAZ	0,35	0,55	0,61	0,51	0,56	0,52	Düşük	Yüksek
BAGFS	0,51	0,63	0,96	0,55	0,26	0,58	Düşük	Yüksek
BAYRK	0,64	0,49	0,73	0,52	0,81	0,64	Düşük	Yüksek
BRKSN	0,37	0,43	0,40	0,37	0,24	0,36	Düşük	Düşük
BRISA	0,52	0,73	0,70	0,41	0,31	0,53	Düşük	Yüksek
DEVA	0,42	0,87	0,69	0,49	0,31	0,56	Düşük	Yüksek
DYOBY	0,22	0,14	0,09	0,08	0,06	0,12	Düşük	Düşük
DNISI	1,46	2,53	3,51	1,14	0,91	1,91	Yüksek	Yüksek
EGGUB	1,06	0,29	0,39	0,16	0,05	0,39	Düşük	Yüksek
EPLAS	0,51	0,25	1,23	0,41	0,23	0,52	Düşük	Yüksek
EMNIS	0,91	1,00	0,29	0,21	0,03	0,49	Düşük	Yüksek
EUREN	1,11	0,31	0,32	0,29	**	0,51	Düşük	Yüksek
GEDZA	1,00	2,13	1,59	1,49	1,05	1,45	Yüksek	Yüksek
GOODY	0,19	0,12	0,32	0,22	0,20	0,21	Düşük	Düşük
GUBRF	0,22	0,27	0,29	0,33	0,26	0,28	Düşük	Düşük
HEKTS	0,24	0,15	0,26	0,69	0,17	0,30	Düşük	Düşük
ISKPL	0,30	0,37	0,21	0,09	0,15	0,23	Düşük	Düşük
IZFAS	0,24	0,12	0,31	0,20	0,08	0,19	Düşük	Düşük
MEDTR	2,81	3,32	0,97	0,31	0,48	1,58	Yüksek	Yüksek
MERCN	0,50	0,57	0,19	0,14	0,48	0,38	Düşük	Düşük
MRSHL	0,48	0,28	0,54	0,42	0,31	0,40	Düşük	Yüksek
OZRDN	0,51	0,26	0,14	0,20	0,12	0,24	Düşük	Düşük
PETKM	0,81	1,43	1,55	1,38	1,47	1,33	Yüksek	Yüksek
POLTK	1,00	0,34	0,67	0,80	0,59	0,68	Düşük	Yüksek
RNPOL	0,95	0,90	0,51	0,72	0,64	0,74	Düşük	Yüksek
RTALB	2,55	1,19	0,62	3,18	3,11	2,13	Yüksek	Yüksek
SANFM	0,34	0,51	0,52	0,17	0,09	0,32	Düşük	Düşük
SASA	0,08	0,31	0,17	0,11	0,39	0,21	Düşük	Düşük
SEKUR	0,16	0,04	0,11	0,13	0,23	0,13	Düşük	Düşük
SEYKM	2,91	3,31	2,61	1,31	1,73	2,37	Yüksek	Yüksek
SODSN	2,53	3,15	2,38	4,22	4,11	3,28	Yüksek	Yüksek
TMPOL	0,98	0,35	0,16	0,13	0,03	0,33	Düşük	Düşük
TRILC	0,24	0,29	0,15	0,24	0,33	0,25	Düşük	Düşük
TUPRS	0,79	0,45	0,76	0,49	0,55	0,61	Düşük	Yüksek
BİST	0,79	0,81	0,85	0,67	0,64	0,75		
SEKTÖR	0,31	0,38	0,45	0,40	0,37	0,38		

*10’dan büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 9'da firmalara ilişkin nakit oranlar yer almaktadır. Çalışma kapsamında yer verilen likidite oranlarından en hassas olanı nakit orandır. Tablo incelendiğinde diğer likidite oranlarından farklı olarak nakit oran için BİST ortalaması ve TCMB sektör oranlarının arasındaki farkın yüksek olduğu göze çarpmaktadır. Bu bakımdan BİST ortalaması dikkate alınarak firmaların verileri incelendiğinde 10 adet firmanın nakit oranının ortalamadan yüksek olduğu görülmektedir. DYOB, IZFA ve SEKUR firmaları ise en düşük nakit oranına sahip olan firmalardır. Bu firmaların hazır değerlerini artırmaları veya kısa vadeli borçlarını azaltmaları uygun olacaktır.

Likidite oranlarına ilişkin tabloların hepsi bir bütün olarak değerlendirildiğinde kısa vadeli borçları ödeyebilme gücü olarak ACSEL, ALKIM, ANGEN, DNISI, GEDZA, MEDTR, PETKM, RTALB, SEYKM ve SODSN firmaları sektöre göre daha iyi durumdadır.

3.2. Mali Yapı Oranları

Literatürde pek çok mali yapı oranı bulunmaktadır. Ancak mali yapı analizindeki temel amaç firmaların varlıklarını finanse ederken ne ölçüde borç fon ne ölçüde özkaynak kullandığının tespitidir. Bu bakımdan bu başlık altında incelenecek olan mali yapı oranları kaldıraç oranı ve borç-özkaynak oranıdır.

Tablo 10. Kaldıraç Oranı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	0,31	0,30	0,15	0,15	0,17	0,22	Düşük	Düşük
AKSA	0,50	0,70	0,62	0,63	0,65	0,62	Yüksek	Yüksek
ALKIM	0,28	0,36	0,28	0,24	0,27	0,29	Düşük	Düşük
ANGEN	0,05	0,04	0,15	0,49	**	0,18	Düşük	Düşük
AYGAZ	0,53	0,67	0,57	0,50	0,50	0,55	Yüksek	Düşük
BAGFS	0,62	0,80	0,79	0,73	0,72	0,73	Yüksek	Yüksek
BAYRK	0,58	0,48	0,38	0,47	0,48	0,48	Düşük	Düşük
BRKSN	0,52	0,66	0,60	0,62	0,56	0,59	Yüksek	Düşük
BRISA	0,79	0,78	0,76	0,83	0,80	0,79	Yüksek	Yüksek
DEVA	0,54	0,46	0,47	0,51	0,55	0,51	Düşük	Düşük
DYOBY	0,66	0,72	0,75	0,83	0,87	0,77	Yüksek	Yüksek
DNISI	0,26	0,16	0,21	0,35	0,40	0,28	Düşük	Düşük
EGGUB	0,25	0,60	0,54	0,60	0,48	0,49	Düşük	Düşük
EPLAS	0,32	0,76	0,48	0,61	0,64	0,56	Yüksek	Düşük
EMNIS	0,79	0,84	0,89	*	*	0,84	Yüksek	Yüksek
EUREN	0,34	0,52	0,54	0,54	**	0,49	Düşük	Düşük
GEDZA	0,20	0,24	0,35	0,30	0,30	0,28	Düşük	Düşük
GOODY	0,76	0,59	0,45	0,43	0,58	0,56	Yüksek	Düşük
GUBRF	0,62	0,69	0,66	0,80	0,71	0,70	Yüksek	Yüksek
HEKTS	0,71	0,69	0,63	0,59	0,64	0,65	Yüksek	Yüksek
ISKPL	0,30	0,39	0,53	0,73	0,71	0,53	Düşük	Düşük
IZFAS	0,44	0,72	0,68	0,62	0,62	0,62	Yüksek	Yüksek
MEDTR	0,19	0,21	0,36	0,43	0,47	0,33	Düşük	Düşük
MERCN	0,44	0,46	0,74	0,76	0,89	0,66	Yüksek	Yüksek
MRSHL	1,00	0,99	0,79	0,72	0,75	0,85	Yüksek	Yüksek
OZRDN	0,55	0,65	0,75	0,73	0,51	0,64	Yüksek	Yüksek
PETKM	0,65	0,58	0,62	0,61	0,60	0,61	Yüksek	Yüksek
POLTK	0,22	0,35	0,31	0,31	0,19	0,28	Düşük	Düşük
RNPOL	0,50	0,37	0,60	0,68	0,69	0,57	Yüksek	Düşük
RTALB	0,15	0,38	0,35	0,12	0,11	0,22	Düşük	Düşük
SANFM	0,66	0,69	0,79	0,79	0,77	0,74	Yüksek	Yüksek
SASA	0,69	0,81	0,73	0,67	0,58	0,70	Yüksek	Yüksek
SEKUR	0,74	0,70	0,62	0,61	0,64	0,66	Yüksek	Yüksek
SEYKM	0,28	0,24	0,33	0,25	0,13	0,25	Düşük	Düşük
SODSN	0,41	0,31	0,38	0,24	0,21	0,31	Düşük	Düşük
TMPOL	0,61	0,72	0,72	0,68	0,75	0,69	Yüksek	Yüksek
TRILC	0,46	0,48	0,63	0,76	0,67	0,60	Yüksek	Yüksek
TUPRS	0,60	0,82	0,80	0,76	0,75	0,75	Yüksek	Yüksek
BİST	0,49	0,55	0,55	0,56	0,55	0,54		
SEKTÖR	0,58	0,62	0,59	0,59	0,60	0,60		

*1'den büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 10'da firmalara ilişkin kaldıraç oranları yer almaktadır. Tablo incelendiğinde BİST ortalamasına kıyasla 23 adet firmanın, TCMB sektör oranları bakımından ise 18 adet firmanın kaldıraç oranlarının ortalamadan yüksek olduğu görülmektedir. Kaldıraç oranları en yüksek 3 firma BRISA, EMNIS ve MRSHL'dir. Bu firmaların varlıklarını finanse ederken daha fazla borç fon kullandıkları ve bu bakımdan kaldıraç etkisinden faydalanarak kârlılıklarını daha fazla artırabilecekleri söylenebilir.

Tablo 11. Borç-Özkaynak Oranı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	0,44	0,44	0,18	0,18	0,20	0,29	Düşük	Düşük
AKSA	0,99	2,33	1,64	1,73	1,89	1,72	Yüksek	Yüksek
ALKIM	0,40	0,56	0,39	0,31	0,37	0,41	Düşük	Düşük
ANGEN	0,05	0,04	0,18	0,97	**	0,31	Düşük	Düşük
AYGAZ	1,12	2,06	1,33	1,00	1,00	1,30	Düşük	Düşük
BAGFS	1,62	4,00	3,81	2,69	2,52	2,93	Yüksek	Yüksek
BAYRK	1,41	0,91	0,63	0,90	0,91	0,95	Düşük	Düşük
BRKSN	1,07	1,91	1,52	1,65	1,29	1,49	Düşük	Yüksek
BRISA	3,72	3,46	3,21	4,89	3,95	3,85	Yüksek	Yüksek
DEVA	1,19	0,86	0,89	1,06	1,24	1,05	Düşük	Düşük
DYOBY	1,95	2,63	3,07	4,78	6,89	3,86	Yüksek	Yüksek
DNISI	0,35	0,19	0,27	0,55	0,67	0,40	Düşük	Düşük
EGGUB	0,33	1,50	1,16	1,52	0,92	1,09	Düşük	Düşük
EPLAS	0,47	3,18	0,91	1,55	1,76	1,57	Düşük	Yüksek
EMNIS	3,67	5,23	7,72	*	*	5,54	Yüksek	Yüksek
EUREN	0,52	1,09	1,19	1,16	**	0,99	Düşük	Düşük
GEDZA	0,25	0,32	0,53	0,44	0,43	0,39	Düşük	Düşük
GOODY	3,16	1,43	0,82	0,76	1,39	1,51	Düşük	Yüksek
GUBRF	1,65	2,24	1,93	4,10	2,50	2,48	Yüksek	Yüksek
HEKTS	2,50	2,27	1,71	1,42	1,76	1,93	Yüksek	Yüksek
ISKPL	0,44	0,63	1,12	2,68	2,49	1,47	Düşük	Düşük
IZFAS	0,79	2,58	2,09	1,66	1,63	1,75	Yüksek	Yüksek
MEDTR	0,24	0,26	0,57	0,74	0,88	0,54	Düşük	Düşük
MERCN	0,77	0,87	2,82	3,24	7,82	3,10	Yüksek	Yüksek
MRSHL	*	*	3,66	2,59	2,99	3,08	Yüksek	Yüksek
OZRDN	1,20	1,87	3,04	2,72	1,06	1,98	Yüksek	Yüksek
PETKM	1,87	1,39	1,64	1,55	1,51	1,59	Düşük	Yüksek
POLTK	0,29	0,54	0,45	0,46	0,24	0,40	Düşük	Düşük
RNPOL	0,99	0,58	1,51	2,14	2,20	1,48	Düşük	Yüksek
RTALB	0,17	0,61	0,53	0,13	0,12	0,31	Düşük	Düşük
SANFM	1,95	2,25	3,75	3,73	3,37	3,01	Yüksek	Yüksek
SASA	2,19	4,33	2,74	2,00	1,39	2,53	Yüksek	Yüksek
SEKUR	2,78	2,31	1,65	1,56	1,76	2,01	Yüksek	Yüksek
SEYKM	0,39	0,31	0,50	0,34	0,15	0,34	Düşük	Düşük
SODSN	0,69	0,45	0,62	0,31	0,26	0,47	Düşük	Düşük
TMPOL	1,54	2,52	2,62	2,10	2,97	2,35	Yüksek	Yüksek
TRILC	0,85	0,91	1,69	3,09	2,04	1,72	Yüksek	Yüksek
TUPRS	1,51	4,57	3,92	3,23	3,03	3,25	Yüksek	Yüksek
BİST	1,23	1,72	1,79	1,78	1,87	1,68		
SEKTÖR	1,38	1,60	1,47	1,42	1,51	1,48		

*10'dan büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 11'de firmalara ilişkin borç-özkaynak oranları yer almaktadır. Firmalara ilişkin borç-özkaynak oranları incelendiğinde BİST ortalamasına göre 17 adet firmanın, TCMB sektör oranlarına göre ise 22 adet firmanın borç-özkaynak oranlarının ortalamadan yüksek olduğu görülmektedir. Borç-özkaynak oranı en yüksek 3 firma BRISA, DYOBY ve EMNIS'dir. Bu firmaların özkaynaklarını artırmaları tavsiye edilebilir.

3.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, firmaların varlıklarını ne derece etkin ve verimli kullandığını gösteren oranlardır. Bu kapsamda literatürde pek çok oran bulunmakla birlikte bu çalışma kapsamında alacak devir hızı, stok devir hızı ve ticari borç devir hızı hesaplamalarına ve yorumlarına yer verilmiştir.

Tablo 12. Alacak Devir Hızı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	12,47	3,62	5,23	5,77	7,65	6,95	Yüksek	Yüksek
AKSA	10,28	7,30	4,95	5,06	3,84	6,29	Yüksek	Yüksek
ALKIM	5,71	4,61	5,33	6,75	8,04	6,09	Yüksek	Yüksek
ANGEN	3,87	4,12	7,52	1,97	**	4,37	Düşük	Düşük
AYGAZ	15,26	14,92	15,12	18,03	*	15,83	Yüksek	Yüksek
BAGFS	*	*	*	*	*			
BAYRK	4,06	3,93	2,08	3,57	3,43	3,41	Düşük	Düşük
BRKSN	5,13	3,98	4,35	5,77	4,55	4,76	Düşük	Düşük
BRISA	5,87	6,36	5,83	5,88	4,16	5,62	Yüksek	Düşük
DEVA	2,54	2,40	2,70	2,85	2,58	2,61	Düşük	Düşük
DYOBY	3,76	3,35	3,39	2,95	2,61	3,21	Düşük	Düşük
DNISI	4,56	3,54	3,78	4,54	5,32	4,35	Düşük	Düşük
EGGUB	*	*	*	*	*			
EPLAS	6,34	14,94	16,79	10,11	7,01	11,04	Yüksek	Yüksek
EMNIS	8,43	5,79	8,50	6,53	4,43	6,74	Yüksek	Yüksek
EUREN	4,50	4,97	4,05	4,64	**	4,54	Düşük	Düşük
GEDZA	4,25	3,47	2,92	3,88	3,41	3,59	Düşük	Düşük
GOODY	5,05	3,43	4,21	4,84	3,59	4,22	Düşük	Düşük
GUBRF	16,27	5,64	6,58	8,50	7,04	8,81	Yüksek	Yüksek
HEKTS	1,28	1,22	1,35	1,70	1,90	1,49	Düşük	Düşük
ISKPL	4,41	3,55	6,04	3,60	3,56	4,23	Düşük	Düşük
IZFAS	2,60	2,63	2,45	2,36	1,89	2,39	Düşük	Düşük
MEDTR	5,16	2,88	3,36	2,20	2,43	3,21	Düşük	Düşük
MERCN	5,11	3,93	3,62	4,11	3,08	3,97	Düşük	Düşük
MRSHL	5,94	4,82	4,79	3,74	4,02	4,66	Düşük	Düşük
OZRDN	6,93	5,46	6,26	5,51	4,79	5,79	Yüksek	Yüksek
PETKM	10,33	5,62	7,07	7,52	7,80	7,67	Yüksek	Yüksek
POLTK	3,82	2,51	3,02	2,65	2,52	2,90	Düşük	Düşük
RNPOL	4,48	2,41	1,95	2,80	2,31	2,79	Düşük	Düşük
RTALB	1,81	3,71	3,12	2,48	2,45	2,71	Düşük	Düşük
SANFM	3,45	3,57	3,43	3,71	3,70	3,57	Düşük	Düşük
SASA	8,59	6,60	7,20	5,56	4,73	6,54	Yüksek	Yüksek
SEKUR	3,28	2,16	2,63	2,85	3,03	2,79	Düşük	Düşük
SEYKM	4,33	6,03	5,11	5,11	4,67	5,05	Düşük	Düşük
SODSN	19,80	11,91	*	*	14,88	15,53	Yüksek	Yüksek
TMPOL	4,27	2,61	1,97	1,96	1,71	2,51	Düşük	Düşük
TRILC	2,13	2,56	1,39	1,53	1,77	1,88	Düşük	Düşük
TUPRS	*	11,05	*	18,71	16,31	15,36	Yüksek	Yüksek
BİST	6,17	5,04	4,94	5,14	4,70	5,20		
SEKTÖR	7,35	5,37	5,48	5,50	4,67	5,67		

*20'den büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 12’de çalışma kapsamındaki firmaların alacak devir hızı bilgileri yer almaktadır. Tablo 12’de yer alan veriler incelendiğinde BİST ortalaması ile TCMB sektör oranlarının birbirine çok yakın olduğu görülmektedir. Ayrıca çalışmaya konu 38 adet firmadan 13 tanesinin alacak devir hızı BİST ortalamasından, 12 adet firmanın alacak devir hızı ise TCMB sektör oranlarından yüksektir. Bu bakımdan BİST ortalaması ve sektör oranlarından yüksek oranlara sahip firmaların, alacak devir hızı bakımından alacak tahsilatı sürelerinin iyi durumda olduğu söylenebilir. Çalışma kapsamında incelenen 25 adet firmanın alacak devir hızı her iki ortalamaya göre düşüktür. Alacak devir hızının yüksek olması firmaların alacak tahsilatının verimli olduğunu ve borçlarını hızlı ödeyen bir müşteri portföyüne sahip olduğunu göstermektedir. Bu bakımdan hem BİST ortalaması hem de TCMB sektör ortalamasından yüksek alacak devir hızlarına sahip olan ACSEL, AKSA, ALKİM, AYGAZ, EPLAS, EMNİS, GUBRE, OZRDN, PETKM, SASA, SODSN ve TUPRS firmalarının, ortalamalara göre daha düşük alacak devir hızına sahip olan firmalara oranla alacaklarını tahsil etmekte daha başarılı olduğu kanaati yaratmaktadır.

Tablo 13. Stok Devir Hızı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	3,29	2,73	3,35	4,93	3,73	3,61	Düşük	Düşük
AKSA	5,97	4,17	4,98	4,50	6,01	5,13	Yüksek	Düşük
ALKIM	3,67	3,07	3,11	4,50	3,50	3,57	Düşük	Düşük
ANGEN	0,49	0,79	1,06	1,24	**	0,90	Düşük	Düşük
AYGAZ	15,11	10,09	*	*	*	12,60	Yüksek	Yüksek
BAGFS	2,02	1,75	5,66	3,43	1,95	2,96	Düşük	Düşük
BAYRK	2,84	1,45	1,43	8,08	7,34	4,23	Düşük	Düşük
BRKSN	4,69	4,03	4,37	4,78	6,28	4,83	Yüksek	Düşük
BRISA	4,15	4,17	4,79	4,30	3,90	4,26	Düşük	Düşük
DEVA	1,06	1,00	1,48	1,52	1,38	1,29	Düşük	Düşük
DYOBY	3,63	3,28	3,55	4,60	4,67	3,95	Düşük	Düşük
DNISI	6,39	7,16	4,37	7,94	6,98	6,57	Yüksek	Yüksek
EGGUB	5,57	1,80	7,70	3,14	2,06	4,05	Düşük	Düşük
EPLAS	4,52	3,54	2,58	2,91	3,59	3,43	Düşük	Düşük
EMNIS	5,93	5,58	5,12	6,32	9,64	6,52	Yüksek	Yüksek
EUREN	4,39	3,82	17,05	18,47	**	10,93	Yüksek	Yüksek
GEDZA	3,29	2,80	3,94	3,74	3,45	3,45	Düşük	Düşük
GOODY	3,83	3,54	6,10	6,52	6,11	5,22	Yüksek	Düşük
GUBRF	2,75	1,63	2,97	2,84	2,96	2,63	Düşük	Düşük
HEKTS	1,08	1,14	1,59	1,62	1,02	1,29	Düşük	Düşük
ISKPL	5,49	3,17	5,88	4,59	3,52	4,53	Düşük	Düşük
IZFAS	2,41	1,84	1,83	1,34	1,22	1,73	Düşük	Düşük
MEDTR	2,77	3,16	3,94	3,71	2,67	3,25	Düşük	Düşük
MERCN	3,67	2,72	3,17	3,98	4,87	3,68	Düşük	Düşük
MRSHL	4,07	2,22	6,14	6,97	5,63	5,01	Yüksek	Düşük
OZRDN	5,53	4,50	3,96	3,48	3,14	4,12	Düşük	Düşük
PETKM	10,22	6,30	10,73	10,84	6,85	8,99	Yüksek	Yüksek
POLTK	5,65	4,20	5,74	7,08	7,38	6,01	Yüksek	Yüksek
RNPOL	2,64	2,24	6,83	2,70	10,24	4,93	Yüksek	Düşük
RTALB	1,85	9,97	6,65	4,21	4,56	5,45	Yüksek	Düşük
SANFM	3,58	6,09	11,34	6,19	5,15	6,47	Yüksek	Yüksek
SASA	2,76	2,80	2,95	3,26	3,04	2,96	Düşük	Düşük
SEKUR	3,74	3,05	7,32	5,35	5,77	5,05	Yüksek	Düşük
SEYKM	1,16	2,30	3,68	2,82	3,25	2,64	Düşük	Düşük
SODSN	7,54	7,35	6,14	6,78	4,09	6,38	Yüksek	Yüksek
TMPOL	3,41	4,90	2,99	3,68	6,23	4,24	Düşük	Düşük
TRILC	13,40	12,96	2,12	6,11	5,29	7,97	Yüksek	Yüksek
TUPRS	11,62	5,75	7,98	8,95	11,73	9,21	Yüksek	Yüksek
BİST	4,64	4,03	4,99	5,07	4,83	4,71		
SEKTÖR	6,28	5,07	5,07	5,33	5,87	5,52		

*20'den büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 13'te çalışma kapsamında incelenen firmalara ilişkin stok devir hızı verileri yer almaktadır. Tablo incelendiğinde 17 adet firmanın stok devir hızının BİST ortalamasından yüksek olduğu, 10 adet firmanın stok devir hızının ise TCMB sektör oranlarından yüksek olduğu görülmektedir. Stok devir hızının yüksek olması stoklarda bulunan ürünlerin satışının

hızlı bir biçimde gerçekleştiğini ve ürün devir daiminin sağlandığını göstermesi nedeniyle hem BİST ortalaması hem de TCMB sektör oranlarının üstünde stok devir hızı oranlarına sahip olan AYGAZ, DNISI, EMNIS, EUREN, PETKM, POLTK, SANFM, SODSN, TRILC ve TUPRS firmalarının sektörde faaliyet gösteren diğer firmalara oranla stoklarını satışa çevirme konusunda daha başarılı olduğunu göstermektedir.

Tablo 14. Ticari Borç Devir Hızı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	13,84	4,88	9,44	15,32	10,76	10,85	Yüksek	Yüksek
AKSA	4,95	2,05	4,11	3,30	3,77	3,64	Düşük	Düşük
ALKIM	6,31	3,65	7,57	10,69	9,07	7,46	Yüksek	Düşük
ANGEN	5,70	4,34	16,20	3,32	**	7,39	Yüksek	Düşük
AYGAZ	8,80	6,81	11,20	15,99	15,94	11,75	Yüksek	Yüksek
BAGFS	15,93	2,10	3,36	2,54	2,67	5,32	Düşük	Düşük
BAYRK	14,02	6,91	5,73	6,65	6,29	7,92	Yüksek	Yüksek
BRKSN	5,63	2,52	4,22	5,05	4,62	4,41	Düşük	Düşük
BRISA	2,24	1,65	2,47	2,70	3,18	2,45	Düşük	Düşük
DEVA	2,99	2,77	5,07	4,97	6,05	4,37	Düşük	Düşük
DYOBY	2,47	1,84	2,59	3,16	3,16	2,64	Düşük	Düşük
DNISI	12,90	6,82	8,82	7,30	8,25	8,82	Yüksek	Yüksek
EGGUB	*	1,63	8,79	3,76	2,21	4,10	Düşük	Düşük
EPLAS	17,76	13,04	13,14	*	18,40	15,58	Yüksek	Yüksek
EMNIS	9,72	6,20	*	*	1,31	5,74	Düşük	Düşük
EUREN	4,95	3,51	4,86	5,89	**	4,80	Düşük	Düşük
GEDZA	*	7,70	19,60	*	*	13,65	Yüksek	Yüksek
GOODY	3,21	2,63	4,22	4,83	4,07	3,79	Düşük	Düşük
GUBRF	4,23	1,74	2,88	3,54	4,21	3,32	Düşük	Düşük
HEKTS	3,28	1,61	2,99	5,03	4,23	3,43	Düşük	Düşük
ISKPL	8,62	4,20	6,22	5,52	5,76	6,06	Düşük	Düşük
IZFAS	6,92	5,73	6,19	5,59	7,29	6,34	Düşük	Düşük
MEDTR	4,06	3,00	3,63	4,17	3,50	3,67	Düşük	Düşük
MERCN	*	7,77	17,82	12,71	16,44	13,68	Yüksek	Yüksek
MRSHL	1,84	1,29	1,53	2,79	3,75	2,24	Düşük	Düşük
OZRDN	5,54	4,81	4,59	6,74	7,25	5,79	Düşük	Düşük
PETKM	10,16	5,81	8,66	10,52	11,10	9,25	Yüksek	Yüksek
POLTK	10,34	3,98	5,67	6,66	10,09	7,35	Yüksek	Düşük
RNPOL	*	16,95	*	*	*	16,95	Yüksek	Yüksek
RTALB	4,52	2,25	5,07	8,53	3,36	4,75	Düşük	Düşük
SANFM	3,02	2,66	3,28	3,09	2,61	2,93	Düşük	Düşük
SASA	3,22	2,76	3,25	3,61	5,38	3,65	Düşük	Düşük
SEKUR	2,75	1,60	3,45	4,66	3,70	3,23	Düşük	Düşük
SEYKM	7,21	8,49	12,24	10,75	22,17	12,17	Yüksek	Yüksek
SODSN	8,18	8,70	14,70	11,77	10,32	10,73	Yüksek	Yüksek
TMPOL	3,81	4,07	2,60	3,35	4,49	3,66	Düşük	Düşük
TRILC	7,99	14,31	1,22	1,18	0,91	5,12	Düşük	Düşük
TUPRS	7,95	3,12	4,33	4,76	10,58	6,15	Düşük	Düşük
BİST	6,91	4,89	7,38	6,19	6,97	6,47		
SEKTÖR	9,43	7,50	6,35	6,78	8,13	7,64		

*20'den büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 14’te çalışma kapsamındaki firmaların ticari borç devir hızı verileri yer almaktadır. Ticari borçların bir dönem içinde kaç defa ödendiğini ifade eden ticari borç devir hızı firmalar açısından değerlendirildiğinde, 14 adet firmanın ticari borç devir hızının BİST ortalamasından daha yüksek olduğu, 11 adet firmanın ise TCMB sektör oranlarından daha yüksek olduğu görülmektedir. Ticari borç devir hızının yüksekliği veya borç ödeme süresinin kısalması, firmanın elindeki nakit ile kısa sürede borçlarını ödediğini ifade ettiği için hem BİST ortalamasından hem de TCMB sektör oranlarından daha yüksek değere sahip olan ACSEL, AYGAZ, BAYRK, DNISI, EPLAS, GEDZA, MERCN, PETKM, POLTK, RNPOL, SEYKM ve SODSN firmalarının borç ödeme kabiliyetleri daha yüksektir.

Çalışma kapsamında seçilmiş faaliyet oranlarına ilişkin olarak genel bir değerlendirme yapıldığında ACSEL, AYGAZ, PETKIM ve SODSN firmalarının hem alacak devir hızı hem stok devir hızı, hem de ticari borç devir hızı bakımından sektördeki diğer firmalara göre oldukça iyi durumda olduğu söylenebilir.

3.4. Karlılık Oranları

Çalışmanın bu kısmında sektörde yer alan firmaların karlılık durumu incelenmiştir. Karlılık oranları ile ilgili olarak literatürde genel kabul görmüş oranlar bulunmamaktadır. Bu oranların olabildiğince yüksek olması istenir. Bu nedenle karlılık analizlerinde oranlar yorumlanırken firmaların geçmiş yıl oranları ve sektör ortalamaları ile karşılaştırmalar yapılmaktadır. Bu çalışmada karlılık oranlarından aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı ve net kâr marj oranları analizlere dahil edilmiştir.

Tablo 15. Aktif Karlılık Oranı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	0,33	0,27	0,17	0,19	0,22	0,24	Yüksek	Yüksek
AKSA	0,30	0,12	0,09	0,07	0,05	0,13	Yüksek	Yüksek
ALKIM	0,38	0,25	0,29	0,25	0,20	0,27	Yüksek	Yüksek
ANGEN	0,39	0,52	0,80	0,19	*	0,47	Yüksek	Yüksek
AYGAZ	0,27	0,08	0,00	0,06	0,05	0,09	Düşük	Yüksek
BAGFS	0,24	0,05	-0,02	0,05	-0,08	0,05	Düşük	Düşük
BAYRK	0,06	0,04	0,05	0,10	0,09	0,07	Düşük	Düşük
BRKSN	0,08	0,11	0,10	-0,02	0,01	0,06	Düşük	Düşük
BRISA	0,13	0,10	0,09	0,02	0,02	0,07	Düşük	Düşük
DEVA	0,16	0,23	0,21	0,13	0,08	0,16	Yüksek	Yüksek
DYOBY	0,06	0,00	0,11	0,02	-0,04	0,03	Düşük	Düşük
DNISI	0,11	0,17	0,09	0,12	0,08	0,11	Yüksek	Yüksek
EGGUB	0,48	0,12	0,16	0,08	0,08	0,18	Yüksek	Yüksek
EPLAS	0,03	-0,09	0,12	0,02	0,29	0,07	Düşük	Düşük
EMNIS	0,08	0,08	0,20	-0,24	-0,33	-0,04	Düşük	Düşük
EUREN	0,15	0,12	0,09	0,04	*	0,10	Düşük	Yüksek
GEDZA	0,27	0,29	0,18	0,12	0,16	0,21	Yüksek	Yüksek
GOODY	0,04	0,11	0,08	0,17	0,08	0,10	Düşük	Yüksek
GUBRF	0,04	0,04	0,08	-0,02	0,03	0,03	Düşük	Düşük
HEKTS	0,06	0,07	0,08	0,12	0,15	0,10	Düşük	Yüksek
ISKPL	0,11	0,11	0,17	0,00	0,00	0,08	Düşük	Düşük
IZFAS	0,08	0,05	0,04	0,01	-0,06	0,02	Düşük	Düşük
MEDTR	0,27	0,23	0,18	0,12	0,06	0,17	Yüksek	Yüksek
MERCN	0,18	0,18	0,11	0,05	-0,01	0,10	Düşük	Yüksek
MRSHL	-0,01	-0,12	0,04	0,06	-0,14	-0,03	Düşük	Düşük
OZRDN	0,21	0,12	0,01	-0,08	0,11	0,07	Düşük	Düşük
PETKM	0,12	0,18	0,05	0,06	0,06	0,09	Düşük	Yüksek
POLTK	0,38	0,28	0,30	0,23	0,10	0,26	Yüksek	Yüksek
RNPOL	0,06	0,07	0,04	0,01	-0,02	0,03	Düşük	Düşük
RTALB	0,39	0,23	0,31	0,05	0,02	0,20	Yüksek	Yüksek
SANFM	0,18	0,16	0,05	0,04	0,01	0,09	Düşük	Yüksek
SASA	0,20	0,03	0,03	0,14	0,14	0,11	Düşük	Yüksek
SEKUR	0,02	-0,01	-0,01	0,01	0,00	0,00	Düşük	Düşük
SEYKM	0,36	0,26	0,28	0,13	0,10	0,23	Yüksek	Yüksek
SODSN	0,36	0,34	0,20	0,28	0,23	0,28	Yüksek	Yüksek
TMPOL	0,05	0,11	0,06	0,15	-0,01	0,07	Düşük	Düşük
TRILC	0,06	0,06	0,08	0,05	0,08	0,07	Düşük	Düşük
TUPRS	0,24	0,03	-0,04	0,01	0,09	0,07	Düşük	Düşük
BİST	0,18	0,13	0,13	0,07	0,05	0,11		
SEKTÖR	0,11	0,09	0,10	0,05	0,04	0,08		

*İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 15'te sektörde yer alan firmaların aktif kârlılık oranları yer almaktadır. Tablo incelendiğinde 13 adet firmanın aktif kârlılığının BİST'e göre daha yüksek olduğu, 21 adet

firmanın aktif kârlılığının da TCMB sektör oranlarına göre daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. 2018-2022 dönemi için firmaların ortalamaları incelendiğinde özellikle ANGEN firmasının varlıkları ile kâr yaratabilmesi açısından diğer firmalara kıyasla daha başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Tablo 16. Özkaynak Karlılık Oranı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST'e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	0,48	0,39	0,20	0,22	0,26	0,31	Yüksek	Yüksek
AKSA	0,60	0,41	0,24	0,18	0,15	0,32	Yüksek	Yüksek
ALKIM	0,46	0,34	0,37	0,31	0,25	0,34	Yüksek	Yüksek
ANGEN	0,40	0,52	0,87	0,40	*	0,55	Yüksek	Yüksek
AYGAZ	0,60	0,25	-0,01	0,11	0,09	0,21	Düşük	Yüksek
BAGFS	0,63	0,24	-0,10	0,18	-0,30	0,13	Düşük	Düşük
BAYRK	0,14	0,08	0,08	0,20	0,18	0,13	Düşük	Düşük
BRKSN	0,17	0,34	0,27	-0,03	0,03	0,16	Düşük	Düşük
BRISA	0,60	0,44	0,38	0,13	0,10	0,33	Yüksek	Yüksek
DEVA	0,35	0,43	0,40	0,28	0,18	0,33	Yüksek	Yüksek
DYOBY	0,17	0,00	0,44	0,11	-0,29	0,08	Düşük	Düşük
DNISI	0,15	0,20	0,11	0,19	0,14	0,16	Düşük	Düşük
EGGUB	0,63	0,30	0,34	0,20	0,15	0,32	Yüksek	Yüksek
EPLAS	0,04	-0,40	0,50	0,04	0,79	0,19	Düşük	Yüksek
EMNIS	0,39	0,52	1,72	0,52	1,55	0,94	Yüksek	Yüksek
EUREN	0,23	0,24	0,20	0,10	*	0,19	Düşük	Yüksek
GEDZA	0,32	0,35	0,25	0,15	0,21	0,26	Yüksek	Yüksek
GOODY	0,16	0,28	0,14	0,30	0,19	0,22	Düşük	Yüksek
GUBRF	0,10	0,13	0,15	-0,18	-0,07	0,03	Düşük	Düşük
HEKTS	0,23	0,22	0,22	0,29	0,43	0,28	Yüksek	Yüksek
ISKPL	0,15	0,18	0,35	0,01	0,01	0,14	Düşük	Düşük
IZFAS	0,14	0,18	0,13	0,03	-0,16	0,06	Düşük	Düşük
MEDTR	0,33	0,29	0,28	0,10	0,12	0,22	Düşük	Yüksek
MERCN	0,32	0,34	0,41	0,23	-0,09	0,24	Düşük	Yüksek
MRSHL	1,31	**	0,21	0,22	-0,55	0,30	Yüksek	Yüksek
OZRDN	0,47	0,33	0,04	-0,29	0,23	0,16	Düşük	Düşük
PETKM	0,35	0,43	0,14	0,15	0,00	0,21	Düşük	Yüksek
POLTK	0,49	0,43	0,43	0,34	0,13	0,36	Yüksek	Yüksek
RNPOL	0,11	0,08	0,10	0,02	-0,07	0,05	Düşük	Düşük
RTALB	0,44	0,33	0,36	0,05	0,04	0,25	Düşük	Yüksek
SANFM	0,52	0,51	0,25	0,19	0,05	0,30	Yüksek	Yüksek
SASA	0,64	0,17	0,11	0,41	0,34	0,34	Yüksek	Yüksek
SEKUR	0,08	-0,05	-0,02	0,03	-0,01	0,01	Düşük	Düşük
SEYKM	0,50	0,34	0,42	0,17	0,12	0,31	Yüksek	Yüksek
SODSN	0,61	0,50	0,32	0,36	0,29	0,42	Yüksek	Yüksek
TMPOL	0,13	0,38	0,23	0,46	-0,04	0,23	Düşük	Yüksek
TRILC	0,12	0,11	0,23	0,21	0,23	0,18	Düşük	Düşük
TUPRS	0,61	0,18	-0,18	0,04	0,37	0,21	Düşük	Yüksek
BİST	0,37	0,27	0,28	0,17	0,14	0,25		
SEKTÖR	0,25	0,24	0,24	0,12	0,10	0,19		

*-10'dan büyük değerler çıkartılmıştır.

**İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 16’da çalışma kapsamında yer alan firmaların özkaynak karlılık oranları yer almaktadır. Tablo 16 incelendiğinde 16 adet firmanın özkaynak karlılık oranının BİST’e göre daha yüksek olduğu, 26 adet firmanın ilgili oranının ise TCMB sektör oranlarına göre daha yüksek olduğu belirlenmiştir. Firmalar özelinde özkaynak karlılık oranı incelendiğinde ise EMNIS ve ANGEN firmasının sektörde yer alan diğer firmalara göre özkaynakları ile kâr elde edebilme durumunun çok daha yüksek olduğu görülmektedir.

Tablo 17. Net Kar Marjı

	2022	2021	2020	2019	2018	2022- 2018 Ort.	BİST’e Göre	Sektöre Göre
ACSEL	0,27	0,32	0,22	0,22	0,26	0,26	Yüksek	Yüksek
AKSA	0,20	0,14	0,11	0,08	0,06	0,12	Düşük	Yüksek
ALKIM	0,24	0,26	0,29	0,20	0,16	0,23	Yüksek	Yüksek
ANGEN	1,25	1,08	0,75	0,31	*	0,85	Yüksek	Yüksek
AYGAZ	0,12	0,04	0,00	0,03	0,02	0,04	Düşük	Düşük
BAGFS	0,28	0,09	-0,04	0,09	-0,30	0,02	Düşük	Düşük
BAYRK	0,07	0,07	0,11	0,12	0,11	0,09	Düşük	Yüksek
BRKSN	0,07	0,11	0,09	-0,02	0,01	0,05	Düşük	Düşük
BRISA	0,14	0,15	0,13	0,03	0,03	0,10	Düşük	Yüksek
DEVA	0,30	0,50	0,35	0,21	0,13	0,30	Yüksek	Yüksek
DYOBY	0,07	0,00	0,09	0,02	-0,04	0,03	Düşük	Düşük
DNISI	0,31	0,32	0,14	0,12	0,08	0,19	Yüksek	Yüksek
EGGUB	0,50	0,14	0,14	0,08	0,07	0,19	Yüksek	Yüksek
EPLAS	0,06	-0,09	0,13	0,01	0,21	0,06	Düşük	Düşük
EMNIS	0,05	0,09	0,23	-0,34	-0,27	-0,05	Düşük	Düşük
EUREN	0,18	0,11	0,08	0,04	*	0,10	Düşük	Yüksek
GEDZA	0,27	0,51	0,30	0,17	0,21	0,29	Yüksek	Yüksek
GOODY	0,02	0,08	0,05	0,09	0,05	0,06	Düşük	Düşük
GUBRF	0,03	0,04	0,08	-0,02	0,03	0,03	Düşük	Düşük
HEKTS	0,15	0,16	0,18	0,20	0,21	0,18	Yüksek	Yüksek
ISKPL	0,12	0,15	0,16	0,00	0,00	0,09	Düşük	Yüksek
IZFAS	0,07	0,05	0,04	0,01	-0,08	0,02	Düşük	Düşük
MEDTR	0,37	0,45	0,17	0,12	0,06	0,23	Yüksek	Yüksek
MERCN	0,15	0,18	0,09	0,05	-0,01	0,09	Düşük	Yüksek
MRSHL	0,00	-0,13	0,04	0,05	-0,09	-0,03	Düşük	Düşük
OZRDN	0,11	0,08	0,01	-0,09	0,10	0,04	Düşük	Düşük
PETKM	0,13	0,19	0,09	0,08	0,09	0,12	Düşük	Yüksek
POLTK	0,20	0,21	0,20	0,18	0,08	0,17	Yüksek	Yüksek
RNPOL	0,08	0,09	0,04	0,01	-0,02	0,04	Düşük	Düşük
RTALB	3,35	0,33	0,34	0,27	0,06	0,87	Yüksek	Yüksek
SANFM	0,20	0,22	0,06	0,04	0,01	0,11	Düşük	Yüksek
SASA	0,34	0,05	0,06	0,39	0,27	0,22	Yüksek	Yüksek
SEKUR	0,03	-0,02	-0,01	0,02	-0,01	0,00	Düşük	Düşük
SEYKM	0,64	0,40	0,38	0,15	0,11	0,34	Yüksek	Yüksek
SODSN	0,25	0,36	0,23	0,25	0,25	0,27	Yüksek	Yüksek
TMPOL	0,10	0,10	0,08	0,20	-0,02	0,09	Düşük	Yüksek
TRILC	0,08	0,06	0,17	0,09	0,15	0,11	Düşük	Yüksek
TUPRS	0,09	0,02	-0,04	0,01	0,04	0,02	Düşük	Düşük
BİST	0,29	0,18	0,15	0,09	0,06	0,15		
SEKTÖR	0,08	0,10	0,09	0,06	0,06	0,08		

*İşletmenin ilgili dönemde verisi yoktur.

Tablo 17’de sektördeki firmaların net kar marjları yer almaktadır. İlgili oran firmaların net satış rakamları üzerinden elde ettiği karı göstermektedir. Tablo 17 BİST ortalaması bakımından incelendiğinde 14 adet firmanın net kâr marjı oranlarının ortalamadan yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bunun yanı sıra ilgili oranların durumu TCMB sektör oranları açısından incelendiğinde ise 24 adet firmanın net kâr marjı oranlarının ortalamadan yüksek olduğu görülmektedir. Net kâr marjı oranları firmalar bazında incelendiğinde ise özellikle ANGEN ve RTALB olmak üzere iki adet firmanın net kâr marjının sektördeki diğer firmalara göre satışları üzerinden karlılık durumunun yüksekliğinin diğer firmalardan ayrıştığı belirlenmiştir. Sektöre göre daha düşük net kâr marjı oranına sahip olan işletmeler açısından duruma bakıldığında ise EMNIS ve MRSHL firmalarının çalışmaya kapsamında incelenen dönem için ortalama verisinin negatif olduğu göze çarpmaktadır. Ancak bu iki firma özelinde net kâr marjı oranlarının değişimi yıllar itibariyle incelendiğinde EMNIS firmasının ilgili verisinin negatif olmasının 2018 ve 2019 oranlarının negatif olmasından kaynaklandığı, sonraki dönemlerde oranın pozitif döndüğü görülmektedir. MRSHL firması için de 2022 verisinin negatif olmadığı görülmektedir. Bunun yanı sıra her ne kadar örneklemedeki işletmeler ilgili sektör adı altında bir araya gelseler dahi kendi içerisinde bir volatilité içerdiğinden net kâr marjı da örneklemedeki firmalar arasında yüksek değişkenlik göstermektedir.

4. Sonuç

Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektörü genel itibariyle GSYH’ya katkı sağlayan, istihdam yaratan ve üretilen ürünlerin katma değerinin yüksek olması nedeniyle ekonomik anlamda sinerjik bir etki yaratan oldukça önemli bir sektördür. Dolayısıyla bu derece önemli olduğu bilinen sektörün finansal durumunun uygun bilimsel standartlar kapsamında analiz edilmesi önemli faydalar sağlayabilir.

Bu çalışmada Borsa İstanbul’a kote olmuş Kimya, İlaç, Petrol, Lastik ve Plastik Ürünler sektöründe faaliyet gösteren 43 adet firmadan, verilerine sağlıklı bir biçimde ulaşılabilen 38 adet firmanın 2018-2022 dönemine ilişkin oran analizi gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın örneklemini içerisinde yer alan firmaların verileri KAP’ta yayınlanan Finansal Durum Tabloları ve Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablolarından elde edilmiştir. İlgili finansal tablolardan elde edilen veriler ile öncelikle firmaların yıllar itibariyle likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları ve karlılık oranları hesaplanmıştır. Çalışma kapsamında yer verilen oran grupları içerisinde literatürde pek çok farklı oran yer almaktadır. Ancak çalışmaya konu sektördeki firmaların nispeten fazla olması sebebiyle her oran hesaplanmamıştır. Buna göre likidite oranlarını temsilen cari oran, asit-test oranı ve nakit oran; mali yapı oranlarını temsilen kaldıraç oranı ve borç-öz kaynak oranı; faaliyet oranlarını temsilen alacak devir hızı, stok devir hızı ve ticari borç devir hızı ve karlılık oranlarını temsilen aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı ve net kâr marjı hesaplanmıştır. Örneklem içerisinde karşılaştırma yapmak amacıyla, hesaplanan oranların ortalaması BİST ortalaması olarak ve TCMB sektör oranları, C-İmalat ana başlığı altında yer alan 20-Kimyasalların ve Kimyasal Ürünlerin imalatı oranları, sektör oranları olarak rapor edilmiştir.

Çalışma sonuçları incelendiğinde çalışma kapsamında yer alan firmaların likidite oranlarından cari oran ve asit test oranı için TCMB sektör oranları ile karşılaştırıldığında kısa vadeli borçlarını ödeme açısından sektöre göre daha düşük seviyede olduğu, ancak nakit oran açısından ise TCMB sektör oranlarına göre daha iyi durumda olduğu tespit edilmiştir. Nakit oranın sektöre göre yüksek olması örneklemede yer alan firmaların dalgalı ekonomik koşullar karşısında ihtiyatlı

tutumlarından kaynaklanıyor olabilir. Mali yapı oranlarına ilişkin sonuçlar incelendiğinde örnekleme yer alan firmalar TCMB sektör oranlarına göre varlıklarını finanse ederken daha çok oranda borç fon kullanmaktadır. Firmaların borcun kaldıraç etkisinden yararlanarak daha az vergi ödemek ve sermaye maliyetini düşürerek daha yüksek kar elde etmek amacıyla hareket ettikleri söylenebilir. Faaliyet oranları bakımından firmaların durumu incelendiğinde ise örnekleme yer alan firmalar daha düşük seviyede etkindir. Bu bakımdan firmaların alacak ve stok yönetiminde daha profesyonel yaklaşımlar sergileyerek etkinliklerini arttırmaları uygun olacaktır. Karlılık oranlarına ilişkin elde edilen sonuçlar incelendiğinde ise TCMB sektör oranlarına kıyasla çalışma kapsamında incelenen firmaların tüm karlılık oranları bakımından sektörden daha yüksek oranlara sahip olduğu tespit edilmiştir.

KAYNAKLAR

- Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Kimya Sektörü Raporları. (<http://www.sanayi.gov.tr>) Erişim Tarihi: 01.09.2023
- European Chemical Industry Council (CEFIC). (<http://www.cefic.org/>) Erişim Tarihi: 01.09.2023
- International Trade Center (ITC). (<http://www.trademap.org/>) Erişim Tarihi: 10.08.2023
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP). <https://www.kap.org.tr/tr/> Erişim Tarihi: 01.06.2023
- Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı, Strateji ve Bütçe Gelir Başkanlığı 11.Kalkınma Planı (2019-2023). https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/07/On_Birinci_Kalkinma_Plani-2019-2023.pdf Erişim Tarihi: 01.07.2023
- Türkiye İhracatçılar Meclisi Yıllık Raporları, 2023. <https://tim.org.tr/tr/yillik-ihracat-raporu> Erişim Tarihi: 01.07.2023
- Türkiye İhracatçılar Meclisi Aylık Dergisi (TİMReport), Haziran 2023. <https://tim.org.tr/tr/timreport> Erişim Tarihi: 10.09.2023
- Türkiye Merkez Bankası Sektör Bilançoları, 2023. <https://www3.tcmb.gov.tr/sector/#/tr> Erişim Tarihi: 10.08.2023

Bilgi ve İletişim Sektörü Finansal Analizi

Can Fidancan¹

Ömer İskenderoğlu²

Özet

Bu çalışmada yüksek heterojenliğin olduğu Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörünün mali durumunu oran analizi yardımıyla incelenmiştir. Buna göre BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerine 2022 – 2018 dönemleri arası yıllık frekanstaki verileri kullanılarak oran analizi gerçekleştirilmiştir. Örnekleme yer alan altı işletmenin çeşitli likidite, borçlanma, faaliyet, karlılık, büyüme ve piyasa oranları hesaplanmış ve hesaplanan oranlar ile Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarına ulaşılmıştır. Elde edilen sonuçlar alt sektöre göre işletmeler arasında, hesaplanan ortalamalarla ve ilgili TCMB sektör oranlarıyla karşılaştırılmıştır. Çalışmadan elde edilen sonuçlar 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin sektördeki diğer işletmelerden daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu, Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin ise en yüksek borçlanma oranlarına sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Devir hızları değerlendirildiğinde ise 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin örneklemedeki en yüksek alacak devir hızına sahip olduğu, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin en yüksek stok devir hızına sahip olduğu ve İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin ise en yüksek ticari borç devir hızına sahip olduğu tespit edilmiştir. Sonuçlar karlılık açısından değerlendirildiğinde ortalamada Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Konu büyüme açısından değerlendirildiğinde İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin ve İhlas Gazetecilik A.Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek satış, aktif ve özkaynak büyüme oranları olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

1. Giriş

Bir organizasyonun finansal sağlığı, çeşitli mali analiz yöntemleriyle belirlenir. Birçok finans kitabında da bu yöntemlerin önemi detaylı olarak vurgulanır. Bu yöntemler içerisinde tarihsel olarak en eski olanı ise oran analizi olarak kabul edilmektedir. Oran analiziyle ilgili öncü çalışmalarda oransal ilişkiler M.Ö.300 tarihli Öklid'in elementler kitabında dayandırılmaktadır. İlgili kitap matematiksel olarak oranlara bir bakış açısı sunmakla birlikte finansal tablolara oranların uygulanması görece olarak daha yakın döneme ait bir konudur (Horriggan, 1968). 1800'lü yılların sonunda ticari bankalar, işletmelere kredi vermeden önce finansal tablo taleplerine başlamalarına rağmen finansal oranlar 1900'lü yılların başında önemli hale gelmiştir.

- 1 Öğr. Gör. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Ulukışla MYO, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Bölümü, canfidancan@ohu.edu.tr, Orcid id: 0000-0002-5724-1919
- 2 Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, oiskenderoglu@ohu.edu.tr, Orcid id: 0000-0002-3407-1259

Çünkü finansal tablolara bir bütün olarak bakmanın sunduğu bilgi oldukça sınırlı kalmaktayken finansal oranlara bakmak çok daha avantajlı bir bilgi seti sunmaktadır. Bundan dolayı 1900'lü yıllardan itibaren finansal oranların öncüleri ortaya çıkmaya başlamıştır. Özellikle 1. Dünya savaşı öncesinde ve sonrasında finansal tablolarda incelenen öncü oran cari orandır ve mutlak cari oranın 2 olması gerektiği bir kural olarak yerleşmiştir (Roy, 1961). Literatürde ise oran analizi öncü olarak 1908 yılında Wiliam M. Rosendale tarafından hazırlanan "Credit Department Methods" adlı çalışmasında yer almaktadır. İlgili çalışmada kredi kararlarını verirken likidite oranı olarak isimlendirilen cari oranın 2,5 olmasının uygun olacağı ifade edilmektedir. Elbette öncü olarak incelenen tek oran cari oran değildir ve diğer finansal oranlarda zaman içerisinde finans yazınında yerini almıştır. Özellikle finansal analize ilişkin birçok farklı ihtiyaç grubunun etkisi, finansın gelişimi ve sunum etkinliğinin artması sonucu oran analizinde standart olarak yer alan oranlar günümüzdeki halini almıştır. Oran analizi yönteminin sistemli bir şekilde uygulanmaya başlanması ise 1919 yılına rastlar. Alexander Wall isimli iktisatçı oranlara ilişkin çalışmalarını Mart 1919 yılındaki bankacılık bülteninde yayınlarken oran analizi yönteminin kullanılmasını bankalara önermiştir (Sarıkamış, 2007). Finansal oranlar derinlikli bilgilendirme kapasitesine sahiptir ve bir kuruluşun mevcut durumunu ve gelecekteki potansiyelini yansıtan sayısal verilere erişim sağlar. Finansın birçok farklı alanında finansal oranlar kullanılmış ve finans teorisinin temellerinin oluşmasında yardımcı olmuşlardır. Örneğin finans yazınının temel çalışmalarından biri olarak kabul edilen Modigliani ve Miller'in sermaye yapısı teorisi, içeriğinde finansal oranlardan yararlanır. Modigliani ve Miller (1958) çalışmasında sermaye yapısının bir işletmenin değerini nasıl etkilediğine dair teori ortaya konur ve bu teori, finans yazınında bir dönüm noktası olarak kabul edilir. İlgili çalışmada ifade edilen sermaye yapısı ise finansal oranlar ile ölçülmektedir. Konuyu risk açısından değerlendiren Altman (1968) çalışmasında ise geliştirilen Z-Skor modeli ile finansal oranlar işletmelerin iflas risklerini tahmin etmek için kullanılmıştır. Fama (1970) çalışmasıyla öne sürülen etkin piyasalar hipotezi, bir işletmenin mevcut hisse senedi fiyatının tüm mevcut bilgileri yansıttığını ileri sürmektedir. Bu ise mali analizde bilgilerin nasıl işlendiği ve değerlendirildiği hakkında önemli bir perspektif sunar. Myers (1984) çalışması ise işletmelerin yatırım kararlarını, mali analiz aracılığıyla belirlenen finansal değerlendirmelerle başladığını ifade etmektedir. Damadoran (2012) çalışmasında işletmelerin performanslarının değerlendirilmesinde oran analizinin vazgeçilmez bir araç seti olduğu ifade edilmektedir. Benzer şekilde Brigham ve Ehrhardt (2013) çalışmasında ise finansal oranlar ile finansal karar kullanıcılarının bilgilendirilmesinin kritik bir rol oynadığını belirtilmiştir. Ayrıca finansal oranlar sağladığı analiz avantajı ile karar alma sürecini güçlendirerek değerlendirme yapma konusunda fayda sağlar.

Finans yazınında, gelişimi zaman alan ve birçok kaynakta bu kadar avantajlı olduğu ifade edilen mali analizin önemi hakkında eşgüdümlü evrensel bir görüş birliği yoktur. Diğer bir ifadeyle mali analizin önemi hakkında bazı eleştiriler de bulunmaktadır. Örneğin mali analiz, tarihsel verilere dayanır. Bu nedenle, gelecekteki trendleri veya ani piyasa değişikliklerini tahmin etmede yetersiz olabilir (Lo, 2004). Sonra mali analiz manipülasyon riski içerebilir. Buna göre işletmeler mali raporlarını manipüle edebilir, bu da mali analizin yanıltıcı olmasına neden olabilir (Healy ve Wahlen, 1999). Ayrıca mali analiz, genellikle sayısal verilere dayanır ve bazen bir işletmenin stratejik değerini veya inovasyon potansiyelini göz ardı edebilir (Kaplan ve Norton, 1992). Bu tartışmalar altında tüm mali analiz uygulamalarının çeşitli kısıtlar altında geçerli olduğunu söylemek ise yanlış olmayacaktır.

Bu bölümün konusuna giren bilgi ve iletişim sektörü kendi içerisinde bilgi ve bilgi işleme teknolojileriyle, iletişime dayalı teknoloji geliştiren işletmelerden oluşan oldukça önemli

bir sektördür. Sektörün pratik anlamda ülke ekonomisine oldukça yüksek katkılarında söz edilebilir. Akademik geçmişi incelendiğinde ise Ricardo (1817) çalışmasında yayınlanan “Ekonomi Politikin ve Vergilendirmenin İlkeleri” çalışmasında teknolojiye gelişme için makinelerdeki gelişme kavramı kullanıldığı görülebilir. Dolayısıyla ilgili çalışma ile konuya öncü bir akademik dokunuş gerçekleştirilmiştir. Solow (1956, 1957), Romer (1986) gibi çalışmalar bilgi iletişim teknolojilerine yapılacak yatırımların hem makro hem de mikro anlamda ülke ekonomilerine katkılarının olduğunu ifade eden öncü çalışmalardır. Bilgi ve iletişim sektörünün ve teknolojik yeniliklerin ekonomilere katkısını farklı çalışmalarda farklı açılardan sıkça tartışılmaktadır. Örneğin toplumların şeklinin teknolojik gelişmelerle belirlendiğini söyleyen Marx iktisadi kalkınmanın önemli belirleyicilerinden olan teknolojik yeniliklerin zihinsel beceriler neticesinde ortaya çıkartıldığını ifade etmiştir (Marx, 2015: 464). Schumpeter ise iktisadi büyümeyi, inovasyon, yaratıcı yıkım, teknolojik rekabet gibi faktörler etkilediğini ifade etmekle birlikte teknolojik yeniliklerin, iktisadi büyümenin ana belirleyicilerinden olduğu düşüncesindedir (Schumpeter, 1939: 83-84). Bununla birlikte Schumpeter’in ortaya koyduğu yaratıcı yıkım görüşünden esinlenen Aghion ve Howitt (1992) çalışmasında Ar-Ge faaliyetleri ile gerçekleştirilen teknolojik yeniliklerin ekonomik büyümeye katkısı incelenmektedir. Tarihsel olarak değerlendirildiğinde konuyla ilgili, olarak sanayi devrimi veya ikinci dünya savaşının milat olduğu söylenebilir. Özellikle ikinci dünya savaşından sonraki dönem, bilgi ve iletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelere bağlı olarak, bilgi ve iletişim alanında birçok gelişmeyi barındırmaktadır. Bu gelişmeler akademik çevrede de karşılık bulmuş ve teknolojinin büyüme ve kalkınma üzerindeki etkisini inceleyen birçok çalışmanın ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Ülke ekonomilerine çok fazla katkısı olduğu ifade edilen bilgi iletişim sektörü üzerine yapılacak oran analizi hem sektörün mevcut durumunun belirlenmesi hem de gelişimi ile bilgiler vereceğinden bu konu incelemeye değer öneme sahip bulunmuştur. Bu bağlamda bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin analiz edilmesi ve değerlendirilmesidir.

2. Dünyada ve Türkiye’de Bilgi ve İletişim Sektörü

Bilgi ve iletişim sektörü kendi içerisinde bilgi teknolojisi ve iletişim teknolojisi üreten işletmelerden oluşmaktadır. İlgili sektörde hem ürünlerin hem de hizmetlerin üretiminden söz edilebilir. Buna göre sektörde yer alan işletmeler çok farklı dağılıma sahiptir. Değerlendirilecek olursa bilgisayar ve ekipmanları kapsamına; masaüstü, dizüstü bilgisayarlar tablet ve benzeri bilgi teknolojisi işleyebilen cihazlar; network ekipmanları kapsamında, router, switch, modem ve benzeri network iletişim teknolojileri; veri saklama üniteleri kapsamında sabit disk, katı sabit disk, bulut disk; yazılım ürünleri kapsamında işletim sistemleri, veritabanı yönetim sistemleri, işletmelere özgü kurumsal kaynak planlama, müşteri ilişkileri yönetimi gibi özellikli yazılımlar; telekomünikasyon hizmetleri kapsamında kablolu televizyon internet ve veri alışveriş hizmetleri, 3G, 4G, 5G gibi kablosuz iletişim teknolojilerine ilişkin ürünler; dijital medya kapsamında internet tabanlı medya yayın akışı hizmetleri, dijital basım kapsamında; e-kitap, e-dergi gibi ürünler; akıllı ev ve sanayi teknolojileri kapsamında sanayiye özgü ürünler ile sanal gerçeklik ürünleri, bilgi, iletişim hizmetleri kapsamında; danışmanlık, bakım ve destek hizmetleri, veri işleme analitik çözümleme ve iş zekası teknolojisi ürünleri dahil edilebilmektedir. Bu kadar çok farklı çeşitlilikten üretimin olması ilgili sektörün değerlendirilmesinde birçok sorunu beraberinde getirmektedir. Buna göre bilgi iletişim teknolojisi işletme sayısının belirlenmesi, aktif büyüklüğünün ve satışların ortaya çıkartılması sektörün üretim çeşitliliğinden dolayı mümkün olamamaktadır. Forbes, Bloomberg Reuters gibi birçok kuruluş için bilgi iletişim sektörü işletmeleri yazılım ve donanım teknolojisi, iletişim, medya

gibi birçok farklı işletmeden oluşmaktadır. Konuyla ilgili olarak dünyadaki en büyük işletmeler değerlendirildiğinde yapı, işletmelerin büyüklüğü dolayısıyla teknoloji işletmeleri üzerine yoğunlaşmaktadır. Buna göre dünyadaki en büyük bilgi iletişim sektörü işletmeleri incelendiğinde çoğunlukla yaygın olarak bilinen teknoloji işletmelerine ilişkin bulgulara rastlanmaktadır. Sabit bir sıralama ve ortak bir eşgüdüm olmamakla birlikte 2023 itibariyle dünyadaki en büyük pazar kapitalizasyon değerine sahip bilgi iletişim teknolojisi işletmeleri Apple (\$2,154 Trilyon), Microsoft (1,82 Trilyon), Tayvan Yarı İletken Corp. (\$400 Milyar), Samsung (\$275 Milyar), Intel (\$110 Milyar), Sony (\$95 Milyar), Hon Hai (\$44 Milyar), Panasonic (\$20 Milyar), Dell (\$28 Milyar), Lenovo (\$9,8 Milyar) şeklinde ifade edilmektedir. Bilgi iletişim teknolojisi işletmelerinin üzerinde bir fikir birliği olmadığı için borsaya kote bilgi iletişim sektörü işletmesi sayıları konuyla ilgili fikir sağlayabilir. Buna göre Reuters Refinitiv veri tabanında borsaya kote bilgi iletişim teknolojisi işletmesi sayıları 2023 haziran itibariyle ABD (976), Çin (848), Tayvan (777), Japonya (678), Güney Kore (594), Hindistan (300), Kanada (176), İsveç (171), Avustralya (168), İngiltere (153), Almanya (116), İsrail (115), Malezya (113), Fransa (111) olarak ifade edilmektedir. Dünyada bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinde yer alan heterojenlik Türkiye içinde benzerdir. Araştırmanın yapıldığı 2023 yılı itibariyle Borsa İstanbul (BİST) iletişim endeksinde (XILTM) 2, BİST teknoloji endeksinde (XUTEK) 32, BİST bilişim endeksinde (XBLSM) 30 işletme yer almaktadır. Ancak sektör anlamında incelendiğinde Kamuyu Aydınlatma Platformunda (<https://www.kap.gov.tr>) BİST bilgi ve iletişim sektöründe altı işletmeye yer verilmektedir. İlgili işletmelerde bir tanesi bilgi hizmet faaliyeti alanında üç tanesi yayıncılık alanında ve iki tanesi telekomünikasyon alanında faaliyet göstermektedir. Bu çalışmanın konusunu BİST bilgi ve iletişim sektöründe yer alan altı işletme oluşturmaktadır.

3. Bilgi ve İletişim Sektörü Mali Analizi

Bu çalışma kapsamında analizlere dahil edilen BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmeleri tablo 1'de görülebilir.

Tablo 1 incelendiğinde BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin yayıncılık, telekomünikasyon ve bilgi ve hizmet faaliyetleri alt sektörlerinden oluştuğu en eski tarihli işletmenin 1960 tescilli HURGZ olduğu ve en yeni tescil tarihli işletmenin ise 2000 tescil tarihli IHGZT olduğu görülmektedir. Bu çalışmada gerçekleştirilecek mali analiz kapsamında ilgili işletmelerin likidite oranlarından cari oran, asit test oranı ve nakit oran; borçlanma oranlarından kaldıraç, $\frac{\text{Borç}}{\text{Özkaynak}}$, $\frac{\text{Kısa Vadeli Borç}}{\text{Toplam Pasif}}$, oranları; faaliyet oranlarından alacak devir hızı, stok devir hızı, ticari borç devir hızı; karlılık oranlarından aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjı; büyüme oranlarından satışlardaki büyüme, aktiflerdeki büyüme ve özkaynaktaki büyüme; piyasa oranlarından $\frac{\text{Piyasa Değeri}}{\text{Defter Değeri}}$, Hisse Başına Kar ve Fiyat Kazanç oranı hesaplanacak ve ilgili oranlar kullanılarak BİST bilgi ve iletişim sektörü için ortalama oranlar hesaplanacaktır. Hesaplanan oranlar işletmeler arasında, BİST bilgi ve iletişim sektörü için hesaplanan ortalamalarla karşılaştırılacaktır. Ayrıca örnekteki işletmelerin sektörüne uygun olarak yayıncılık alt sektöründe faaliyet gösteren DOBUR, HURGZ ve IHGZT işletmelerinin 2022 – 2018 ortalamaları Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası J58 bilgi ve iletişim, yayıncılık faaliyeti sektörü işletmelerine ait oranlar ile IHAAS işletmesinin 2022 – 2018 ortalamaları J63 bilgi ve iletişim, bilgi hizmetleri faaliyeti sektörü işletmelerine ait oranlar ile TCELL ve TTKOM işletmelerinin 2022 – 2018 ortalamaları J612 bilgi ve iletişim, kablosuz telekomünikasyon faaliyetleri sektörü işletmelerine ait oranlar ile karşılaştırılacaktır.

Tablo 1. Örneklerdeki Bilgi ve İletişim Sektörü İşletmeleri

Hisse Kodu – Tescil Yılı	İşletme Adı	Sektör	Alt Sektör	Endeksler
DOBUR (1988)	Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Yayımcılık	BİST Tüm, BİST Ana, BİST Hizmetler, BİST İstanbul
HURGZ (1960)	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Yayımcılık	BİST Tüm, BİST Ana, BİST Kurumsal Yönetim, BİST Hizmetler, BİST İstanbul
IHAAS (1994)	İhlas Haber Ajansı A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Bilgi Hizmet Faaliyetleri	BİST Tüm, BİST Yıldız, BİST Halka Arz, BİST Hizmetler, BİST İstanbul
IHGZT (2000)	İhlas Gazetecilik A. Ş.	Bilgi ve İletişim	Yayımcılık	BİST Tüm, BİST Ana, BİST Hizmetler, BİST İstanbul, BİST Katılım Tüm
TCELL (1993)	Türkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Telekomünikasyon	BİST 100, BİST 50, BİST 30, BİST Tüm, BİST Yıldız, BİST Temettü, BİST Temettü 25, BİST Sürdürülebilirlik, BİST Sürdürülebilirlik 25, BİST Hizmetler, BİST İletişim, BİST İstanbul, BİST Geri Alım
TTKOM (1994)	Türk Telekomünikasyon A.Ş.	Bilgi ve İletişim	Telekomünikasyon	BİST 100, BİST 50, BİST Tüm, BİST Yıldız, BİST Temettü, BİST Temettü 25, BİST Kurumsal Yönetim, BİST Sürdürülebilirlik, BİST Hizmetler, BİST İletişim, BİST Ankara

Mali analiz için çalışma dönemi 2018 – 2022 olup çalışma frekansı mali tablo analizine uyumlu ve mevsimsel etkilerin olmaması bakımından yıllık olarak belirlenmiştir. Hesaplamalarda Kamuyu Aydınlatma Platformundan (<https://www.kap.gov.tr>) sağlanan mali veriler kullanılarak hesaplamalar gerçekleştirilmiş ve karşılaştırmak amacıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançolarından (<http://www3.tcmb.gov.tr/sector/>) sağlanan oranlara yer verilmiştir.

Finansal analiz yöntemlerinden birisi olan oran analizi temel olarak çeşitli finansal tablo kalemlerinin birbirine bölünmesiyle elde edilen değerlerin yorumlanmasına dayanır. Bu çerçevede yorum gerçekleştirilirken işletmenin geçmişiyile, aynı sektördeki diğer işletmelerle, sektör ortalamalarıyla ve genel kabul görmüş standartlar ile karşılaştırmaya dayanır. Ancak bu çerçevede oranların artış ve azalışlarının matematiksel sebepleri, finansal sebepleri ve oranlar arası etkileşimlere de dikkat edilmesi gerekir. $\frac{a}{b}$ şeklinde ifade edilen bir oranın artması için a'nın artması veya b'nin azalması veya a'nın artarken b'nin aynı anda azalması gerekir. Ayrıca bunun dışında a ve b'nin aynı anda artması ama a'nın b'den oransal olarak daha fazla artması veya a ve b'nin azalması ama b'nin a'dan oransal olarak daha fazla azalması da ilgili oranın artışına neden olabilmektedir. Bu durumda oran analizinde oranlarda artış veya azalışların matematiksel sebeplerinin oranı oluşturan kalemlere göre değerlendirilmesi de doğru olacaktır.

Bu çalışmada yapılan analiz, mevcut finans yazınına uygun olarak likidite oranları, borçlanma oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları, büyüme oranları ve piyasa oranları başlıkları altında ele alınmıştır.

3.1. Likidite Oranları

Çalışma kapsamında BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmeleri olan DOBUR, HURGZ, IHAAS, IHGZT, TCELL, TTKOM işletmelerinin cari oranı, asit test oranı ve nakit oranı 2012 – 2018 dönemleri arası yıllık frekansta olacak şekilde hesaplanmış ve hesaplanan oranların her yıl için ortalamaları BİST ortalaması olarak sunulmuştur. Elde edilen sonuçlar tablo 2’de görülebilir.

Tablo 2. Likidite Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST’e Göre	Sektöre Göre
DOBUR	Cari Oran	1,75	1,87	1,75	1,79	2,52	1,94	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	1,69	1,80	1,70	1,75	2,43	1,87	Düşük	Yüksek
	Nakit Oran	0,78	0,95	0,80	0,81	1,16	0,90	Düşük	Yüksek
HURGZ	Cari Oran	0,42	0,78	1,22	1,97	2,42	1,36	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	0,37	0,69	1,14	1,87	2,31	1,27	Düşük	Düşük
	Nakit Oran	0,01	0,01	0,02	0,10	0,36	0,10	Düşük	Düşük
IHAAS	Cari Oran	4,93	8,11	3,94	0,84	0,84	3,73	Yüksek	Yüksek
	Asit Test Oranı	4,93	8,11	3,94	0,84	0,84	3,73	Yüksek	Yüksek
	Nakit Oran	4,02	6,65	2,43	0,07	0,11	2,66	Yüksek	Yüksek
IHGZT	Cari Oran	7,24	14,28	3,95	5,91	4,35	7,15	Yüksek	Yüksek
	Asit Test Oranı	5,51	12,94	2,93	4,90	3,73	6,00	Yüksek	Yüksek
	Nakit Oran	1,10	5,13	0,04	1,69	0,45	1,68	Yüksek	Yüksek
TCELL	Cari Oran	1,60	1,73	1,78	1,53	1,56	1,64	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	1,59	1,71	1,76	1,51	1,55	1,62	Düşük	Düşük
	Nakit Oran	1,05	1,09	1,09	0,84	0,64	0,94	Düşük	Düşük
TTKOM	Cari Oran	0,99	1,15	0,93	0,88	0,81	0,95	Düşük	Düşük
	Asit Test Oranı	0,97	1,13	0,92	0,86	0,79	0,93	Düşük	Düşük
	Nakit Oran	0,38	0,43	0,35	0,36	0,33	0,37	Düşük	Düşük
BİST Ort.	Cari Oran	2,82	4,65	2,26	2,15	2,08	2,80		
	Asit Test Oranı	2,51	4,40	2,06	1,96	1,94	2,57		
	Nakit Oran	1,22	2,38	0,79	0,64	0,51	1,11		
J58	Cari Oran	1,72	2,30	1,91	2,36	1,88	2,03		
	Asit Test Oranı	1,31	1,89	1,59	1,36	1,52	1,53		
	Nakit Oran	0,29	0,29	0,26	0,25	0,20	0,26		
J612	Cari Oran	3,79	3,70	2,19	0,89	2,67	2,65		
	Asit Test Oranı	3,65	3,57	2,08	0,21	2,54	2,41		
	Nakit Oran	1,77	1,71	0,90	0,03	0,84	1,05		
J63	Cari Oran	2,38	2,45	2,52	3,16	2,55	2,61		
	Asit Test Oranı	2,05	2,20	2,11	2,08	1,69	2,03		
	Nakit Oran	0,47	0,48	1,03	0,88	0,38	0,65		

Tablo 2’de yer alan oranlar öncelikle aynı alt sektöre dahil işletmeler arasında değerlendirilebilir. Bu çerçevede DOBUR, HURGZ ve IHGZT yayıncılık alt sektöründe faaliyet gösteren işletmeler olduğundan ilgili işletmeler kendi içerisinde karşılaştırıldığında benzer olmayan sonuçlar göze çarpmaktadır. IHGZT’nin tüm likidite oranları hem DOBUR ve HURGZ’a, hem BİST ortalamasına hem de sektör ortalamasına göre daha yüksek olduğu bu bağlamda daha iyi likidite yönetimine sahip olduğu söylenebilir. Benzer şekilde örnekteki tek haber ajansı işletmesi olan IHAAS işletmesi de hem BİST ortalamasından hem de sektör ortalamasından daha başarılı likidite yönetimine sahiptir. TCELL ve TTKOM karşılaştırıldığında TCELL’in TTKOM’dan daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu ancak her iki işletmesinde hem

BİST ortalamasından hem de sektör ortalamasından daha düşük likidite yönetimi performansı sergiledikleri söylenebilir.

3.2. Borçlanma Oranları

Örnekleme yer alan BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin kaldıraç, $\frac{\text{Borç}}{\text{Özkaynak}}$ ve $\frac{\text{Kısa Vadeli Borç}}{\text{Toplam Pasif}}$, oranları; çalışma dönemi için hesaplanmış ve hesaplanan oranların her yıl için ortalamaları ve işletme bazında çalışma döneminin tamamının ortalaması da 2022 - 2018 ortalama sütununda sunulmuştur. Elde edilen sonuçlar tablo 3'de görülebilir.

Tablo 3. Borçlanma Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e Göre	Sektöre Göre
DOBUR	Kaldıraç	0,73	0,66	0,65	0,63	0,52	0,64	Yüksek	Yüksek
	Borç/Özkaynak	2,68	1,91	1,85	1,71	1,08	1,85	Yüksek	Yüksek
	KVB/T. Pasif	0,50	0,46	0,48	0,45	0,36	0,45	Yüksek	Yüksek
HURGZ	Kaldıraç	0,34	0,34	0,34	0,27	0,27	0,31	Düşük	Düşük
	Borç/Özkaynak	0,51	0,51	0,51	0,37	0,37	0,45	Düşük	Düşük
	KVB/T. Pasif	0,23	0,21	0,23	0,16	0,18	0,20	Düşük	Düşük
IHAAS	Kaldıraç	0,23	0,19	0,37	1,08	1,01	0,57	Yüksek	Düşük
	Borç/Özkaynak	0,30	0,23	0,59	*	*	0,37	Düşük	Düşük
	KVB/T. Pasif	0,17	0,11	0,20	0,67	0,77	0,38	Yüksek	Düşük
IHGZT	Kaldıraç	0,11	0,10	0,22	0,18	0,18	0,16	Düşük	Düşük
	Borç/Özkaynak	0,12	0,11	0,27	0,21	0,22	0,19	Düşük	Düşük
	KVB/T. Pasif	0,05	0,04	0,09	0,07	0,08	0,07	Düşük	Düşük
TCELL	Kaldıraç	0,69	0,68	0,60	0,60	0,62	0,64	Yüksek	Yüksek
	Borç/Özkaynak	2,28	2,13	1,48	1,53	1,66	1,82	Yüksek	Yüksek
	KVB/T. Pasif	0,29	0,24	0,22	0,28	0,27	0,26	Düşük	Yüksek
TTKOM	Kaldıraç	0,75	0,76	0,73	0,76	0,79	0,76	Yüksek	Yüksek
	Borç/Özkaynak	3,04	3,09	2,72	3,23	3,86	3,19	Yüksek	Yüksek
	KVB/T. Pasif	0,33	0,31	0,32	0,34	0,37	0,33	Yüksek	Yüksek
BİST Ort.	Kaldıraç	0,48	0,45	0,48	0,59	0,57	0,51		
	Borç/Özkaynak	1,49	1,33	1,23	1,41	1,44	1,38		
	KVB/T. Pasif	0,26	0,23	0,26	0,33	0,34	0,28		
J58	Kaldıraç	0,49	0,49	0,55	0,55	0,56	0,53		
	Borç/Özkaynak	0,79	0,42	0,73	0,74	0,66	0,67		
	KVB/T. Pasif	0,43	0,41	0,46	0,44	0,44	0,44		
J612	Kaldıraç	0,50	0,59	0,56	0,56	0,55	0,55		
	Borç/Özkaynak	0,86	1,13	1,11	0,91	0,67	0,93		
	KVB/T. Pasif	0,20	0,21	0,31	0,30	0,23	0,25		
J63	Kaldıraç	0,66	0,64	0,54	0,57	0,57	0,60		
	Borç/Özkaynak	0,48	0,55	0,56	0,50	0,48	0,51		
	KVB/T. Pasif	0,59	0,56	0,40	0,42	0,46	0,49		

*İlgili dönemde Negatif Özkaynak sebebiyle hesaplanamamaktadır.

Tablo 3'de yer alan sonuçlar örneklemedeki işletmeler arasında alt sektörlere göre değerlendirildiğinde DOBUR, HURGZ ve IHGZT arasında en yüksek borçlanma oranları ortalamasının DOBUR işletmesinde olduğu görülmektedir. Ayrıca BİST ortalaması ve Sektör ile karşılaştırıldığında DOBUR'un borçlanma oranının yüksek olduğu HURGZ ve IHGZT'nin ise

düşük olduğu görülebilir. Buna göre DOBUR kaldıraç etkisinden en çok yararlanan işletmedir. IHAAS işletmesi ise kaldıraç ve $\frac{\text{Kısa Vadeli Borç}}{\text{Toplam Pasif}}$, oranlarında BİST ortalamasına göre yüksek ancak sektöre göre tüm oranlarda düşük profil sergilemiştir. Bu bulgu IHAAS'ın sektöre göre borçlanma konusunda daha muhafazakar bir tavır sergilediğini de ortaya koymaktadır. TCELL ve TTKOM işletmeleri kendi aralarında benzer borçlanma profili sergilemekle birlikte her iki işletme hem BİST ortalamasından hem de Sektör ortalamasından daha yüksek borçlanma profilini ortaya koymaktadır. Buna göre ilgili işletmeler için daha atılgan borçlanma tutumuna sahip oldukları, borçlanmanın sağlayacağı vergi avantajından daha çok yararlanmaya çalıştıkları yorumu yapılabilir.

3.3. Faaliyet Oranları

BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerine ait alacak devir hızı, stok devir hızı ve ticari borç devir hızı oranları ile BİST sektör ortalamaları, her bir oran bazında ilgili işletmelerin 2022 – 2018 ortalamaları ve BİST ortalaması ile sektör ortalamasına kıyaslandığı oran karşılaştırması tablo 4'de sunulmuştur.

Tablo 4. Faaliyet Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e Göre	Sektöre Göre
DOBUR	Alacak D. H.	3,68	3,56	3,21	3,48	3,91	3,57	Düşük	Düşük
	Stok D. H.	25,46	23,29	38,70	56,71	30,03	34,84	Yüksek	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	2,90	3,09	3,27	4,20	4,97	3,68	Düşük	Düşük
HURGZ	Alacak D. H.	3,41	2,66	1,51	2,14	2,60	2,46	Düşük	Düşük
	Stok D. H.	17,29	13,10	17,42	19,72	17,45	17,00	Düşük	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	5,50	3,55	4,04	5,23	4,61	4,58	Düşük	Düşük
IHAAS	Alacak D. H.	5,35	3,52	3,60	5,45	5,69	4,72	Yüksek	Düşük
	Stok D. H.	*	*	*	*	*	-	-	-
	Tic. Borç D. H.	12,96	13,98	11,23	6,72	6,01	10,18	Yüksek	Yüksek
IHGZT	Alacak D. H.	2,47	1,62	1,98	2,48	1,74	2,06	Düşük	Düşük
	Stok D. H.	3,18	3,12	4,56	5,67	8,15	4,93	Düşük	Düşük
	Tic. Borç D. H.	17,86	8,76	9,19	17,69	13,59	13,42	Yüksek	Yüksek
TCELL	Alacak D. H.	7,74	8,06	8,12	7,65	8,11	7,93	Yüksek	Yüksek
	Stok D. H.	130,19	95,73	98,97	94,26	76,21	99,07	Yüksek	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	4,62	4,95	5,44	5,69	5,05	5,15	Düşük	Yüksek
TTKOM	Alacak D. H.	5,49	5,21	5,34	4,10	3,97	4,82	Yüksek	Düşük
	Stok D. H.	43,32	44,11	63,08	48,80	45,21	48,90	Yüksek	Yüksek
	Tic. Borç D. H.	3,12	2,51	2,97	2,80	2,93	2,87	Düşük	Düşük
BİST Ort.	Alacak D. H.	4,69	4,10	3,96	4,22	4,33	4,26		
	Stok D. H.	36,57	29,89	37,12	37,53	29,51	34,12		
	Tic. Borç D. H.	7,83	6,14	6,02	7,06	6,19	6,65		
J58	Alacak D. H.	6,34	6,61	2,76	3,14	3,47	4,46		
	Stok D. H.	10,33	8,07	8,47	9,05	10,58	9,30		
	Tic. Borç D. H.	7,37	6,17	4,82	5,73	5,85	5,99		
J612	Alacak D. H.	6,80	7,35	5,31	5,16	4,47	5,82		
	Stok D. H.	4,93	4,35	6,07	7,05	34,09	11,30		
	Tic. Borç D. H.	6,10	4,31	3,82	3,81	3,40	4,29		
J63	Alacak D. H.	5,80	4,24	4,21	5,09	7,75	5,42		
	Stok D. H.	48,87	38,80	27,40	23,31	22,03	32,08		
	Tic. Borç D. H.	6,28	5,27	6,17	5,96	6,49	6,04		

*Stok olmadığı için hesaplanamamaktadır.

Tablo 4’de yer alan faaliyet oranları yayıncılık alt sektörü işletmeleri olan DOBUR, HURGZ ve IHGZT için incelendiğinde alacak devir hızlarının 2 ile 4 arasında değiştiği ve alacak yönetimi konusunda benzer politik tutum sergiledikleri söylenebilir. Alacak yönetimi tüm yayıncılık işletmeleri için hem BİST’e kıyasla hem de sektöre kıyasla düşüktür. Stok yönetimi konusunda ise ilgili işletmeler arasında benzer bir profil söz konusu değildir. Yayıncılık sektöründe hangi düzeyde olursa olsun stok bulundurma ilgili işletmelerin diğer faaliyet alanlarının çeşitliliğine göre fark edebilir. Ticari borç devir hızı incelendiğinde DOBUR ve HURGZ işletmelerinin BİST’e ve sektöre kıyasla daha düşük ticari borç döngüsüne sahip oldukları görülmektedir. Aynı oran IHGZT için değerlendirildiğinde diğer yayıncılık sektörü işletmelerine kıyasla daha iyi ticari borç yönetimine sahip olduğu söylenebilir. Bu durumun borçlanma oranların da olduğu bilindiğinden ilgili işletmenin borca karşı tutumunun diğer iki işletmeden farklı olduğu anlaşılmaktadır. Aynı faaliyet oranları IHAAS için incelendiğinde alacak devire hızının sektöre göre düşük ancak olduğu ticari borç devir hızının ise IHGZT ile benzer şekilde yüksek olduğu bunun sebebinin ilgili işletmelerin borçlanma ihtiyacı karşısındaki tutumları ile açıklanabileceği ifade edilebilir. Telekomünikasyon işletmeleri olan TCELL ve TTKOM için ise benzer alacak yönetim ve ticari borç ödeme bulguları söz konusu olmakla birlikte en önemli farklılığın stok devir hızında olduğu göze çarpmaktadır. Buna göre her iki işletmenin faaliyet alanı benzer olmakla beraber bunu tam olarak aynıymış gibi değerlendirmek doğru olmayacaktır. Her iki işletmede sektöre kıyasla yüksek stok devir hızına sahiptir ve ilgili işletmelerin stok yönetimi konusunda sektöre kıyasla daha başarılı olduğu söylenebilir.

3.4. Karlılık Oranları

Çalışma kapsamında BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin hesaplanan aktif karlılığı, özkaynak karlılığı ve net kar marjı, BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerine ait ilgili oranların ortalaması, oran bazında çalışma dönemi ortalaması ve BİST ile sektör karşılaştırmaları tablo 5’de incelenebilir.

Tablo 5’de yer alan sonuçlar değerlendirildiğinde DOBUR, HURGZ ve IHGZT işletmelerinin aktif karlılığı ortalamasıyla özkaynak karlılığı ortalamasının hem BİST ortalamasından hem de kendi sektörlerinden daha düşük olduğu gözükmektedir. Çoğunlukla yayıncılık sektörü işletmeleri grup işletmeleridir ve birçok farklı alanda faaliyet gösteren işletme grubunun bir parçasını oluştururlar. Bu durumda sinerjik etkilerden söz edilebilir. Ancak bunu ispatlar nitelikte bir bulgu mevcut analizde söz konusu değildir. Diğer yandan IHGZT’nin net kar marjının hem BİST ortalamasından hem de sektör ortalamasından daha yüksek olduğu görülmektedir. Aynı sektörlerde yer alsalar da modern yayıncılık alanında üretilen ürünler benzer olmayabilmektedir. Bu ise net kar marjı olarak tablo 4’e yansımış olabilir. IHAAS işletmesinin ise aktif karlılığı ile özkaynak karlılığı ortalamasının sektör ortalamasından daha düşük olduğu görülmekle birlikte net kar marjı ortalamasının sektörden daha yüksek olduğu bulgusu göze çarpmaktadır. Bu bağlamda ilgili işletmede ortalamayı arttıran en önemli faktör 2022 yılına ait kar marjı olarak gözükmektedir. Bu durumun sebebi ilgili işletmenin 2022 yılında önemli ölçüde artış sağladığı satışlarıdır. Bu bulgu ise ilerleyen tablolarda gözükmektedir. TCELL ve TTKOM işletmeleri kendi aralarında karşılaştırıldığında en önemli farklılığın net kar marjı olduğu göze çarpmaktadır. Buna göre ortalamada TCELL işletmesinin net kar marjı TTKOM işletmesinin neredeyse iki katına yakındır. Bu farklılığın sebebi aynı sektörde yer alsalar da iki işletmenin faaliyet alanlarının kısmen benzer olması ve birbirlerinden farklı alanlar da faaliyette bulunmalarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca her iki işletmede hesaplanan karlılık oranları ortalamalarında dahil oldukları sektörden daha yüksek ortalamalara sahiptir.

Tablo 5. Karlılık Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e göre	Sektöre Göre
DOBUR	Akt. Kar.	0,09	0,14	-0,08	-0,04	0,05	0,03	Düşük	Düşük
	Özk. Kar.	0,32	0,41	-0,23	-0,11	0,10	0,10	Düşük	Düşük
	Net Kar M.	0,05	0,11	-0,07	-0,03	0,03	0,02	Düşük	Düşük
HURGZ	Akt. Kar.	0,04	0,04	-0,09	-0,06	0,31	0,05	Düşük	Düşük
	Özk. Kar.	0,06	0,06	-0,13	-0,08	0,42	0,07	Düşük	Düşük
	Net Kar M.	0,24	0,16	-0,26	-0,14	0,64	0,13	Düşük	Yüksek
IHAAS	Akt. Kar.	0,14	0,05	0,16	0,02	0,00	0,08	Yüksek	Düşük
	Özk. Kar.	0,18	0,07	0,26	*	*	0,17	Yüksek	Düşük
	Net Kar M.	0,21	0,11	0,17	0,01	0,00	0,10	Düşük	Yüksek
IHGZT	Akt. Kar.	0,19	0,11	-0,06	0,06	-0,02	0,05	Düşük	Düşük
	Özk. Kar.	0,21	0,12	-0,08	0,07	-0,02	0,06	Düşük	Düşük
	Net Kar M.	0,59	0,59	-0,14	0,14	-0,04	0,23	Yüksek	Yüksek
TCELL	Akt. Kar.	0,11	0,07	0,08	0,07	0,05	0,08	Yüksek	Yüksek
	Özk. Kar.	0,36	0,22	0,20	0,18	0,14	0,22	Yüksek	Yüksek
	Net Kar M.	0,21	0,14	0,15	0,14	0,11	0,15	Yüksek	Yüksek
TTKOM	Akt. Kar.	0,05	0,10	0,07	0,06	-0,04	0,05	Düşük	Yüksek
	Özk. Kar.	0,21	0,40	0,26	0,25	-0,19	0,19	Yüksek	Yüksek
	Net Kar M.	0,09	0,17	0,11	0,10	-0,07	0,08	Düşük	Yüksek
BİST Ort.	Akt. Kar.	0,10	0,09	0,01	0,02	0,06	0,06		
	Özk. Kar.	0,22	0,21	0,05	0,00	0,13	0,12		
	Net Kar M.	0,23	0,21	-0,01	0,04	0,11	0,12		
J58	Akt. Kar.	0,11	0,10	0,04	0,05	0,05	0,07		
	Özk. Kar.	0,22	0,20	0,09	0,10	0,12	0,15		
	Net Kar M.	0,09	0,08	0,07	0,04	0,17	0,09		
J612	Akt. Kar.	0,01	0,06	-0,01	0,03	-0,01	0,02		
	Özk. Kar.	0,01	0,15	-0,03	0,08	-0,02	0,04		
	Net Kar M.	-0,01	0,12	-0,03	0,08	-0,01	0,03		
J63	Akt. Kar.	0,06	0,04	0,15	0,15	0,12	0,10		
	Özk. Kar.	0,18	0,12	0,32	0,34	0,28	0,25		
	Net Kar M.	0,09	0,02	0,09	0,11	0,04	0,07		

**Negatif Özkaynak sebebiyle hesaplanamamıştır.

3.5. Büyüme Oranları

Örnekleme yer alan BİST bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinin satışlardaki büyüme, aktiflerdeki büyüme ve özkaynaktaki büyüme oranlarına ilişkin sonuçlar tablo 6'da görülebilir.

Tablo 6. Büyüme Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022 - 2018 Ortalaması	BİST'e göre	Sektöre Göre
DOBUR	Satış Büy.	0,78	0,45	-0,28	-0,02	0,08	0,20	Düşük	Düşük
	Aktif Büy.	0,42	0,45	-0,17	0,14	0,02	0,17	Düşük	Düşük
	Özkaynak Büy.	0,12	0,41	-0,21	-0,12	0,08	0,06	Düşük	Düşük
HURGZ	Satış Büy.	0,38	0,11	-0,12	-0,15	-0,13	0,02	Düşük	Düşük
	Aktif Büy.	1,09	0,38	0,08	0,03	0,14	0,34	Düşük	Yüksek
	Özkaynak Büy.	1,08	0,38	-0,02	0,02	1,11	0,51	Düşük	Yüksek
IHAAS	Satış Büy.	0,78	0,34	0,09	0,28	*	0,37	Yüksek	Düşük
	Aktif Büy.	0,30	1,57	1,71	0,31	*	0,97	Yüksek	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,23	2,32	**	**	*	1,27	Yüksek	Yüksek
IHGZT	Satış Büy.	1,40	0,41	-0,06	0,11	0,21	0,41	Yüksek	Yüksek
	Aktif Büy.	0,37	2,42	-0,03	0,07	0,02	0,57	Yüksek	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,36	2,94	-0,08	0,07	-0,02	0,65	Yüksek	Yüksek
TCELL	Satış Büy.	0,49	0,23	0,18	0,19	0,18	0,26	Yüksek	Yüksek
	Aktif Büy.	0,43	0,37	0,13	0,07	0,26	0,25	Düşük	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,37	0,09	0,15	0,13	0,07	0,16	Düşük	Düşük
TTKOM	Satış Büy.	0,40	0,21	0,20	0,16	0,13	0,22	Düşük	Yüksek
	Aktif Büy.	0,38	0,30	0,12	0,10	0,24	0,23	Düşük	Yüksek
	Özkaynak Büy.	0,40	0,18	0,27	0,27	0,64	0,35	Düşük	Yüksek
BİST Ort.	Satış Büy.	0,71	0,29	0,00	0,10	0,09	0,24		
	Aktif Büy.	0,50	0,92	0,30	0,12	0,14	0,39		
	Özkaynak Büy.	0,43	1,05	0,02	0,07	0,37	0,39		
J58	Satış Büy.	0,77	0,45	0,20	0,14	0,29	0,37		
	Aktif Büy.	0,29	0,39	0,18	0,14	0,08	0,21		
	Özkaynak Büy.	0,32	0,52	0,17	0,21	0,12	0,27		
J612	Satış Büy.	0,41	0,17	0,13	0,14	0,13	0,20		
	Aktif Büy.	0,63	0,19	0,06	0,07	0,10	0,21		
	Özkaynak Büy.	1,17	0,15	0,08	0,06	-0,09	0,27		
J63	Satış Büy.	0,89	0,96	0,15	0,33	1,28	0,72		
	Aktif Büy.	0,56	0,86	0,32	0,28	1,00	0,60		
	Özkaynak Büy.	0,47	0,46	0,40	0,29	1,17	0,56		

*İlgili işletmenin 2017 verisi olmadığı için 2018 büyümesi hesaplanamamıştır.

**Negatif Özkaynak değeri sebebiyle hesaplanamamıştır.

Tablo 5’de yer alan büyüme oranları ortalaması yayımcılık sektörü işletmeleri olan DOBUR, HURGZ ve IHGZT için karşılaştırıldığında birbirlerinden oldukça farklı olduğu görülmektedir. Özellikle DOBUR işletmesi hem BİST hem de sektör ortalamasına göre tüm hesaplanan oranlarda daha düşük büyüme performansı seyrederken IHGZT daha yüksek performans göstermektedir. IHGZT işletmesinin satışlarının özellikle 2022 yılında %140 artması bu farklılığı daha da belirgin hale getirmektedir. IHAAS işletmesi özellikle 2022 yılında %78’lik satış büyümesi sergilese de ortalamada sektör ortalamasının altında kalmıştır. TCELL ve TTKOM işletmeleri ise satış ve aktif büyümesinden sektör ortalamasından daha iyi performans sergilemişlerdir. Aynı işletmeler özkaynak büyümesi konusunda farklı performanslara sahiptir. Buna göre TCELL işletmesi sektörden daha düşük özkaynak büyümesi performansı ortaya koyarken TTKOM daha yüksek performans ortaya koymuştur.

3.6. Piyasa Oranları

Örneklem dönemindeki yıllar itibariyle hesaplanan ve piyasa oranları olarak ifade edilen piyasa değeri defter değeri oranı, hisse başına kar ve fiyat kazanç oranı ile oran bazında 2022 – 2018 dönemi ortalamaları tablo 7’de sunulmuştur. Sonuçlardaki heterojenlik yüzünden BİST ortalaması hesaplanmamıştır. Ayrıca Tablo 7’de diğer tablolardan farklı olarak borsa kotasyonu söz konusu olmadığı için TCMB sektör oranları mevcut değildir.

Tablo 7. Piyasa Oranları

Hisse	Oran	2022	2021	2020	2019	2018	2022-2018 Ortalaması
DOBUR	PD/DD	46,43	58,04	26,09	5,42	2,35	27,66
	HBK	0,44	0,51	-0,21	-0,13	0,13	0,15
	F/K	147,32	140,45	-111,03	-47,85	23,74	30,53
HURGZ	PD/DD	2,01	1,24	1,94	1,03	0,86	1,42
	HBK	0,20	0,09	-0,14	-0,08	0,46	0,11
	F/K	31,27	19,83	-15,37	-13,66	2,04	4,82
IHAAS	PD/DD	12,14	1,51	0,00	0,00	0,00	2,73
	HBK	0,56	0,16	0,29	0,05	0,00	0,21
	F/K	66,00	22,72	0,00	0,00	0,00	17,74
IHGZT	PD/DD	0,86	0,60	1,81	1,21	0,12	0,92
	HBK	0,35	0,15	-0,11	0,17	-0,05	0,10
	F/K	4,11	5,05	-22,49	16,29	-5,03	-0,41
TCELL	PD/DD	2,72	1,77	1,54	1,47	1,41	1,78
	HBK	5,02	2,29	1,93	1,48	0,92	2,33
	F/K	7,60	7,95	7,56	8,19	11,19	8,50
TTKOM	PD/DD	4,07	2,13	2,06	2,19	1,47	2,38
	HBK	1,18	1,65	0,91	0,69	-0,40	0,81
	F/K	19,65	5,27	7,80	8,61	-7,87	6,69

Tablo 7 bulguları incelendiğinde DOBUR, HURGZT ve IHGZT işletmelerinin piyasa değeri defter değeri ortalamaları birbirleriyle karşılaştırıldığında en yüksek değer DOBUR

hisse senedine ait olduğu ve en düşük değerinde IHGZT işletmesine ait olduğu görülmektedir. Özellikle IHGZT'nin I'ın altında olduğu dolayısıyla ortalamada ilgili işletmenin defter değerinin piyasa değerinden yüksek olduğu söylenebilir. Aynı işletme grubu için en yüksek hisse başına kar değerinin DOBUR işletmesinde olduğu görülmektedir. IHAAS işletmesi ise I'den büyük piyasa değeri defter değeri oranına sahip olup 0,21 liralık hisse başına kar performansı ortalamasına sahiptir. Son olarak TCELL ve TTKOM işletmeleri I'den büyük piyasa değeri defter değeri oranı ile piyasada değer kazandıkları ve birbirlerine yakın fiyat kazanç performansları sergiledikleri söylenebilir.

4. Sonuç ve Öneriler

Bu çalışmada Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörünü oluşturan altı işletmenin 2022 – 2018 dönemleri arası yıllık frekandaki verileri kullanılarak oran analizi gerçekleştirilmiştir. Mevcut finans yazımına uygun olarak ilgili işletmelerin çeşitli likidite oranları, borçlanma oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları, büyüme oranları ve piyasa oranları hesaplanmıştır. Elde edilen sonuçlar; alt sektörüne göre işletmelerin kendi arasında, Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörünü oluşturan işletmelerin ortalama değerleriyle, oran bazında 2022 – 2018 ortalamaları ve her bir işletmenin alt sektörüne uygun olarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası bilgi ve iletişim; bilgi hizmetleri faaliyeti ve kablosuz telekomünikasyon faaliyetleri sektörü işletmelerine ait oranlar ile karşılaştırılmıştır. Analize konu örneklem grubunun oldukça heterojen özellikler içermesi sebebiyle elde edilen sonuçlarda oldukça heterojendir. Örneklemdaki altı adet Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü işletmelerinden bir tanesi bilgi hizmet faaliyeti alanında üç tanesi yayıncılık alanında ve iki tanesi telekomünikasyon alanında faaliyet göstermektedir. Analizlerden elde edilen sonuçlar 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Gazetecilik A. Ş.'nin sektördeki diğer işletmelerden daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu, Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş.'nin ise en yüksek borçlanma oranlarına sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Devir hızları değerlendirildiğinde ise 2022 – 2018 ortalamasında İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin örneklemdaki en yüksek alacak devir hızına sahip olduğu, Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin en yüksek stok devir hızına sahip olduğu ve İhlas Gazetecilik A. Ş.'nin ise en yüksek ticari borç devir hızına sahip olduğu tespit edilmiştir. karlılık açısından değerlendirildiğinde ortalamada Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek olduğu tespit edilmiştir. Sonuçlar büyüme açısından değerlendirildiğinde İhlas Haber Ajansı A.Ş.'nin ve İhlas Gazetecilik A. Ş.'nin hem Borsa İstanbul bilgi ve iletişim sektörü ortalamalarından hem de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası sektör bilançosu oranlarından daha yüksek satış, aktif ve özkaynak büyüme oranları olduğu tespit edilmiştir. Piyasa oranlarına ilişkin sonuçlar ortalamada en yüksek piyasa değeri defter değeri oranına Doğan Burada Dergi Yayıncılık ve Pazarlama A.Ş.'nin sahip olduğu en yüksek hisse başına kar değerine ise Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş.'nin sahip olduğu ve en düşük fiyat kazanç oranına ise Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.'nin sahip olduğu tespit edilmiştir.

Analizlerde elde edilen sonuçlar kendi içerisinde bir dizi karşılaştırmayı içerse de işletmeye özgü gelişmelerin değerlendirilmesi konuyla ilgili daha derinlemesine bilgi sağlayabilir. Örneğin işletmenin faaliyet gösterdiği alt sektördeki rekabet yapısı, işletmenin bir grup işletmesi olup olmadığı, işletme ürünlerinin talep esnekliği, işletmelerdeki finansal karar mekanizmalarının rasyonel veya ideolojik olması gibi birçok faktör elde edilen sonuçları çeşitli yönlerde etkileyebilir. Bu tip faktörler dikkate alınarak yapılacak analizler ise yeni çalışmaların konusunu oluşturabilir.

KAYNAKLAR

- AGHION, P. ve HOWITT, P. (1992), A Model of Growth Through Creative Destruction, *Econometrica*, 60(2).
- ALTMAN, E. I. (1968), Financial Ratios, Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy, *The Journal of Finance*, 23(4).
- BRIGHAM, E.F. ve EHRHARDT, M.C. (2013), *Financial Management: Theory & Practice*, Cengage Learning.
- DAMODARAN, A. (2012), *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining The Value of any Asset*, John Wiley & Sons.
- FAMA, E. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, 25(2).
- HEALY, P. M. ve WAHLEN, J. M. (1999), A Review of The Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, *Accounting Horizons*, 13(4).
- HORRIGAN, J.O. (1968), A Short History of Financial Ratio Analysis, *The Accounting Review*, 43.
- KAPLAN, R. S. ve NORTON, D. P. (1992), The Balanced Scorecard: Measures That Drive Performance, *Harvard Business Review*, 70(1).
- LO, A. W. (2004), The Adaptive Markets Hypothesis, *The Journal of Portfolio Management*, 30(5).
- MARX, K. (2015), *Kapital Birinci Cilt*, 11. Baskı, Ankara: Sol Yayınları.
- MODIGLIANI, F. ve MILLER, M. (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review*, 48(3).
- MYERS, S. C. (1984), The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance*, 39(3).
- RICARDO D. (1817), *On The Principles of Political Economy and Taxation*, Batoche Books, Kitchener (2001).
- ROMER, P. M. (1986), Increasing Returns and Long-Run Growth, *Journal of Political Economy*, 94(5).
- ROY A. F. (1961), *Practical Financial Statement Analysis*, McGraw-Hill Book Company, 5th edition.
- SARIKAMIŞ, C. (2007), Rasyo Analizi Uygulamasının Gelişimi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (33).
- SCHUMPETER, J. A. (1939), *Business Cycles*, McGraw Hill Book Company Inc.
- SOLOW, R. M. (1956), A Contribution to the Theory of Economic Growth, *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1).
- SOLOW, R. M. (1957), Technical Change and the Aggregate Production Function, *The Review of Economics and Statistics*, 39(3).

<https://www.kap.gov.tr>

<http://www3.tcmb.gov.tr/sektor>

Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler Sektörü Finansal Analizi

Bülent Kınay¹

Ayşegül Çiğner²

Özet

Bu bölümde Borsa İstanbul'da mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektöründe işlem gören 4 şirketin son 5 yıla ait yıllık finansal tabloları, oran analizi ve dikey analiz teknikleri kullanılarak analiz edilmiş ve yorumlanmıştır. Borsa İstanbul'da 7 alt sektör bulunurken, borsada işlem gören 4 şirket; reklamcılık, mimarlık ve mühendislik faaliyetleri ve ilgili teknik danışmanlık ve hukuk faaliyetleri alt sektöründe yer almaktadır. Şirketlerin oranları, buldukları sektörlerin ortalamalarına göre değerlendirilmiştir. Analizin sonucunda mimarlık ve mühendislik faaliyetleri ve ilgili teknik danışmanlık alt sektörünün daha başarılı bir finansal performans gösterdiği ifade edilebilir.

1. Giriş

Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler³, uzmanlaşmış belirli mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetleri kapsamaktadır. NACE kodlama listesinde M Bölümü, yüksek düzeyde eğitim gerektiren ve kullanıcılara özel bilgi ve beceriler sağlayan faaliyetleri kapsamaktadır (Eurostat European Commission, 2008:49) Ayrıca İnovasyonla ilgili mesleklerin en yoğun olduğu sektörlerin başında mesleki, bilimsel ve teknik hizmetler gelmektedir (Office of Innovation & Science Australia, 2020:32-33).

Sektörün yüksek düzeyde eğitilmiş ve nitelikli bireyleri gerektirmesi ve inovasyonla ilgili olması, ekonomide yer alan diğer sektörlerle önemli bir katkı sağlaması, sektörün ekonomideki katma değer düzeyini artırabileceğini göstermektedir. Bu açıdan sektör, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri açısından önemli bir role sahiptir.

Bu sektörde 2022 yılında elde edilen gelir rakamları yaklaşık Almanya'da 462,70 milyar ABD doları, ABD ise 1.213 milyar ABD dolarıdır. Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektöründeki şirketlerin fazlalığı bu sektörün ekonomik performansının bir göstergesidir (Statista, 2023). Türkiye'de bu sektörde faaliyet gösteren şirket sayısı 10 yılda yaklaşık %87 oranında artarken, çalışan sayısı ise 2013 yılında 285.000 iken, 2022 yılı sonu itibarıyla 500.000 sayısına ulaşmıştır (AA, 2023). Grafik 1'de sektörle ilgili bilgiler verilmiştir.

1 Dr., Akdeniz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, bulentkinay@akdeniz.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-9550-3193>

2 Doç. Dr., Akdeniz Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Fakültesi, aysegulc@akdeniz.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-9128-4974>

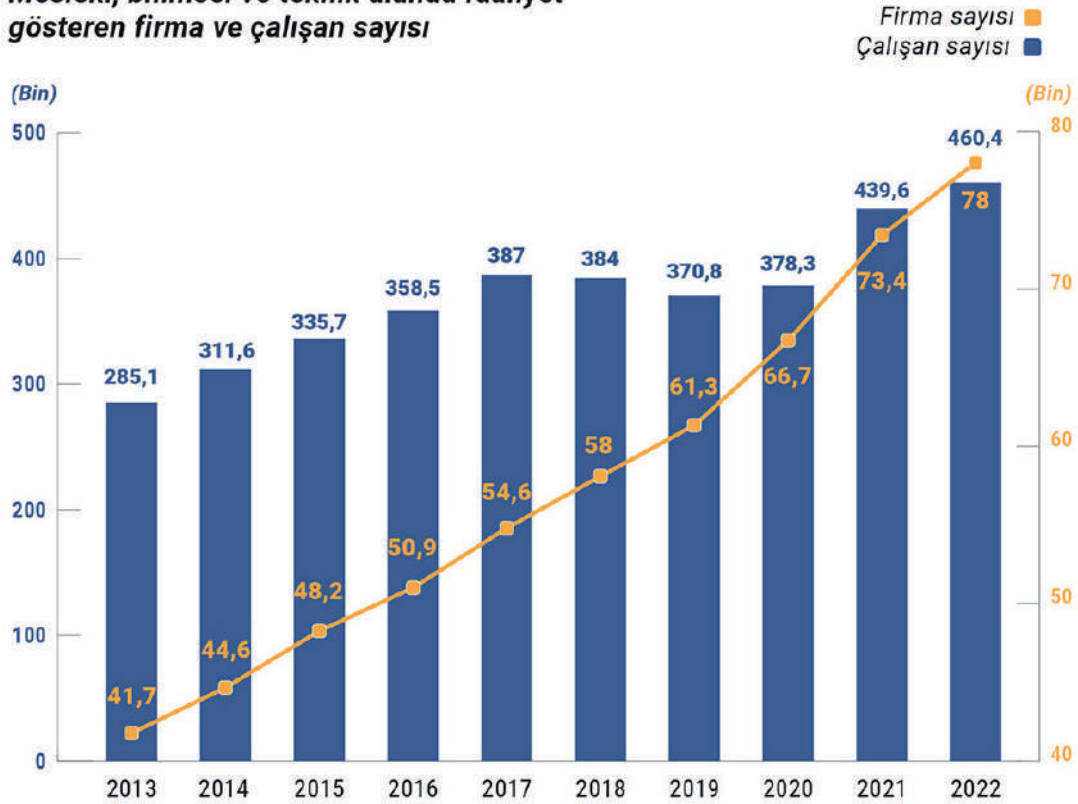
3 Avrupa Komisyonu NACE kodları listesinde "M - Professional, scientific and technical activities" grubu olarak tanımlanmaktadır. M69 – M75 grup kodları arasında alt sektörler yer almaktadır (https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/index/nace_all.html).

Tablo 1: Ekonomik Faaliyetlerin İstatistikî Sınıflaması

Ekonomik Faaliyetlerin İstatistikî Sınıflaması (NACE Rev.2) Kısım ve Bölüm Düzeyinde	
Statistical Classification of Economic Activities in the European Community (NACE Rev. 2) by Section and Division	
Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler	M Professional, Scientific and Technical Activities
Hukuk ve muhasebe faaliyetleri	69 Legal and accounting activities
İdare merkezi faaliyetleri; idari danışmanlık faaliyetleri	70 Activities of head offices; management consultancy activities
Mimarlık ve mühendislik faaliyetleri; teknik test ve analiz faaliyetleri	71 Architectural and engineering activities; technical testing and analysis
Bilimsel araştırma ve geliştirme faaliyetleri	72 Scientific research and development
Reklamcılık ve piyasa araştırması	73 Advertising and market research
Diğer mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler	74 Other professional, scientific and technical activities
Veterinerlik hizmetleri	75 Veterinary activities

Grafik 1: Mesleki Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektöründe Firma Ve Çalışan Sayısı

Mesleki, bilimsel ve teknik alanda faaliyet gösteren firma ve çalışan sayısı



21.09.2023 Kaynak: TCMB, TÜİK



Kaynak: (AA, 2023)

Grafik 1'de de görüldüğü gibi sektör hızlı ve artan bir şekilde büyümektedir. Bu da ekonomik göstergelerde önemli etki yaratmaktadır. Ayrıca Borsa İstanbul (BIST)'da ilk defa 2012 yılında bir şirket işlem görmeye başlamıştır. 2020 ve 2021 yılında 3 şirket daha halka arz olarak toplam 4 şirket Borsa'da işlem görmeye başlamıştır. Son yıllarda işlem gören şirket sayısının artması sektörün önemli hale gelmeye başladığını göstermektedir. Dolayısıyla şirketlerin

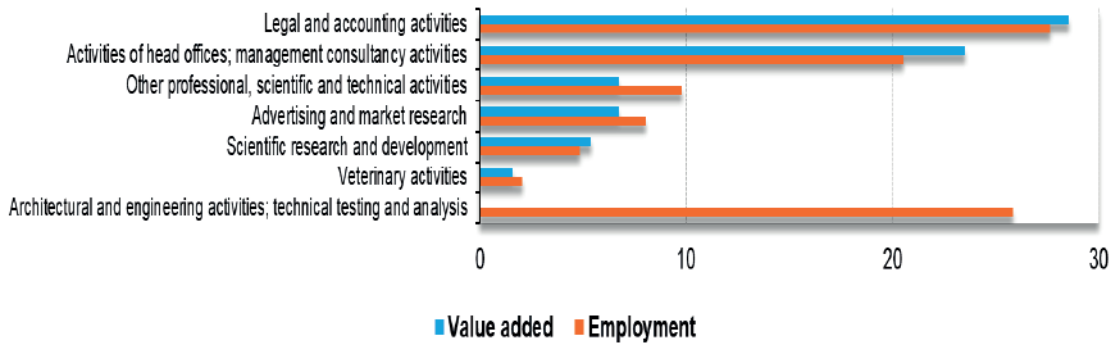
finansal durumlarına olan ilgi de artmıştır. Bu nedenle bu sektörün finansal analizinin yapılması hem ihtiyaç hem de gerekli olmuştur. Çalışmada, BIST mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektöründe yer alan 4 adet şirketin 5 yıla (2018-2022) ait finansal tablolarının oran analizi ve dikey analizi yapılarak, sektör ortalamalarıyla karşılaştırılmıştır.

2. Türkiye’de ve Dünyada Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörü

Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyet sektörü, 2020’de AB’deki toplam işletme sayısının %19,2’sini oluşturmaktadır. AB’nin mesleki, bilimsel ve teknik faaliyet sektörü (NACE M Bölümü), 2019’a kıyasla %1,5’lik küçük bir artışla 2020’de 4,5 milyon işletmeye ulaşmıştır (Eurostat, 2023).

Tablo 2: Avrupa Ülkelerinin Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetleri Alt Sektör Katma Değer Ve İstihdam Payları

Sectoral analysis of Professional, scientific and technical activities (NACE Section M), EU, 2020 (% share of sectoral total)



Note: Ranked on value added.

Source: Eurostat (online data code: sbs_na_1a_se_r2)

eurostat 

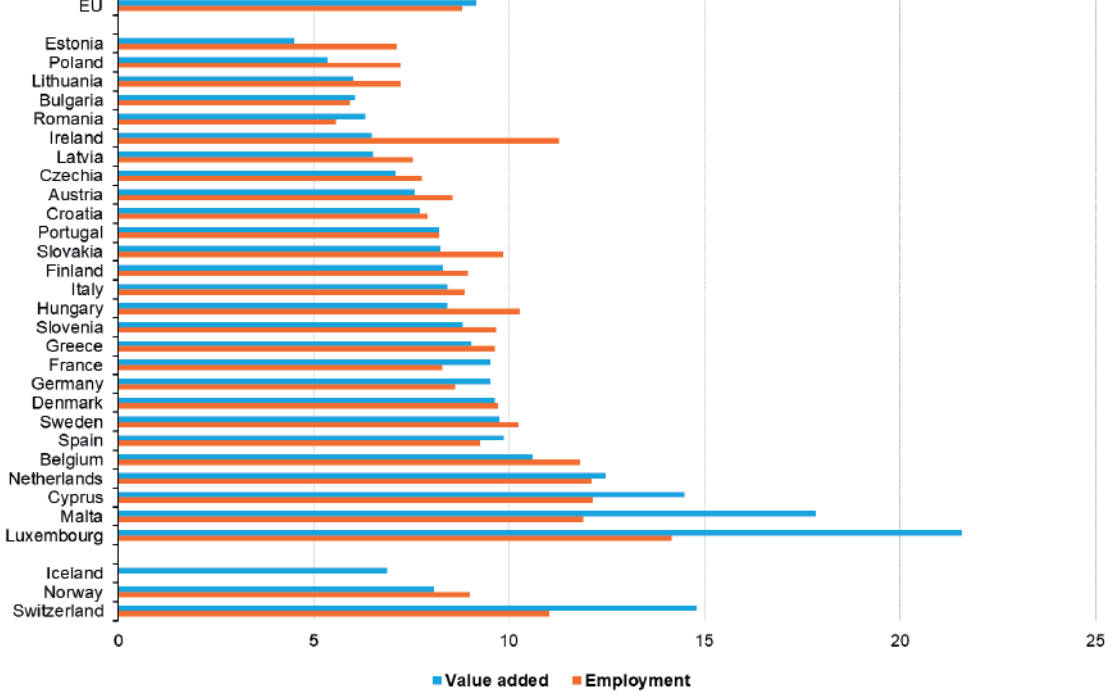
Kaynak: (Eurostat, 2023).

Tablo 2, Avrupa bölgesinde mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektörünün altında yer alan alt sektörlerin katma değer ve istihdam paylarını göstermektedir. En yüksek katma değer ve istihdamın hukuk ve muhasebe faaliyetleri alt sektörü tarafından en düşük katma değer ve istihdam payının ise veterinerlik hizmetleri alt sektör tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Mimarlık ve mühendislik faaliyetleri alt sektörünün istihdam payı ise hukuk ve muhasebe faaliyetleri alt sektöründen sonra ikinci sırada yer almaktadır.

Tablo 3: Avrupa Ülkelerinin Mesleki, Bilimsel ve Teknik Faaliyetler Sektörünün Ekonomi İçindeki Payları

Relative importance of Professional, scientific and technical activities (NACE Section M), EU, 2020

(% share of value added and employment in the non-financial business economy total)



Ranked on value added

Source: Eurostat (online data code: sbs_na_sca_r2)

eurostat

Kaynak: (Eurostat, 2023).

Tablo 3, Avrupa bölgesi ve Avrupa ülkelerinin mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektöründe finans hariç ekonomi içinde yarattığı katma değer ve istihdam paylarını göstermektedir. En düşük katma değer %4,5 seviyesi ile Estonya tarafından en yüksek katma değer ise yaklaşık %22 seviyesi ile Lüksemburg tarafından yaratıldığı görülmektedir. Avrupa Birliği (AB) ortalaması ise istidam ve katma değer oranı açısından %9 seviyelerinde olduğu söylenebilir.

Tablo 4: Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetleri Sektörünün 2020 Ve 2021 Yılları Bazı Temel Göstergeleri

Ekonomik Faaliyetler	Yıl	Girişi Sayısı	Çalışanlar Sayısı	Ücretli Çalışanlar		Faktör maliyetiyle katma değer
				Sayı	Ciro	
Toplam (Finans ve Sigorta Faaliyetleri Hariç)	2020	3.304.054	15.953.915	13.228.250	10.576.041.708.915	1.651.247.742.952
M-Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler	2020	235.450	738.758	543.984	172.135.030.366	58.473.194.112
M bölümünün toplam içindeki oranı	2020	7,13%	4,63%	4,11%		1,63% 3,54%
Toplam (Finans ve Sigorta Faaliyetleri Hariç)	2021	3.578.877	17.495.511	14.542.005	16.679.368.195.850	2.712.658.317.542
M-Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler	2021	253.832	827.281	617.985	248.584.171.586	81.753.866.503
M bölümünün toplam içindeki oranı	2021	7,09%	4,73%	4,25%		1,49% 3,01%

Kaynak: TÜİK, Yıllık Sanayi ve Hizmet İstatistikleri, 2020 ve 2021 Yılları için Ekonomik faaliyetlere göre temel göstergelerden yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 4'e göre 2020 yılında Türkiye'de mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektörünün finans dışı ekonomideki istihdam payı %4,63 seviyesinde iken, yarattığı katma değer oranı ise %3,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Türkiye ile AB ülkeleri ortalamalarının girişimci sayısı, istihdam ve katma değer oranları karşılaştırıldığında, Türkiye'nin düşük seviyelerde kaldığı ve bu sektörün gelişmeye açık bir alan olarak karşımıza çıktığı görülmektedir. 2021 yılında ise Türkiye'de katma değer oranı açısından artış olmasa da girişimci sayısı ve istihdam seviyesinde artış görülmüştür.

Tablo 5: BİST - Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektöründe İşlem Gören Şirketler

1	Hukuk Faaliyetleri
	İdeal Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.
2	Mimarlık ve mühendislik faaliyetleri ve ilgili teknik danışmanlık
	Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.
	Yeo Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.
3	Reklamcılık
	PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.

Kaynak: KAP, 02/08/2023, <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>

BİST'te 7 alt sektör bulunmakta olup, Tablo 5'te görüldüğü gibi sadece 3 alt sektörde 4 şirket yer almaktadır. Diğer sektörler göre karşılaştırıldığında, halka açık şirket sayısının çok az sayıda olduğu görülmektedir. Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler alt sektörünün gelişmeye açık bir sektör olduğu düşünüldüğünde sektörün potansiyelinin yüksek olduğu söylenebilir. Analiz kapsamında 4 adet şirketin borsa kodları, ünvanları ve faaliyet bilgilerinin özeti aşağıda yer almaktadır:

IDEAS / İdeal Finansal Teknolojiler ve Danışmanlık A.Ş.

IDEAS, 1998 yılında kurulmuş ve farklı tarihlerde unvan değişikliğine gitmiştir. Güncel ünvanı 2021 yılında almıştır. Grup, özel sektör ve kamu işletmeleri ve kuruluşları ile bunların yöneticilerine, personeline, gerçek ve tüzel kişilere, faaliyetlerinde etkinliği arttırarak daha verimli olmalarını sağlamak üzere, yapılabirlik, yatırım, işletme, yönetim, kalite, üretim, verimlilik, gelişim, pazarlama, promosyon, iç ve dış ticaret konuları ile diğer idari, hukuki, mali, ekonomik ve teknik konularda danışmanlık, araştırma, geliştirme hizmetleri ve bunların eğitim hizmetlerini yapmak, yaptırmak ve sağlamak amacı ile kurulmuştur. 31/12/2022 tarihli faaliyet raporuna göre, 4 bağlı ortağı, 6 iştiraki 73,14 milyon TL aktif büyüklüğü ve 40,29 milyon TL hasılat büyüklüğü ile 36 personeli bulunmaktadır. Grup'un payları ilk kez Mayıs 2012 tarihinde halka arz edilmiştir.

KONTR / Kontrolmatik Teknoloji Enerji ve Mühendislik A.Ş.

KONTR, 2008 yılında İstanbul'da bir mühendislik firması olarak kurulmuştur. Kısa süre içerisinde dünyanın sayılı sistem entegratörleri arasına girmeyi başarmıştır. Şirket, üretim tesislerinin yanı sıra 8 ülkedeki yerel ofisleriyle de küresel çapta hizmet vermektedir. Şirket, enerji üretimi, proses endüstrisi, petrol & doğal gaz, yiyecek & içecek, akıllı tarım & gübre sanayi, ulaşım, enerji iletim ve dağıtım sektörlerinde, tesis tasarımı, elektrifikasyon, mekanik,

enstrümantasyon, kontrol sistemleri, nesnelerin interneti ve inşaat işleri gibi stratejik çözümler sunmaktadır. 31/12/2022 tarihli faaliyet raporuna göre, 3 bağlı ortağı, 5 iştiraki 4,37 milyar TL aktif büyüklüğü ve 1,79 milyar TL hasılat büyüklüğü ile 496 personeli bulunmaktadır. Şirketin payları 2020 yılında halka arz edilmiştir.

YEOTK / Yeo Teknoloji Enerji ve Endüstri A.Ş.

YEOTK, 2004 yılında “Yılmaz Elektrik Otomasyon Makine İnşaat Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi” ünvanı ile kurulmuştur. Yeo, Yenilebilir enerji (güneş, rüzgar ve batarya depolama), teknoloji (strateji, AR-GE merkezi, dijital çözümler ve yatırımlar), sistem entegrasyonu (Enerji, Su & Atıksu, Petrol & Doğalgaz, Maden, Proses endüstrileri) ve proje geliştirme alanlarında faaliyet göstermektedir. 31/12/2022 tarihli faaliyet raporuna göre, 18 bağlı ortağı (14’ü yurt dışında), 4 iştiraki 1,32 milyar TL aktif büyüklüğü ve 1,63 milyar TL hasılat büyüklüğü ile 389 personeli bulunmaktadır. Şirketin payları 2020 yılında halka arz edilmiştir.

PCILT/ PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi Ticaret A.Ş.

PC, 2009 yılında kurulmuştur. PC İletişim ve Medya Hizmetleri Sanayi A.Ş. (“Şirket”) (“Ana ortaklık”) etkinleştirilmiş geleneksel mecra planlaması, satın alması (TV, gazete, radyo, açık hava, sinema, internet, dergi) ve değerlendirmelerinden yeni mecra uygulamaları, sponsorluk, entegrasyon, gerilla ve etkinlik pazarlaması aktivitelerine kadar her alanda medya ve bütünleşik iletişim planlaması hizmetleri vermektedir. 31/12/2022 tarihli faaliyet raporuna göre, 6 bağlı ortağı ile 990,63 milyon TL aktif büyüklüğü ve 1,93 milyar TL hasılat büyüklüğü 208 Personeli bulunmaktadır. Şirketin payları 2021 yılında halka arz edilmiştir.

3. Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörü Mali Analizi

Şirketlerin verileri KAP platformunda yayımlanan şirketlerin finansal tablolarından elde edilmiştir. Sektör ortalamaları ise ilk defa bu yıl yayımlanan bağımsız denetime tabi şirketlerin finansal rakamları ve oranları, KGK internet sayfasından elde edilmiştir (KGK, 2023). Sektör ortalamaları alınırken sağlıklı bir karşılaştırma olması açısından sadece TFRS kapsamında hazırlanan finansal tablolar esas alınmıştır. Ayrıca KGK’nın internet sayfasında IDEAS’ın bulunduğu hukuk faaliyetlerine ait alt sektör ortalamaları olmadığı için bir üst sektör olan hukuk ve muhasebe faaliyetleri sektörünün ortalamaları esas alınmıştır.

Analiz kapsamındaki şirketlerin finansal verileri, Tablo 7’de açıklamaları yapılan oranlarla; likidite yapısı, faaliyet/etkinlik yapısı, finansal yapısı ve karlılık yapısı incelemek için oran analizi yapılacaktır. Ayrıca finansal durum tablosu ve kar veya zarar tablolarına dikey analiz uygulanacaktır. Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektörünün alt sektörler göre sınıflandırılması ve analize tabi olan şirketler Tablo 6’da verilmiştir.

Tablo 6: Analiz Kapsamındaki Şirketler

Şirket	Alt Sektör	Ana Sektör
PCILT	Reklamcılık	
KONTR	Mimarlık ve Mühendislik Faaliyetleri ve İlgili Teknik Danışmanlık	Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler
YEOTK		
IDEAS	Hukuk ve Muhasebe Faaliyetleri	

3.1. Oran Analizi

Çalışmada oran analizi kapsamında Tablo 7'de verilen oranların analizi yapılacaktır.

Tablo 7: Çalışmada Kullanılan Finansal Analiz Oranları

Likidite Oranları	Kısaltma	Formül
Cari Oran	CO	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler
Likit Oran (Asit Test Oranı)	LO	(Nakit ve Nakit Benzerleri+ Finansal Yatırımlar+ Ticari Alacaklar+ Diğer Alacaklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler
Nakit Oran	NO	(Nakit ve Nakit Benzerleri+ Finansal Yatırımlar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)*100
Stok Bağımlılık Oranı	SBO	Kısa Vadeli Yükümlülükler-(Nakit ve Nakit Benzerleri+ Finansal Yatırımlar)/Stoklar
Dönen Varlıklar / Aktif Oranı	DVAO	Dönen Varlıklar / Aktif
Finansal Yapı Oranları	Kısaltma	Formül
Finansal Kaldıraç Oranı	FKO	(Toplam Yükümlülükler/ Aktif) *100
Özkaynaklar / Aktif Oranı	ÖAO	(Özkaynaklar / Aktif Oranı)*100
Toplam Yükümlülükler / Özkaynaklar Oranı	TYÖO	(Toplam Yükümlülükler / Özkaynaklar Oranı)*100
Finansman Giderlerini Karşılama Oranı	FGKO	(Dönem Karı+Finansman Giderleri)/Finansman Giderleri
Faaliyet Oranları(Devir Hızı Oranları)	Kısaltma	Formül
Aktif Devir Hızı	AKDH	Hasılat/Ortalama Aktif
Dönen Varlıklar Devir Hızı	DVDH	Hasılat/Ortalama Dönen Varlıklar
Alacak Devir Hızı	ADH	Hasılat/Ortalama Ticari Alacaklar
Stok Devir Hızı	SDH	Satışların Maliyeti/Ortalama Stoklar
Alacak Tahsil Süresi (gün)	ATS	365/ADH
Stokta Kalma Süresi (gün)	SKS	365/SDH
Ticari Borç Devir Hızı	TBDH	Satışların Maliyeti/Ortalama Ticari Borçlar
Etkinlik Oranı	EO	ADH+SDH
Etkinlik Süresi (gün)	ES	ATS+SKS
Nakit Döndürme Süresi (gün)	NDS	(ATS+SKS)-Borç Ödeme Süresi
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları/Kısa Vadeli Yükümlülükler Oranı	İFNAKVYO	İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları/Kısa Vadeli Yükümlülükler
Karlılık Oranları	Kısaltma	Formül
Aktif Karlılık (%)	ROA	(Dönem Net Karı/Ortalama Aktif)*100
Özkaynak Karlılığı (%)	ROE	(Dönem Net Karı/Ortalama Özkaynaklar)*100
Brüt Kar Marjı	BKM	(Brüt Kar/Hasılat)*100
Esas Faaliyet Kar Marjı	EFKM	(Esas Faaliyet Karı/Hasılat)*100
Net Kar Marjı	NKM	(Dönem Net Karı/Hasılat)*100

3.1.1. Likidite Analizi

Likidite Analizi kapsamında CO, LO, NO, SBO ve DVAO oranları kullanılarak kısa vadeli borç ödeme gücü analiz edilmiştir.

Tablo 8: Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörünün Likidite Analizi

Oran	Şirket	Yıl				
		2018	2019	2020	2021	2022
Cari Oran	PCILT	0,67	0,82	0,96	1,17	1,12
	Alt Sektör Ortalaması	0,96	0,91	1,05	1,25	
	KONTR	1,03	1,13	1,61	1,34	2,70
	YEOTK	1,09	1,28	1,45	1,82	1,42
	Alt Sektör Ortalaması	1,36	1,37	1,15	1,29	
	Sektör Ortalaması	1,28	1,34	1,37	1,34	
Likit Oran	PCILT	0,61	0,74	0,79	1,03	1,05
	Alt Sektör Ortalaması	0,75	0,72	0,84	1,02	
	KONTR	0,65	0,85	1,12	0,95	1,94
	YEOTK	0,67	0,60	0,83	1,01	0,51
	Alt Sektör Ortalaması	0,73	0,67	0,61	0,61	
	Sektör Ortalaması	0,87	0,95	0,94	0,92	
Nakit Oran	PCILT	5,31	2,19	6,69	27,71	17,14
	Alt Sektör Ortalaması	10	13	16	24	
	KONTR	31,84	17,06	32,59	20,37	114,26
	YEOTK	9,16	6,67	42,09	64,60	14,23
	Alt Sektör Ortalaması	23	23	21	20	
	Sektör Ortalaması	37	48	39	46	
Stok Bağımlılık Oranı	PCILT	Stok yok	Stok yok	Stok yok	Stok yok	Stok yok
	Alt Sektör Ortalaması	7,63	7,04	6,57	6,13	
	KONTR	2,76	11,55	1,95	3,45	0,40
	YEOTK	13,14	27,39	75,66	7,71	7,76
	Alt Sektör Ortalaması	3,09	2,87	4,6	3,92	
	Sektör Ortalaması	2,55	2,35	2,7	2,46	
Dönen Varlık/Aktif	PCILT	76,92	77,15	78,65	66,98	61,61
	Alt Sektör Ortalaması	71,04	64,36	81,95	70,27	
	KONTR	79,74	80,25	87,80	82,82	71,02
	YEOTK	97,85	98,44	95,98	94,57	90,55
	Alt Sektör Ortalaması	41,27	40,76	34,21	39,59	
	Sektör Ortalaması	42,88	44,04	55,82	47,15	

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Cari oran (CO) kabaca kısa vadeli borç ödeme gücünün göstergesi olarak kabul edilmektedir. Dönen varlık büyüklüğünün kısa vadeli borçlarını rahatlıkla karşılama beklenir ki bu yüzden CO'nun genel olarak 1,5 ile 2 aralığında olması beklenir. Tablo 8'deki sektör ortalamalarına göre CO'nun tüm yıllarda 1'in üstünde ancak 1,5 seviyesinin altında olduğu, bu durumun alt sektör ortalamalarında (Reklamcılık faaliyetleri 2018-2019 hariç) geçerli olduğu söylenebilir. Analiz kapsamındaki IDEAS şirketinin (2021 yılı hariç) CO'nun sektör ortalamasının yaklaşık 5 katı olduğu görülmektedir. Bu da şirketin aşırı çalışma sermayesine sahip olduğu şeklinde yorumlanabilir. Sektör ve alt sektör ortalamalarına göre likidite durumunun iyi olduğu söylenilebilir. KONTR ve YEOTK ise 2018 ve 2019 yıllarında alt sektör ortalamalarının altında kalsa da 2020 ve 2021 yıllarında alt sektör ortalamalarının üstünde ve genel olarak 1,5-2 aralığındadır. PCILIT şirketi tüm yıllarda sektör ve alt sektör ortalamalarının altında bir CO gerçekleştirmiş hatta 2018, 2019 ve 2020 yıllarında negatif çalışma sermayesine sahip olduğu görülmektedir. 2021 ve 2022 yılında net çalışma sermayesinin varlığından söz edilebilir. 2022 yılında bir önceki yıla göre CO'yu yükselten şirketler KONTR ve IDEAS olmuştur.

Likidite Oranı (LO) sektör ve alt sektör ortalamalarında 1'in altında kaldığı için sektörün genel durumunun kısa vadeli borçları ödemede stoklara bağımlı bir yapıda olduğu görülmektedir. Diğer bir ifadeyle sektör süratle parayla çevrilebilir değerleriyle kısa vadeli borçlarını ödeme sıkıntısı yaşamaktadır. Sektör ortalamalarına göre şirketlerin durumu değerlendirildiğinde, 2018 ve 2019 yılında tüm şirketlerde LO'nun sektör ortalamasının altında olduğu, 2020 yılında sadece KONTR şirketinin ortalamasının üstünde olduğu, 2021 yılında ise tüm şirketlerin ortalamasının üstünde olduğu görülmektedir. 2022 yılında ise yine tüm şirketlerin bir önceki yıla göre LO'yu yükselttikleri görülmektedir. Aynı zamanda şirketlerin alt sektörler ortalamalarına bakıldığında en iyi dönemin 2021 olduğu söylenebilir.

Nakit Oran (NO) likidite durumunun analizinde en hassas oran olarak kabul edilir ve oranın genelde %20 civarında olması beklenir. Bu doğrultuda sektör ortalamalarının %20'nin çok üzerinde olduğu, alt sektör ortalamaları incelendiğinde mimarlık faaliyetleri dışındaki alt sektörlerin nakit oranının yıllar itibari ile yetersiz kaldığı görülmektedir. Analiz bulgularına göre, sadece YEOTK'in 2020 ve 2021 yıllarında NO'nun ortalamasının üstünde olduğu, IDEAS'ın ise tüm yıllarda çok yüksek bir düzeyde seyir izlemektedir.

LO'nun 1'in altında çıkması durumunda şirketlerin stoklarına ne kadar bağımlı olduğu analiz edilmektedir. Sektör ortalaması 2-2,5 aralığında bir seyir izlemektedir. Tablo 8'de görüldüğü gibi PCILT ve IDEAS şirketlerinde stok bulunmamaktadır. Ancak KONTR ve YEOTK şirketlerinin SBO'nun sektör ortalamasının üstünde olduğu görülmektedir. Yalnızca KONTR şirketinin 2020 yılında SBO'nun sektör ortalamasının altında olduğu ve YEOTK SBO'nun sektör ortalamasının oldukça üstünde olduğu dikkat çekmektedir. YEOTK VE KONTR şirketlerinin alt sektör ortalamalarına göre değerlendirme yapıldığında yine YEOTK SBO'nun çok yüksek olduğu ortaya çıkmaktadır.

Dönen Varlıklar/Aktif oranı (DVAO) incelendiğinde sektörün genel yapısı %42-%55 arasında gerçekleştiği ve varlıkların dengeli dağıldığı ortaya çıkmaktadır. Alt sektör ortalamalarına göre reklamcılık sektörü hariç diğer alt sektörlerde duran varlık ağırlıklı bir aktif yapısı olduğu görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre, reklamcılık sektörünün alt sektör ortalamalarını temsil ettiği, diğer sektörlerde ise alt sektör ortalamalarından çok daha yüksek dönen varlıkların olduğu belirlenmiştir.

3.1.2. Finansal Yapı Analizi

Finansal yapı analizinde FKO, ÖAO, TYÖO ve FGKO oranları analiz edilmiştir. FKO ve FGKO oranları yorumlanmıştır.

Tablo 9: Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörünün Finansal Yapı Analizi

Oran	Şirket	Yıl				
		2018	2019	2020	2021	2022
Toplam Yükümlülükler/Aktif	PCILT	96,24	95,35	89,14	73,76	72,19
	Alt Sektör Ortalaması	77	74	85	76	
	KONTR	85,11	75,90	58,22	69,55	70,32
	YEOTK	93,61	82,61	75,28	58,03	69,38
	Alt Sektör Ortalaması	52	48	43	47	
	IDEAS	14,76	16,60	24,20	51,46	32,24
	Alt Sektör Ortalaması	20	15	18	18	
Özkaynaklar/Aktif	PCILT	85,24	83,40	75,80	48,54	67,76
	Alt Sektör Ortalaması	80	85	82	82	
	KONTR	14,89	24,10	41,78	30,45	29,68
	YEOTK	6,39	17,39	24,72	41,97	30,62
	Alt Sektör Ortalaması	48	52	57	53	
	IDEAS	85,24	83,40	75,80	48,54	67,76
	Alt Sektör Ortalaması	80	85	82	82	
Sektör Ortalaması	40	41	38	44		
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	PCILT	2.557,58	2.049,52	820,92	292,12	265,96
	Alt Sektör Ortalaması	344	287	579	312	
	KONTR	571,59	314,45	139,28	228,22	240,71
	YEOTK	1.464,55	474,95	304,45	138,95	233,19
	Alt Sektör Ortalaması	107	93	75	88	
	IDEAS	17,32	19,90	31,92	106,01	53,93
	Alt Sektör Ortalaması	25	18	23	21	
Sektör Ortalaması	150	147	163	129		
Finansman Giderlerini Karşılama Oranı	PCILT	1,17	1,99	3,58	6,58	8,37
	Alt Sektör Ortalaması	1,15	1,66	1,69	4,84	
	KONTR	1,79	6,24	3,46	2,71	2,82
	YEOTK	2,73	7,97	4,20	2,79	5,81
	Alt Sektör Ortalaması	0,74	0,89	0,92	1,9	
	IDEAS	13,43	4,96	14,98	5,28	9,59
	Alt Sektör Ortalaması	-5,82	-9,34	-4	-2,8	
Sektör Ortalaması	1,43	0,33	1,56	1,89		

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Finansal Kaldıraç Oranı (FKO) varlıkların ne kadarının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu açıdan incelendiğinde sektör ortalamasının yıllar itibari ile %56-%62 aralığında olduğu ve yabancı kaynak ağırlıklı bir finansman yapısının olduğu görülmektedir. IDEAS hariç diğer şirketler varlıklarının neredeyse tamamını yabancı kaynaklarla finanse etmektedir. Alt sektör ortalamalarına göre incelendiğinde, IDEAS şirketinin 2021 yılında borçlanmasını artırdığı görülmektedir.

Finansman Giderleri Karşılama Oranı (FGKO) sektör ortalaması incelendiğinde, 2019 yılı hariç 1,5 ile 2 aralığında olduğu ve finansman giderlerini karşılayabildiğini göstermektedir. Bu oranın yüksek olması beklenir. Oranın 1'in altında olması elde ettiği karın finansman giderini karşılayamadığı anlamına gelmektedir. Hukuk faaliyetleri alt sektör ortalaması tüm yıllarda negatif bir değer çıkmıştır. Bu durum alt sektörün tüm yılları zararlı kapattığını göstermektedir. Mimarlık faaliyeti alt sektör ortalaması 2021 yılı hariç diğer yıllarda FGKO'nun 1'in altında olduğu görülmektedir. Reklamcılık alt sektör ortalaması ise yıllar itibari ile 1'in üzerinde olduğu, 2021 yılında çok yüksek bir orana ulaşmıştır. Analiz sonuçlarına göre tüm şirketlerinin oranı sektör ve alt sektör ortalamalarının üstünde seyir izlemektedir.

3.1.3. Faaliyet Analizi

Faaliyet analizinde AKDH, DVDH, ADH, SDH, TBDH, ES, NDS VE İFNAKVYO oranları analiz edilmiştir.

Tablo 10: Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörünün Faaliyet Yapı Analizi

Oran	Şirket	Yıl					
		2018	2019	2020	2021	2022	
Aktif Devir Hızı	PCILT	1,61	1,53	1,26	1,83	2,46	
	Alt Sektör Ortalaması	1,08	0,99	1,23	1,09		
	KONTR	0,98	1,44	0,81	0,97	0,67	
	YEOTK	1,24	2,09	1,32	1,23	1,83	
	Alt Sektör Ortalaması	0,39	0,4	0,31	0,32		
	IDEAS	0,77	0,93	1,06	0,98	0,71	
	Alt Sektör Ortalaması	0,08	0,08	0,04	0,08		
	Sektör Ortalaması	0,7	0,65	0,66	0,55		
	Dönen Varlık Devir Hızı	PCILT	2,62	2,38	1,76	2,36	3,19
		Alt Sektör Ortalaması	1,51	1,54	1,5	1,55	
KONTR		1,33	1,80	0,95	1,15	0,92	
YEOTK		1,27	2,13	1,36	1,29	2,00	
Alt Sektör Ortalaması		0,95	0,99	0,9	0,8		
IDEAS		1,25	1,16	1,36	1,75	1,31	
Alt Sektör Ortalaması		0,37	0,41	0,22	0,49		
Sektör Ortalaması		1,64	1,47	1,18	1,77		

Alacak Devir Hızı	PCILT	4,62	3,90	4,94	3,31	4,09
	Alt Sektör Ortalaması	2,84	2,89	2,75	2,77	
	KONTR	3,30	3,31	2,41	2,69	2,95
	YEOTK	2,59	3,98	3,64	6,05	11,22
	Alt Sektör Ortalaması	2,54	2,81	2,56	2,34	
	IDEAS	10,34	6,25	5,55	14,83	7,18
	Alt Sektör Ortalaması	1,32	1,71	0,75	1,95	
	Sektör Ortalaması	4,48	4,26	3,15	3,52	
Stok Devir Hızı	PCILT					
	Alt Sektör Ortalaması	10,56	9,52	10,68	12,9	
	KONTR	2,68	16,46	4,09	5,31	4,63
	YEOTK	16,20	45,99	129,42	58,70	34,79
	Alt Sektör Ortalaması	4,53	4,48	5,43	4,01	
	IDEAS	1.360,33				
	Alt Sektör Ortalaması	3,97	3,83	9,39	17,12	
	Sektör Ortalaması	6,38	6,46	5,43	5,33	
Alacak Tahsil Süresi	PCILT	78,95	93,63	73,92	110,25	89,14
	Alt Sektör Ortalaması	128,52	126,3	132,73	131,77	
	KONTR	110,70	110,21	151,20	135,82	123,55
	YEOTK	141,00	91,68	100,22	60,36	32,54
	Alt Sektör Ortalaması	143,7	129,89	142,58	155,98	
	IDEAS	35,30	58,40	65,80	24,61	50,81
	Alt Sektör Ortalaması	276,52	213,45	486,67	187,18	
	Sektör Ortalaması	81,47	85,68	115,87	103,69	
Stokta Kalma Süresi	PCILT					
	Alt Sektör Ortalaması	34,56	38,34	34,18	28,29	
	KONTR	136,19	22,17	89,24	68,74	78,83
	YEOTK	22,53	7,94	2,82	6,22	10,49
	Alt Sektör Ortalaması	80,57	81,47	67,22	91,02	
	IDEAS	0,27				
	Alt Sektör Ortalaması	91,94	95,3	38,87	21,32	
	Sektör Ortalaması	57,21	56,5	67,22	68,48	
Ticari Borç Devir Hızı	PCILT	2,23	2,12	1,70	2,81	3,87
	Alt Sektör Ortalaması	2,19	2,11	2,01	1,69	
	KONTR	3,57	4,48	2,34	3,73	4,15
	YEOTK	2,50	5,09	5,43	5,62	9,07
	Alt Sektör Ortalaması	2,31	2,56	2,71	2,38	
	IDEAS	9,91	14,29	10,03	8,93	5,01
	Alt Sektör Ortalaması	1,49	1,58	1,01	2,35	
	Sektör Ortalaması	4,32	4,15	3,43	3,48	

Etkinlik Oranı	PCILT					
	Alt Sektör Ortalaması					
	KONTR	5,97	19,77	6,5	8	7,58
	YEOTK	18,79	49,97	133,06	64,75	46,01
	Alt Sektör Ortalaması	7,07	7,29	7,99	6,35	
	IDEAS	1.370,67				
	Alt Sektör Ortalaması	5,29				
Sektör Ortalaması	10,86	10,72	8,58	8,85		
Etkinlik Süresi	PCILT					
	Alt Sektör Ortalaması					
	KONTR	247,1	132,38	240,52	204,51	202,39
	YEOTK	163,52	99,62	103,04	66,58	43,03
	Alt Sektör Ortalaması	224,27	211,36	209,8	247	
	IDEAS	35,56				
	Alt Sektör Ortalaması	368,46				
Sektör Ortalaması	138,68	142,18	183,09	172,17		
Nakit Dönüşüm Süresi	PCILT	-78,74	-140,58	-19,57	-5,18	8,37
	Alt Sektör Ortalaması	-8,01	-14,73	-56,52		
	KONTR	144,91	50,83	84,38	106,75	114,37
	YEOTK	17,27	27,93	35,82	1,68	2,79
	Alt Sektör Ortalaması	66,3	68,6	75,34	93,71	
	IDEAS	-1,28	32,86	29,40	-16,27	-22,06
	Alt Sektör Ortalaması	123,79	77,59	163,3	52,86	
Sektör Ortalaması	54,28	54,16	76,64	67,28		
İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları/ Kısa Vadeli Yükümlülükler Oranı	PCILT	0,16	-0,02	-0,26	-0,06	0,12
	Alt Sektör Ortalaması	0,08	0,14	0,05	0,16	
	KONTR	0,42	-0,04	-0,33	-0,23	0,30
	YEOTK	0,02	-0,08	0,04	-0,07	-0,19
	Alt Sektör Ortalaması	0,34	0,23	-0,09	-0,03	
	IDEAS	-1,86	-1,13	1,58	-0,03	0,22
	Alt Sektör Ortalaması	1,21	0,92	-0,62	-0,83	
Sektör Ortalaması	0,33	0,32	0,08	0,18		

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Aktif Devir Hızı (AKDH) sektör ortalaması ve alt sektör ortalamalarının (Reklamcılık alt sektörü hariç) 1'in altında kaldığı görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre şirketlerin tümü sektör ve alt sektör ortalamalarının üzerinde bir performans gerçekleştirmişlerdir.

Dönen Varlık Devir Hızı (DVDH) reklamcılık hariç diğer alt sektör ortalamalarının sektör ortalamasının altında kaldığı ve analiz sonuçlarına göre tüm şirketlerin alt sektör ortalamasının üzerinde bir performans gerçekleştirdiği görülmüştür.

Alacak Devir Hızı (ADH) sektör ortalamasının 3,5-4,50 arasında olduğu, alt sektör ortalamalarının ise bunun altında kaldığı hatta hukuk faaliyetleri alt sektörünün daha düşük düzeyde kaldığı görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre tüm şirketlerin alt sektör ortalamalarının üzerinde bir performans gösterdiği görülmekle birlikte IDEAS'ın daha yüksek düzeyde olduğu ortaya çıkmaktadır.

Stok Devir Hızı (SDH) sektör ortalamasının 5,30-6,30 düzeyinde olduğu, reklamcılık alt sektörü ve hukuk faaliyetleri (2018-2019 yılı hariç) alt sektör ortalamaları sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. PCILT ve IDEAS (2018 hariç)'in SDH'si hesaplanmamıştır. YEOTK ise sektör ve alt sektör ortalamalarının üzerinde bir performans göstermiştir. Alacak tahsilat süreleri ve stokta kalma süreleri ile ilgili yorum devir hızları için yapıldığından tekrar yorum yapılmamıştır.

Ticari Borç Devir Hızı (TBDH) sektör ortalaması 3,48-4,32 arasında yıllar içinde azalan bir eğilim göstermekte ve alt sektör ortalamalarından yüksek bir düzeyde gerçekleşmiştir. Alt sektörlerdeki tüm şirketlerin TBDH'si tüm yıllarda ortalamaların üzerindedir. Özellikle hukuk faaliyetleri alt sektöründe olan IDEAS'ın çok yüksek düzeyde devir hızı gerçekleştirdiği dikkat çekmektedir.

Etkinlik Süresi (ES) ne kadar kısalsın o kadar iyidir. KONTR ve YEOTK şirketleri incelendiğinde, YEOTK şirketinin gerek kendi sektöründe gerekse de genel sektör ortalamasına göre ES'nin daha iyi olduğu görülmektedir. Bu da nakde dönüşüm süresinin daha etkin olduğunu göstermektedir. Ayrıca nakde dönüşüm süresiyle de desteklenmelidir.

Nakit Dönüşüm Süresi (NDS) ticari borçlarını ödemede zorluk yaşayıp yaşamadığı ya da ek bir finansmana gerek duyup duymadığını ortaya koymak adına önem arz etmektedir. Sektör ortalamalarına göre NDS 54-76 gün arasında artan bir eğilimde gerçekleşmiştir. Sadece reklamcılık alt sektörü ortalaması yıllar itibari ile daha fazla finansman ihtiyacının olduğunu göstermektedir. Mimarlık ve hukuk faaliyetleri alt sektör ortalamaları ise sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Analiz sonuçlarına göre PCILT ve IDEAS (2019 ve 2020 hariç)'in ticari borçları ödemede finansmana ihtiyaç duyduğu ortaya çıkmaktadır.

İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışları/Kısa Vadeli Yükümlülükler (İFNAKVYO) sektör ortalaması incelendiğinde, sektörün 2018 ve 2019 yıllarında belirli bir düzeyde işletme faaliyetlerinden nakit akışı sağladığını, 2020 ve 2021 yıllarında ise bu oranın düştüğü görülmektedir. Alt sektör ortalamalarına göre mimarlık ve hukuk faaliyetleri alt sektöründe 2020 ve 2021 yılında işletme faaliyetlerinden nakit akışın gerçekleşmediği belirlenmiştir. Analiz sonuçlarına göre şirketler alt sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında daha az işletme faaliyetlerinden nakit akışı sağladığı ortaya çıkmaktadır.

3.1.4. Karlılık Analizi

Karlılık analizinde kullanılan oranlar, ROA, ROE, BKM, EFKM ve NKM'dir

Tablo 11: Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörünün Karlılık Analizi

Oran	Şirket	Yıl				
		2018	2019	2020	2021	2022
Aktif Karlılık Oranı	PCILT	0,31	1,43	5,12	6,91	16,12
	Alt Sektör Ortalaması		3	4	11	
	KONTR	2,34	21,30	9,67	20,73	17,64
	YEOTK	6,85	17,79	15,55	14,39	24,58
	Alt Sektör Ortalaması	-2	0	-1	4	
	IDEAS	18,53	0,23	12,42	12,18	32,46
	Alt Sektör Ortalaması	-8	0	-18	-20	
	Sektör Ortalaması	3	5	4	6	
Özkaynak Karlılığı	PCILT	8,23	33,73	71,68	34,55	60,94
	Alt Sektör Ortalaması	0	12	28	43	
	KONTR	12,32	100,69	27,21	62,17	59,93
	YEOTK	107,21	132,13	69,79	40,33	74,76
	Alt Sektör Ortalaması	-4	0	-2	8	
	IDEAS	25,53	0,28	15,71	21,11	58,14
	Alt Sektör Ortalaması	-10	-7	-8	-6	
	Sektör Ortalaması	6	12	10	14	
Brüt Kar Marjı	PCILT	6,53	7,89	8,93	8,46	7,99
	Alt Sektör Ortalaması	15	16	13	18	
	KONTR	27,49	21,13	23,65	27,03	26,92
	YEOTK	19,07	25,87	33,50	30,07	22,01
	Alt Sektör Ortalaması	12	12	11	21	
	IDEAS	37,21	28,13	37,03	48,56	55,89
	Alt Sektör Ortalaması	-53	-42	-56	-26	
	Sektör Ortalaması	26	27	24	26	
Esas Faaliyet Kar Marjı	PCILT	2,31	2,86	7,06	4,92	4,75
	Alt Sektör Ortalaması	5	7	4	12	
	KONTR	10,04	13,91	12,47	18,89	20,68
	YEOTK	11,78	13,40	17,10	15,46	17,74
	Alt Sektör Ortalaması	6	4	7	22	
	IDEAS	-15,96	-6,47	3,76	14,35	6,12
	Alt Sektör Ortalaması	-88	-75	-88	-53	
	Sektör Ortalaması	14	14	15	21	
Net Kar Marjı	PCILT	0,19	0,93	4,07	3,78	6,56
	Alt Sektör Ortalaması	0	3	3	10	
	KONTR	2,38	14,82	11,92	21,36	26,19
	YEOTK	5,53	8,49	11,80	11,75	13,41
	Alt Sektör Ortalaması	-5	-1	-4	14	
	IDEAS	24,11	0,25	11,74	12,46	45,48
	Alt Sektör Ortalaması	-102	-82	-159	-67	
	Sektör Ortalaması	4	7	6	11	

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Aktif Karlılık Oranı (ROA) sektör ortalaması yıllar itibari ile %3-%6 arasında seyir izlemektedir. Sadece reklamcılık alt sektör ortalaması pozitif biçimde artan eğilimde ve sektör ortalamasının üzerindedir. PCILT, 2020 yılı hariç diğer yıllar alt sektör ortalamasının altında kalmıştır. Mimarlık ve hukuk faaliyetlerinde yer alan tüm şirketlerin alt sektör ortalamaların üzerinde bir karlılık gösterdiği ve artan eğilimde olduğu görülmektedir.

Özkaynak Karlılık Oranı (ROE) sektör ortalaması yıllar itibari ile arttığı söylenebilir. Sadece reklamcılık alt sektörü ortalamasına göre yıllar itibari ile artan bir eğilim görülmektedir. Hukuk faaliyetleri alt sektörü tüm yıllarda, mimarlık faaliyetleri 2018 ve 2020 yıllarında negatif olarak gerçekleşmiştir. Analiz sonuçlarına göre tüm alt sektörlerde yer alan şirketler tüm yıllarda artan eğilimde ve yüksek oranda ROE görülmektedir.

Brüt Kar Marjı (BKM) sektör ortalaması %24-%27 aralığında seyir izlemektedir. Hukuk faaliyetleri alt sektörü ortalaması incelendiğinde tüm yıllarda yüksek oranda brüt zararın varlığından söz edilebilir. Mimarlık ve reklamcılık alt sektöründe belirli bir düzeyde BKM bulunmakla birlikte, alt sektör ortalamaları, sektör ortalamalarının altında kalmıştır. PCILIT yıllar itibari ile alt sektör ortalamasının altında performans göstermiştir. KONTR ve YEOTK şirketleri alt sektör ortalamalarından daha yüksek düzeyde BKM elde etmişlerdir. IDEAS ise bulunduğu alt sektör ortalaması brüt zarar olmasına karşın yüksek düzeyde BKM gösterdiği söylenebilir.

Esas Faaliyet Kar Marjı (EFKM) sektör ortalaması yıllar itibari ile artan bir eğilim göstermiştir. Ancak alt sektör ortalamaları sektör ortalamasının altında kalmıştır. Hukuk faaliyetleri alt sektör ortalamasının tüm yıllarda yüksek düzeyde zarar olduğu görülmektedir. PCILT şirketi alt sektör ortalamasının altında bir performans göstermekle birlikte artan bir eğilim göstermiştir. KONTR ve YEOTK şirketleri ise alt sektör ortalamasının üzerinde bir performans göstermekle birlikte artan bir eğilim göstermiştir.

Net Kar Marjı (NKM) sektör ortalaması yıllar itibari ile artış eğilimindedir. Hukuk faaliyetleri alt sektör ortalamasına göre yüksek düzeyde zarar bulunmaktadır. 2021 yılındaki %14 seviyesindeki NKM dışında mimarlık alt sektörü ortalamasına göre düşük bir düzeyde de olsa zarar bulunmaktadır. Reklamcılık alt sektör ortalaması yıllar itibari ile artan bir eğilimdedir. PCILT şirketi ise tüm yıllarda belirli bir düzeyde NKM elde etmiş ancak alt sektör ortalamasının altında kalmıştır. KONTR ve YEOTK şirketleri ise NKM'nin yıllar itibari ile artan bir eğilimde olup, alt sektör ortalamasının çok üzerinde bir performans göstermişlerdir. IDEAS şirketi de özellikle 2022 yılında çok yüksek düzeyde NKM elde ederek tüm yıllarda alt sektör ortalamasının çok üzerinde bir performans göstermiştir.

3.2. Dikey Analiz

Dikey analizde şirketlerin finansal durum tablosu ve kar veya zarar tablosu analiz edilmiştir.

3.2.1. Finansal Durum Tablosu Dikey Analiz Sonuçları

Tablo 12: Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörünün Finansal Durum Tablosunun Dikey Analizi

	Yıl	Şirket Verileri (%)						Sektör Ortalaması (%)							
		Dönen V.	Duran V.	Varlıklar	K.V.Yükümlülükler	U.V.Yükümlülükler	Özkaynaklar	Kaynaklar	Dönen V.	Duran V.	Varlıklar	K.V.Yükümlülükler	U.V.Yükümlülükler	Özkaynaklar	Kaynaklar
IDEAS	2018	81,58	18,42	100	12,08	2,68	85,24	100	20,65	79,35	100	12,38	7,46	80,16	100
	2019	78,51	21,49	100	11,53	5,06	83,40	100	18,94	81,06	100	11,31	4,05	84,64	100
	2020	77,05	22,95	100	15,11	9,08	75,80	100	17,30	82,70	100	13,78	4,65	81,57	100
	2021	45,16	54,84	100	46,39	5,07	48,54	100	16,09	83,91	100	12,36	5,23	82,41	100
	2022	59,81	40,19	100	26,17	6,07	67,76	100							
KONTR	2018	79,74	20,26	100	77,67	7,43	14,89	100	41,27	58,73	100	30,33	21,24	48,43	100
	2019	80,25	19,75	100	70,76	5,15	24,10	100	40,76	59,24	100	29,69	18,46	51,85	100
	2020	87,80	12,20	100	54,62	3,60	41,78	100	34,21	65,79	100	29,73	13,01	57,26	100
	2021	82,82	17,18	100	61,66	7,88	30,45	100	39,59	60,41	100	30,59	16,26	53,15	100
	2022	71,02	28,98	100	26,34	43,99	29,68	100							
YEOTK	2018	97,85	2,15	100	89,58	4,03	6,39	100	41,27	58,73	100	30,33	21,24	48,43	100
	2019	98,44	1,56	100	77,11	5,49	17,39	100	40,76	59,24	100	29,69	18,46	51,85	100
	2020	95,98	4,02	100	66,26	9,01	24,72	100	34,21	65,79	100	29,73	13,01	57,26	100
	2021	94,57	5,43	100	51,82	6,21	41,97	100	39,59	60,41	100	30,59	16,26	53,15	100
	2022	90,55	9,45	100	63,71	5,67	30,62	100							
PCILT	2018	61,61	38,39	100	92,44	3,79	3,76	100	71,04	28,96	100	73,80	3,69	22,51	100
	2019	66,98	33,02	100	81,94	13,41	4,65	100	64,36	35,64	100	70,36	3,78	25,86	100
	2020	78,65	21,35	100	81,91	7,23	10,86	100	81,95	18,05	100	78,40	6,87	14,73	100
	2021	77,15	22,85	100	65,94	7,82	26,24	100	70,27	29,73	100	56,25	19,48	24,27	100
	2022	76,92	23,08	100	68,40	3,78	27,81	100							

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Varlık dağılımı incelendiğinde, hukuk ve muhasebe faaliyetleri ana sektörü ve mimarlık faaliyeti alt sektörü ortalamalarına göre duran varlık ağırlıklı bir aktif bir yapıya sahip olduğu, reklamcılık alt sektörünün ise dönen varlık ağırlıklı bir varlık dağılımının tercih edildiği görülmektedir. KONTR, YEOTK ve IDEAS şirketleri alt sektör ortalamalarının tersine yüksek bir oranda dönen varlık ağırlıklı bir aktif yapısına sahip oldukları görülmektedir. PCILT ise alt sektörü temsil ettiği söylenebilir.

Kaynak dağılımı incelendiğinde, hukuk ve muhasebe faaliyetleri ana sektörü ortalamalarına göre özkaynak ağırlıklı bir kaynak yapısı bulunmaktadır. Mimarlık faaliyeti alt sektöründe yabancı kaynak özkaynak dengesi olmakla birlikte 2018 yılı hariç diğer yıllarda özkaynak düzeyinin biraz fazla olduğu söylenebilir. Reklamcılık alt sektör ortalamaları bize sektörün varlık finansmanını yabancı kaynak ağırlıklı olduğunu göstermektedir. IDEAS 2021 yılı yabancı kaynak ağırlıklı olsa da diğer yıllar ana sektör ortalamalarına paralel bir özellik göstererek özkaynak ağırlıklı bir kaynak yapısına sahiptir. KONTR ve YEOTK şirketleri alt sektör ortalamalarının tersine

öz kaynak düzeyinin düşük olduğu ancak yıllar itibarı ile öz kaynak oranının artış eğiliminde olduğu görülmektedir. PCILT şirketi ise alt sektör ortalamalarına benzer olmakla birlikte daha yüksek bir yabancı kaynak kullandığı ortaya çıkmaktadır.

Varlık ve kaynak karşılaştırması kapsamında K.V. Yükümlülükler ile Dönen Varlıklar karşılaştırıldığında mimarlık alt sektör ortalaması tüm yıllarda belirli bir düzeyde net işletme sermayesinin varlığını göstermektedir. Reklamcılık alt sektör ortalamaları ise 2018 ve 2019 yılları hariç 2020 ve 2021 yıllarında net işletme sermayesinin olduğu görülmektedir. KONTR ve YEOTK şirketlerinin belirli bir düzeyde net işletme sermayeleri olduğu görülmektedir. PCILT şirketinde ise sadece 2021 ve 2022 yıllarında net işletme sermayesi bulunmaktadır.

Duran varlık ve Öz kaynak karşılaştırması yapıldığında mimarlık ve reklamcılık alt sektör ortalamaları duran varlıkların bir kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. KONTR ve YEOTK şirketleri genellikle duran varlıklarını özkaynakla finanse ettiği, PCILT şirketi ise 2018, 2019 ve 2020 yılları hariç duran varlıklarını özkaynaklarla finanse ettiği görülmektedir.

3.2.2. Kar veya Zarar Tablosu Dikey Analiz Sonuçları

Tablo 13: Mesleki, Bilimsel Ve Teknik Faaliyetler Sektörünün Kar veya Zarar Tablosunun Dikey Analizi

Yıl	Şirket Verileri (%)								Sektör Ortalaması(%)							
	Hasılat	Satışların Maliyeti	Brüt Kar (Zarar)	Faaliyet Giderleri (-)	Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	Esas Faaliyet Karı (Zararı)	Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı(Zararı)	Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	Satışların Maliyeti	Brüt Kar (Zarar)	Faaliyet Giderleri (-)	Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	Esas Faaliyet Karı (Zararı)	Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı(Zararı)	Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	
IDEAS	2018	100	62,79	37,21	53,18	-15,96	-16,64	18,33	27,99	-153,07	-53,07	32,69	-85,76	-87,91	-88,99	-104,28
	2019	100	71,87	28,13	34,61	-6,47	-6,89	2,45	4,78	-142,21	-42,21	30,41	-72,62	-74,89	-74,88	-82,90
	2020	100	62,97	37,03	33,27	3,76	3,67	12,55	14,41	-156,36	-56,36	42,36	-98,72	-88,39	-108,74	-135,94
	2021	100	51,44	48,56	34,21	14,35	16,33	19,91	17,96	-126,01	-26,01	20,66	-46,67	-52,73	-51,10	-69,33
	2022	100	44,11	55,89	49,77	6,12	9,72	54,65	52,61							
KONTR	2018	100	72,51	27,49	17,45	10,04	13,03	7,11	3,20	87,77	12,23	8,09	4,14	5,77	12,30	-4,33
	2019	100	78,87	21,13	7,22	13,91	12,92	18,14	15,57	88,42	11,58	8,06	3,52	4,43	9,43	-1,13
	2020	100	76,35	23,65	11,18	12,47	15,73	18,03	13,42	89,42	10,58	7,77	2,81	6,95	22,14	-1,93
	2021	100	72,97	27,03	8,13	18,89	27,55	38,02	24,34	78,82	21,18	6,29	14,89	22,16	33,74	16,00
	2022	100	73,08	26,92	6,25	20,68	27,84	34,37	23,58							
YEOTK	2018	100	80,93	19,07	7,29	11,78	10,42	10,70	6,78	87,77	12,23	8,09	4,14	5,77	12,30	-4,33
	2019	100	74,13	25,87	12,47	13,40	12,49	12,63	11,05	88,42	11,58	8,06	3,52	4,43	9,43	-1,13
	2020	100	66,50	33,50	16,40	17,10	19,37	19,52	14,87	89,42	10,58	7,77	2,81	6,95	22,14	-1,93
	2021	100	69,93	30,07	14,61	15,46	20,21	25,15	16,13	78,82	21,18	6,29	14,89	22,16	33,74	16,00
	2022	100	77,99	22,01	4,27	17,74	15,76	17,95	15,49							
PCILT	2018	100	93,47	6,53	4,22	2,31	0,48	0,48	0,27	85,20	14,80	11,60	3,20	4,98	7,71	1,02
	2019	100	92,11	7,89	5,03	2,86	2,16	2,17	1,23	83,75	16,25	10,28	5,97	6,95	11,12	4,42
	2020	100	91,07	8,93	1,87	7,06	6,91	6,93	5,19	86,57	13,43	7,98	5,45	4,07	8,43	3,44
	2021	100	91,54	8,46	3,54	4,92	3,76	5,87	5,22	82,19	17,81	8,48	8,48	12,28	15,42	12,24
	2022	100	92,01	7,99	3,24	4,75	4,29	8,18	8,06							

Kaynak: Yazarlar tarafından oluşturulmuştur.

Hukuk ve muhasebe faaliyetleri alt sektör ortalamaları incelendiğinde tüm yıllarda ve tüm bölümlerin sonunda zarar yüklenildiği görülmektedir. IDEAS ise alt sektör ortalamalarının tersine tüm yıllarda brüt karlılık düzeyini arttırdığını ve bununla birlikte esas faaliyet dışından elde ettiği gelirlerle net karlılığını arttırmıştır.

Mimarlık alt sektör ortalamasına göre satışların maliyeti yüzdesinin belirli bir düzeyde olduğu ve 2021 yılında diğer yıllara nazaran azaldığı görülmektedir. Faaliyet giderleri yüzdesinin yıllar itibari ile azaldığı görülmektedir. Tüm yıllarda esas faaliyet karlılığının olduğu 2021 yılında ise bu oranın %22,6 gibi çok yüksek bir düzeyde gerçekleştiği görülmektedir. Finansman Geliri (Gideri) öncesi faaliyet karının belirli bir düzeyde var olduğu hatta esas faaliyet karına göre daha yüksek düzeyde olduğu görülmektedir. Ancak mimarlık alt sektörü ortalamasına göre 2021 yılında yüksek düzeyde dönem karlılığı gerçekleşmiş olmasına rağmen diğer 2018, 2019 ve 2020 yıllarında zarar gerçekleşmiştir. KONTR ve YEOTK şirketlerinin analiz sonuçları incelendiğinde alt sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında tüm bölümlerdeki karlılık oranlarının daha yüksek olduğu ve tüm yıllarda belirli bir düzeyde (2021 ve 2022 yıllarında daha yüksek) dönem karlılığı gerçekleştirmiştir.

Reklamcılık alt sektör ortalamasına göre satışların maliyeti yüzdesinin belirli bir düzeyde olduğu ve 2021 yılında diğer yıllara nazaran azaldığı görülmektedir. Faaliyet giderleri yüzdesinin yıllar itibari ile azaldığı görülmektedir. Mimarlık alt sektörü ortalamalarına benzer bir eğilim göstermiştir. Mimarlık alt sektöründen farklı olarak tüm yıllarda artan oranda belirli bir düzeyde dönem karlılığı bulunmaktadır. PCILT şirketi ise alt sektör ortalamasının altında karlılık göstermiş olsa da genel olarak benzer bir faaliyet performansı gerçekleştirmiştir.

4. Sonuç ve Öneriler

Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler sektörü, ağırlıklı olarak hizmet üreten şirketlerden oluşmaktadır. Dolayısıyla şirketlerde stok bulunmamaktadır ya da aktif toplamı içerisinde oldukça düşük düzeydedir. Sektör, üç ana alt sektörden oluşmaktadır. Bunlar; reklamcılık, mimarlık ve mühendislik faaliyetleri ve ilgili teknik danışmanlık ve hukuk faaliyetleridir.

Sektörün aktif yapısı incelendiğinde, şirket varlıklarının çoğunluğunun dönen varlıklardan oluştuğu görülmektedir. Bu da sektörün likit çalışan bir sektör olduğunu göstermektedir. Bununla beraber kaynak yapısına bakıldığında hukuk faaliyetleri hariç, toplam yükümlülüklerin kaynak toplamı içindeki payının genel olarak %70 ile %95 aralığında olduğu görülmektedir. Şirketlerin toplam yükümlülüklerinin çoğunluğunu kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerinin genel toplam içerisindeki payı ise oldukça düşüktür.

Şirketlerin FKO'ları alt sektör ortalamalarının üstünde olmasına rağmen şirket oranlarının, sektör faaliyet oranları ve FGKO'nun ortalamalarının üstünde olması, şirketlerin finansal bir risk taşımadığı şeklinde yorumlanabilir.

Bunlara ek olarak şirketlerin karlılık göstergeleri de genel olarak ortalamanın üstündedir. Bu da sektördeki işletmelerin etkin ve verimli çalıştığını göstermektedir. Ancak, sektör içerisinde alt sektör olan reklamcılık sektörünün diğer sektörler içerisinde daha düşük performansa sahip olduğu da görülmektedir. Ayrıca tüm alt sektörde yer alan şirketlerin dikey analiz tablosunda, finansman öncesi faaliyet karlılıklarının esas faaliyet karlılıklarına göre tüm yıllarda daha fazla olduğu görülmektedir. Bu durum esas faaliyet dışı gelirlerinin daha fazla olduğunu göstermektedir. Benzer durum hukuk faaliyetleri alt sektörü hariç tüm alt sektörler için geçerlidir.

Reklamcılık sektöründe faaliyet gösteren PCILT şirketinin finansal anlamda en başarısız şirket olduğu söylenebilir. Diğer taraftan hukuk faaliyetleri alt sektörü varlıklarını özkaynaklarıyla finanse eden tek alt sektördür. Aynı zamanda bu sektörde faaliyet gösteren IDEAS şirketinin olağandışı oranları da dikkat çekmektedir. Fakat 2021 ve 2022 yılındaki oranları daha rasyonel bir seyir izlemektedir. Mimarlık ve mühendislik faaliyetleri ve ilgili teknik danışmanlık alt sektörünün daha istikrarlı ve finansal performans açısından daha başarılı olduğu söylenebilir.

KAYNAKLAR

- AA, (2023). Mesleki ve teknik alanlarda firma sayısı 10 yılda yaklaşık yüzde 87 arttı, <https://www.aa.com.tr/tr/info/infografik/35946>
- Avrupa Komisyonu, (n.d.). List of NACE codes. https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/index/nace_all.html
- Eurostat (2023). Businesses in the professional, scientific and technical activities sector, https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Businesses_in_the_professional,_scientific_and_technical_activities_sector#Sectoral_analysis
- Eurostat European Commision, (2008). NACE Rev.2 Statistical classification of economic activities in the European Community, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5902521/KS-RA-07-015-EN.PDFpdf/dd5443f5-b886-40e4-920d-9df03590ff91?t=1414781457000>
- Kamu Aydınlatma Platformu (n.d.). BIST Şirketleri. <https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler>
- KGK, (2023). Bağımsız Denetime Tabi Sektör Verileri, <https://www.kgk.gov.tr/sektorverileri#>
- Office of Innovation & Science Australia, (2020). AUSTRALIAN BUSINESS INVESTMENT IN INNOVATION: levels, trends, and drivers, <https://www.industry.gov.au/sites/default/files/2020-02/australian-business-investment-in-innovation-levels-trends-and-drivers.pdf>
- Statista, (2023). Top 100 Companies worldwide: Professional, Scientific & Technical Services, <https://www.statista.com/study/124038/top-100-companies-worldwide-professional-scientific-and-technical-services/>
- TÜİK, (n.d). İşgücü İstatistikleri, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Isgucu-Istatistikleri-2022-49390>

Ulaştırma ve Depolama Sektörü Finansal Analizi

Hatice Cenger¹

Özet

Yaygın olarak uygulanan finansal analiz yöntemleri sektörden sektöre değişebilir. Sunulan veriler aracılığıyla firmanın yıllar itibari ile kendi içerisinde ve rakipleri arasındaki finansal yapılarını karşılaştırmak amacıyla kullanılan en yaygın ve güvenilir tekniklerden biri oran analizidir. Oran analizi, mali tablolar içerisinde, birbiri ile ilgili kalemler arasında matematiksel ilişki kurarak çıkan sonucun yorumlanmasıdır. Bu analiz yardımıyla elde edilen verilerin farklılıkları incelenebilir, endüstriler ve şirketler arasında oran aracılığı ile elde edilen bilgiler karşılaştırılarak analiz sonucunda sektörün genel mali durumu da belirlenebilir.

Bu bağlamda; çalışmada İstanbul Borsası'nda işlem gören Ulaştırma ve depolama sektörünün finansal performansı, finansal oranlar aracılığı ile analiz edilmiştir. 2018-2022 dönemlerine ait verilerin kullanıldığı çalışmada, seçilmiş finansal oranlar kullanılarak analiz gerçekleştirilmiş, elde edilen sonuçlar değerlendirilmiştir. Çalışmada seçilmiş oranlar bilanço ve gelir tablosu verileri yardımıyla EXCEL kullanılarak hesaplanmıştır.

1. Giriş

Faaliyet gösterdiği sektör fark etmeksizin şirketler hakkında açık ve anlaşılır bilgiye ulaşmak için finansal bilgilerin hayati öneme sahip olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Aynı alanda faaliyet gösteren şirketlerin finansal durumlarının incelenmesi, kapasiteleri, üretim ve satış miktarları gibi faktörler, şirketlerin finansal durumunu etkileyen oldukça değişken faktörlerdir. Finansal analiz yöntemleri tam da bu noktada devreye giriyor. Finansal analiz şirketin zayıf ve güçlü yönlerinin tespit edilmesinde, güçlü yönlerin korunmasına ve artırılmasına zayıf yönlerin düzeltilmesine olanak sağlayan tekniklerdir.

Bu bağlamda; çalışmada İstanbul Borsası'nda işlem gören ulaştırma ve depolama sektörü finansal performansı finansal oranlar aracılığı ile analiz edilmiştir.

Bir ülkede ekonomik kalkınmayı ve refahı etkileyen önemli faktörlerden biri de ulaşımdır. Ulaşımın gelişmesiyle, günümüzde ekonomik büyüme ve küreselleşme ile hızlı bir şekilde değişmektedir. Ulaştırma şirketleri, ürün ve hizmet yelpazesini genişletmek ve kalitesini iyileştirmek ve bununla nihai olarak pazar paylarını artırmak ve yeni pazarlara girerek aynı anda üretim süreçlerine esneklik katmak ve maliyetleri azaltmak için düzenli olarak finansal performansını artırmak ister. Öte yandan, Ulaştırma şirketleri tarafından belirlenen engellerin çoğu, fon eksikliği veya yeniliğin yüksek maliyetleri gibi mali niteliktedir.

1 Öğr.Gör.Dr. Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, Fethiye İşletme Fakültesi, İşletme Bölümü, cenger@mu.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0002-5703-2201>

Dünyadaki nüfus artışları, tedarik zincirindeki karmaşıklık ve lojistik sektöründeki gelişmeler ile yük taşımacılığı yapabilmek için ulaşıma olan ihtiyaç artmaktadır. Yük taşımacılığında güvenliği sağlamak, muhtemel ihtiyaçların daha hızlı bir şekilde müşterilere ulaştırılması ve eş zamanlı olarak yolcu taşımacılığının da geliştirilmesi talep edilen ihtiyacın başını çekmektedir (Büyüközkan ve Mukul, 2018).

Ulaştırma sektörü hizmet odaklıdır ve bu yüzden hizmetin soyut olması nedeni ile depolanması söz konusu değildir. Hizmetlerin üretimi ve satışı aynı anda yapılmaktadır. Bu nedenle talebi karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. Kapasite fazlalığı kaynakların israfına, kapasite azlığı satış fırsatlarının kaçırılmasına neden olacaktır. Bu nedenlerden dolayı da ulaştırma sektöründe sabit maliyetler yüksektir. Bu da sermayenin önemini artırmaktadır. Özellikle alt yapı yatırımlarının devlet tarafından yapılması büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle az gelişmiş ülkelerde devlet kaynaklarının yetersiz olması, alt yapı yatırımlarına yerel veya yabancı şirketlerin katılımını gerektirmektedir.

Ulaştırma sektörü ekonominin diğer sektörleri ile etkileşim halindedir ve birçok sektöre olumlu katkı sunmaktadır. Ancak yakıt kullanımı nedeni ile de çevreye olumsuz etkisi bulunmaktadır. Ulaştırma sisteminin siyasi, ekonomik ve toplumsal etkileri yadsınamaz düzeydedir. Bu nedenle yatırımların bu yönde değerlendirilmesi önem arz etmektedir.

Ulaştırma ve depolama sektörü 2018-2022 dönemlerine ait verilerin kullanıldığı araştırmada, seçilmiş finansal oranlar kullanılarak analiz gerçekleştirilmiş, elde edilen sonuçlar karşılaştırılmıştır. Çalışmada seçilmiş oranlar yıllık bilanço ve gelir tablosu verileri yardımıyla EXCEL'de hesaplanmıştır. İncelemeye konu olan yıllar 2018-2022 yıllarını kapsamakta ve özellikle 2019-2021 yılları pandeminin etkilerinin görüldüğü yıllardır. Bu nedenle analiz bu kapsamda değerlendirilmiştir.

COVID-19, yerel bir sağlık krizinden bir pandemiye dönüşmüş ve dünya çapında ülkeleri etkilediği gibi pandeminin küresel borsaların performansı üzerinde de etkileri olmuştur. COVID-19 sonucu, birçok sektörle birlikte ulaşım sektörü de bu süreçten olumsuz yönde derinden etkilenmiştir. Zorunlu bir faaliyet olarak görülen ulaşım sektörü, sosyal mesafeye uyulmasının kesinleşmesi ve sokağa çıkma kısıtlamalarının da karara bağlanması ile faaliyetlerini zaman zaman durdurma aşamasına gelmiştir.

2. Türkiye ve Dünyada Ulaştırma ve Depolama Sektörü

İnsanlık tarihi kadar eski olan ulaştırma sektörü tarihi, insanlığın bir yerden diğer yere hareketini sağlayan önemli bir olgudur. Teknolojinin ilerlemesi ile birlikte bu olgu gelişimine devam etmiş ve etmeye devam edecektir. Önce yürüyüş, sonrasında yürümekten oluşan ilk çağdaki ulaşım, hayvanlarında sürece dâhil edilmesi ile ilerlemiş, insanların daha uzun mesafelere daha kısa sürede ulaşmasına katkı sunmuştur. Tekerleğin icadından sonra sanayi devrimine kadar olan süreçte ağır yüklerin taşınmasında yelkenli gemiler ve kayık ile su yolu ulaştırma taşımacılığı verimliliğini artırmıştır (Günay, 1989).

Buharın icadı demiryolu ve deniz yolu taşımacılığını geliştirmiştir. Buna ilaveten hız, yolcu sayısı ve yük miktarı artmıştır. Akabinde İçten yanmalı motorun icadıyla karayolu ve havayolu taşımacılığı ile uzak mesafelere kolay ulaşım olanağı doğmuştur (Tamçelik, 2010).

Malların, insanların ve bilginin hareketi insanlığın önemli kaygılarından biridir. Hareketlilik ve erişilebilirlikteki kayda değer artış, modern ekonomik kalkınmayı destekleyen önemli unsurlardan biridir. Bu nedenle, ortaya çıkan küreselleşme ve serbestleşme nedeniyle

1950'li yıllarda küresel emek ve kaynaklar daha verimli kullanılmaya başlanmış, insan ve yük hareketleri ve bunlarla ilgili bilgiler bu süreçte önemli bir rol oynamıştır (Rodrigue vd., 2009).

Bir hizmet sektörü olarak ulaşım, sosyal, ekonomik ve hatta çevresel etkileri açısından önemli bir faktör olarak değerlendirilebilir. Ulaştırma endüstrisini hangi bileşenlerin oluşturduğunu vurgulamak için uluslararası sınıflandırmalar kullanılabilir.

Yük taşımacılığı süreci, ürün/ürünlerin türü, finansal koşullar, teslimat gereklilikleri ve taşıma sistemleri gibi spesifik taşıma kriterlerini belirleyen bir alım-satım anlaşmasıyla başlar (Lun vd., 2010).

Ulaştırma sistemleri verimli bir şekilde yürütüldüğünde ekonominin tamamını etkileyen ekonomik ve sosyal faydalar sağlar. Aksi takdirde eksik yürütüldüğünde fırsatların kaçırılması veya azalması nedeniyle ekonomik maliyetler ortaya çıkabilir. Ayrıca ulaşım göz ardı edilemeyecek sosyal ve çevresel yükleri de taşımaktadır (Rodrigue vd., 2009).

Coyle ve diğerleri (2000) tarafından belirtildiği gibi; verimli ve ucuz bir ulaşım sistemi, pazarda daha fazla rekabete, üretimde daha büyük ölçek ekonomisine ve mal fiyatlarının düşmesine katkıda bulunur.

Ulaştırma genel anlamıyla ürün taşımaz. Ulaştırma faaliyetinin yerine getirilebilmesi için havayolu, karayolu, denizyolu ve demiryolu olmak üzere dört taşıma yöntemi kullanılmaktadır (Gümüş, 2012). Üretilen sermayenin, mal ve hizmetlerin yer değiştirmesinde önemli faktör, ulaşım olarak karşımıza çıkmaktadır. Ülkelerin kalkınması açısından önemli etkileri olan ve insan hayatının önemli bir parçası haline gelen ulaşım, ihtiyaçların bir yerden bir yere güvenli ve istenilen sürede gerçekleştirilmesine olanak sağlamaktadır (Deniz, 2016).

Bu sanayinin alt sektörlerine bakıldığında; denizcilik, sivil havacılık, karayolu ve demiryolu sektörleri sırasıyla ana katkı sağlayıcılarıdır. Ulaştırma sektörünün kuralılaşma ve özelleştirme politikaları, hükümetlerin ulaşım araçlarının, havalimanlarının ve limanların yönetimini, işletmesini ve mülkiyetini bırakmasına yol açtı. Bu durum hem ulusal hem de uluslararası taşımacılık sektörünün yeniden düzenlenmesine olanak sağlamıştır (Rodrigue vd. 2009).

Bir diğer önemli faaliyet ise depolamadır. Depolama faaliyeti, tedarik edilen hammadde, malzeme ve parçaların, yarı mamul ve mamullerin uygun şartlar altında belli bir süre muhafaza edilmesidir. Depolama faaliyeti, üretimin kesintiye uğramaması için materyalleri depolayarak müşteri memnuniyetinin sağlanmasına olanak sunmaktadır. Depolama faaliyeti için önemli faktörler; depoların yeri, dağıtım depolarının büyüklüğü, faaliyet tipi vb. olarak ifade edilebilir (Şen, 2014).

Zaman içerisinde meydana gelen teknolojik yenilikler, ulaşım sistemlerinde de kendini göstermiştir. Ulaştırma sektöründeki bu gelişmeler dünya ülkeleri arasındaki ilişkiyi güçlendirerek küreselleşme sürecinin de hızlanmasına katkıda bulunmuştur.

Son yıllarda, dünyadaki ulaşımın büyük bir oranı, yolcu ve yük taşımacılığına ilaveten multimodal ve intermodal sistemlerden yararlanmaktadır. Bu yöntemler çevreye duyarlı, hızlı, ekonomik ve güvenli taşımaya uygun modellerdir (Makina Mühendisleri Odası, 2012).

Tedarik zinciri içinde, üretim ve satış yerleri değişik ülkelere dayanan birçok hammadde, üretim için farklı ülkelerde bir araya getirilirken satış için başka ülkelere sevk edilmektedir. Bu faaliyetler gerçekleştirilirken; maliyet, kaliteli ürün, hız gibi faktörleri destekleyen modellere yer verilmektedir. 2015 yılı 1. ve 2. çeyrek TÜİK verileri değerlendirildiğinde büyüme hızı sabit

fiyatlarla % 2,5 olup 2. çeyrekte büyüme hızı % 3,8 olarak hesaplanmıştır. Türkiye, küresel ekonomik krize ortamında olmasına rağmen, 2015 yılı ilk 6 ay sonuçlarına göre yaklaşık % 3,1 büyüme ile kapattığı görülmektedir.

Dünya ticaretinin gelişmesinde belkemiği haline gelen faktörlerden biri lojistikdir. Lojistik faaliyetleri içerisinde bulunan ulaştırma, maliyetlerde yaşanan artış ve azalışlar, ürün fiyatlarının belirlenmesi ile ekonominin geliştirilmesinde önemli rol oynamıştır. Uluslararası taşımacılık için aktarma merkezi konumunda bulunan ülkemiz coğrafi açıdan önemli bir yere sahiptir ve lojistik altyapısının geliştirilmesi için çalışmalar hızla sürmektedir. Bu bağlamda; 3. Köprü, 3. Havalimanı inşaatı, bölünmüş yol projeleri, Marmaray tren hattı ve araçlar için Marmaray treni, Gebze –Orhangazi-İzmir otoyolu projeleri Türkiye'nin 2023 ekonomik hedeflerine ulaşmasını kolaylaştıracak altyapı çalışmalarıdır(Müsiad Araştırma Raporu, 2016).

2023 için konulan ihracat hedefi 500 milyar dolar (350 milyon ton) olup, bu hedefe uygun bir lojistik altyapı hâlihazırda yoktur. Bu bağlamda, sektörün büyümesi için lojistik faaliyetlerinde alt yapı planlarının doğru yapılması ve planın hayata geçirilmesi gerekir(Müsiad Araştırma Raporu, 2016).

Sürdürülebilirlik için lojistik sektöründe hareketlilikle birlikte, kaynakların verimli tüketimi, adil ve serbest rekabet zemininin oluşturulması, hizmette kalite artırılması, enerji verimliliği ve çevreye duyarlılık, güvenlik ve emniyet, eğitim-bilim-teknoloji, iş bölümü, yatırımların finansmanı ve tanıtım konuları da önem arz etmektedir(Müsiad Araştırma Raporu, 2016).

Lojistik hizmetleri, uluslararası para fonuna göre dünya büyüklüğü GSYH % 29'una denk gelmektedir. Türkiye'de bu oranın %20 olduğu görülmektedir(Şen, 2014). ABD'de gerçekleştirilen bir çalışmaya göre; yalnızca taşıma sektörünün 2016 yılında 4 trilyon dolar bir gelir yaratması beklenmektedir. 2011 yılından buyana taşımacılık sektörü, yıllık %7 oranında büyümüştür(<http://cerasis.com/2015/04/22/logistics-infographic/>).

Ayrı ayrı taşıma modlarına bakıldığında hava taşımacılık sektörünün küresel değeri 70 milyar dolar olarak görülmüştür. 2008-2013 arasında hava taşımacılık sektörü %4,6 ek değer meydana getirmiştir. Asya havayolu taşımaları % 6,5 değer artışı yaratmıştır. Taşımacılığın % 42'si Avrupa ve Kuzey Amerika arasında meydana gelmiştir. Deniz taşımacılığının küresel değeri 54 milyar dolardır. Dünya ticaretinin % 80'i deniz taşımacılığı faaliyetleri ile yapılmaktadır. Ekonomik kriz dikkate alındığında; 2008-2013 arasında en iyi 20 içinde yer alan gemi taşımacılığı şirketlerinin 6,5 milyar dolar değeri düşmüştür. Kara taşımacılığı sektörünün global değeri 2 trilyon dolardır. Kara taşımacılığında her yıl 8 milyar ton/yıl malzeme taşımacılığı gerçekleştirmektedir. Modern ekonomilerden 150 kilometreden daha az mesafelerde %85 oranında kara taşımacılığı tercih edilmektedir. Doğu Avrupa'da kara taşımacılığı sürekli olarak yükselmektedir(<http://www.worldbank.org>)

2.1.BIST'e Kayıtlı Ulaştırma ve Depolama Sektörü

Tablo1. Araştırmaya Konu Olan Firmalar

1	BEYAZ	BEYAZ FİLO OTO KİRALAMA A.Ş.
2	CLEBİ	ÇELEBİ HAVA SERVİSİ A.Ş.
3	GSDDE	GSD DENİZCİLİK GAYRİMENKUL İNŞAAT SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
4	PGSUS	PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş.
5	RYSAS	REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET A.Ş.
6	TLMAN	TRABZON LİMAN İŞLETMECİLİĞİ A.Ş.
7	TUREX	TUREKS TURİZM TAŞIMACILIK A.Ş.
8	THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI A.O.

Borsa İstanbul'da işlem gören hisseler yılda 4 kez gözden geçirilerek BIST 100 endeksinde yer alacak şekilde revize edilmektedir. Çeşitli sebeplerle endeks koşulunu sağlamayan hisseler endeks dışı kalırken, yeni hisseler endekse dâhil edilmektedir. Böylelikle farklı tarihlerde endekste işlem gören hisse senetlerinin performanslarının birbirleriyle karşılaştırılmasına olanak sağlanması açısından endekse 2018-2022 yıllarında dâhil olan firmalar incelemeye alınmıştır. Gür-Sel Turizm Taşımacılık ve Servis Ticaret A.Ş. firmasına ait verilere ulaşılmadığından analiz kapsamı dışında bırakılmıştır.

Borsa İstanbul'a kayıtlı durumda bulunan ulaştırma sektörüne ait şirketler hakkında genel bilgiler aşağıda verilmiştir.

Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.

1993 yılında faaliyetine başlayan Beyaz Filo Kiralama 2012 yılında halka açılmış olup Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Türkiye'de lider konumda olan Renault, Citroen, Opel, Peugeot, DS markalarının yetkili satıcılığını uluslararası standartlara uygun bir şekilde yürütmektedir. Şirket yeni araç filo satışı ve perakendeciliği, otomobil müzayedesi, satış sonrası hizmetler konularında aktif olarak faaliyette bulunmaktadır(<https://www.beyazfilo.com.tr>).

Çelebi Hava Servisi A.Ş.

1958 yılında Türkiye'nin ilk özel yer hizmetleri şirketi Çelebi Hava Servisi Ankara Esenboğa Havaalanı'nda kurulmasıyla havacılık sektörüne adım atan firma olmuştur. İlk hizmetleri, Iran Air'a ve Sebania Belgian Airlines'a verilmiştir. Bugün; rampa, yolcu, kargo elleçleme, depo yönetimi, köprü operasyonu, kamyon taşımacılığı, genel havacılık, havaalanı dinlenme salonu yönetimi ve premium hizmetler ile Türk sivil havacılık sektöründe entegre hizmetlerin en başarılı örneklerinden biridir.

Çelebi Hava Servisi, 13.000'i aşkın çalışanıyla 3 kıtada, 5 ülkede ve 40'ı aşkın istasyonda faaliyetlerini sürdürüyor. Amacı, coğrafi kapsamını daha geliştirmekte olan pazarlara doğru genişletmenin yanında, ödüllendirici istihdam fırsatları sağlamak ve ortaklarının hizmet ihtiyaçlarını karşılamaktır(<https://www.celebiaviation.com/tr/turkiye>)

GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.

19 yıl boyunca leasing faaliyetlerinde bulunan GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1992 yılında kurulmuştur. 1995 yılından beri hisseleri borsada işlem görmektedir.

2011 yılından beri yük gemilerine yatırım yaparak, uluslararası deniz taşımacılığı alanında da faaliyet göstermeye başlamıştır. Denizcilik sektöründeki faaliyetlerini GSD Denizcilik A.Ş. ve GSD Shipping B.V. şirketleriyle yürütmektedir(<https://www.gsdmarin.com.tr>).

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.

Türkiye’de havacılık sektörünü değiştiren ve uçmanın herkesin hakkı olduğuna inanan Pegasus Hava Yolları, 1990 yılında Aer Lingus, Silkar Yatırım ve Net Holding’in ortak girişimiyle yurtiçi ve yurtdışında, yurtiçinden yurtdışına ve yurtdışından yurtiçine tarifeli ya da tarifersiz uçak seferleri ile yolcu, yük ve posta taşımacılığı yapmak amacıyla kurulmuştur İstanbul’da kurulmuştur. Mayıs 1990’da ilk uçuşunu gerçekleştiren Pegasus, 2005 yılında ESAS Holding tarafından satın alınmış. Aynı yıl Kasım ayında düşük maliyetli havayolu taşıyıcısı olarak tarifeli iç hat seferlerine başlayarak Türkiye’de faaliyet gösteren 4. tarifeli havayolu olmuştur. Şirket 2013 yılında halka açılmış olup, sermayelerinin %34,51’lik kısmı borsada işlem görmektedir(<https://www.flypgs.com>).

Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş.

1989 yılında kurulan ve resmi merkezi İstanbul, yönetim şubeleri Ankara, Adana, Adapazarı, Antalya olan Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. taşımacılık ve lojistik alanında faaliyet göstermektedir. 2006 yılında hisseleri borsada işlem görmeye başlamıştır. Bugün itibariyle, 600’ün üzerindeki özmal tır ve ihtiyaç halinde kiralık tırlar ile faaliyetlerini yurtiçi ve yurtdışında sürdürmektedir. 1994 yılı sonunda ulaşılan sefer sayısı 3000’in üzerinde olmuştur. Şirket soğuk hava ve tekstil depolarında radyo frekans ve barkod sistemleri ile müşterilerine depo yönetimi hizmeti sunmaktadır. Otomotive sektöründe tam zamanında üretim, dağıtım ve toplama faaliyetleri gerçekleştirerek, müşteri ve onların tedarikçileri ile internet tabanlı uygulamalarla elektronik ortamda bilgi sağlayıp, araç/yük optimizasyonu yaparak, maksimum kapasite kullanım ve performansı sağlamaktadır. Bununla birlikte sürücü takip sistemi kullanarak, sürücü, yükleme/boşaltma sürelerine ilişkin performansı takip etmektedir (<https://www.reysas.com.tr>).

Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş.

Dünyanın büyük denizleri ile bağlantısı olan Karadeniz’in kıyısında bulunan Trabzon Limanı 1996 yılında 30 yıllık işletme hakkı devri metodu ile özelleştirme sürecine girmiştir. Liman stratejik bir noktadadır çünkü İran, Irak, Rusya ve Türk Cumhuriyetleri transit yolunun başlangıcında bulunmaktadır. Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. borsada işlem gören ilk limandır. 2018 yılında sermayesinin %30’luk bir oranı ile halka açılmıştır (<https://www.trabzonport.com.tr>).

Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş.

2002 yılında kurulan Tureks Turizm A.Ş. turizm, personel, şehir içi toplu taşımacılık, banliyö ve kırsal alanlarda karayolu taşımacılığı yapmaktadır. Buna ilaveten özel ve kamu kuruluşlarına servis hizmetleri sağlayan firma, filo ve bireysel olarak araç kiralamaktır. Firma Nisan 2021 tarihinde halka arz edilmiştir(<https://www.tureks.com.tr/>)

Türk Hava Yolları A.O.

Türk Hava Yolları A.O. 20 Mayıs 1933 yılında 5 uçak ile kurulmuştur. İlk yurtdışı uçuşunu İstanbul’dan Atina’ya 1947 yılında gerçekleştirmiştir. Bugünlerde dünyanın en fazla ülkesine uçan hava yolu olarak faaliyetine devam etmektedir. Yurtiçi ve yurtdışı her türlü hava taşımacılığı faaliyetlerinde bulunmaktadır. Türk Hava Yolları A.O. 1990 yılında halka açılmıştır(<https://www.turkishairline.com>).

3. Ulaştırma ve Depolama Sektörü Mali Analizi

Tablo 2. Analizde Kullanılan Oranlar

LİKİDİTE ORANLARI	
Cari Oran (CO)	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Asit Test Oranı (ATO)	(Dönen Varlıklar- Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Nakit Oran (NO)	(Hazır Değerler+Menkul Kıymetler)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
MALİ YAPI ORANLARI	
Kaldıraç Oranı (KO)	Toplam Yabancı Kaynaklar/Toplam Pasif
Toplam Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı (TYK/ÖZS)	Toplam Yabancı Kaynak/ Özkaynaklar
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Borca Oranı (KVYK/TB)	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Toplam Borç
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Borca Oranı (UVYK/TB)	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Borç
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	Duran Varlıklar/Özkaynaklar
Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	Maddi Duran Varlıklar/Özkaynaklar
Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	Duran Varlıklar/ (Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar + Özkaynaklar)
Faiz Karşılama Oranı	Faiz Vergi Öncesi Kar/Faizler
FAALİYET (AKTİVİTE) ORANLARI	
Stok Devir Hızı (SDH)	Satışların Maliyeti/ Ortalama Stoklar
Alacak Devir Hızı (ADH)	Net Satışlar/ Kısa Vadeli Ticari Alacaklar+ Uzun Vadeli Ticari Alacaklar
Alacak Tahsil Süresi (AOTS)	360/Alacak Devir Hızı
Özsermaye Devir Hızı (ÖZSDH)	Net Satışlar/ Özkaynaklar
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı (NÇSDH)	Net Satışlar/ (Dönen Varlıklar- Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar)
Varlık Devir Hızı (VDH)	Net Satışlar/Toplam Pasif
Duran Varlık Devir Hızı (DUVDH)	Net Satışlar/ Duran Varlıklar
Karlılık Oranları	
Brüt Kar Marjı (BÜRKM)	Brüt Satış Karı/ Net Satışlar
Net Kar Marjı (NETKM)	Dönem Net Karı/ Net Satışlar
Özsermaye Karlılığı (ÖZSK)	Dönem Net Karı/ Özkaynaklar
Aktif Karlılığı (AKTK)	Dönem Net Karı/ Aktif Toplamı

3.1. Oran Analizi

3.1.1. Likidite Oranları

Likidite oranları işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme veya yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünün ölçülmesinin yanında işletmenin çalışma sermayesinin yeterliliğini de ölçen oranlardır.

Tablo.3 Likidite Oranları

CO	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	2.29	1.18	0.95	1.24	0.44	2.55	0.75	0.87	1.28
2019	1.68	0.8	0.18	1.28	0.32	2.73	1.06	0.8	1.11
2020	1.56	0.87	0.17	0.82	0.5	4.91	1.27	0.65	1.34
2021	1.55	1.14	5.09	1	0.57	4.74	1.7	0.73	2.07
2022	1.16	1.49	5.38	1	0.95	3.42	1.06	0.88	1.92
Ortalama	1.648	1.096	2.354	1.068	0.556	3.67	1.168	0.786	
ASTO	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	1.97	1.15	0.94	1.22	0.43	2.54	0.75	0.83	1.12
2019	1.62	0.78	0.17	1.26	0.31	2.72	1.06	0.75	1.01
2020	0.88	0.85	0.16	0.81	0.49	4.9	1.2	0.6	1.29
2021	0.81	1.12	5.06	0.99	0.57	4.71	1.61	0.69	2.11
2022	0.79	1.46	5.36	0.97	0.94	3.39	0.99	0.84	1.99
Ortalama		1.072	2.338	1.05	0.548	3.652	1.122	0.742	
NO	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.21	0.56	0.9	0.77	0.18	1.95	0.1	0.42	0.64
2019	0.28	0.33	0.09	0.88	0.2	2.31	0.22	0.42	0.59
2020	0.27	0.55	0.11	0.55	0.35	3.89	0.23	0.28	0.78
2021	0.26	0.68	4.97	0.59	0.41	3.97	0.51	0.4	1.47
2022	0.2	0.96	5.31	0.62	0.61	2.4	0.17	0.57	1.36
Ortalama	0.244	0.616	2.276	0.682	0.35	2.904	0.246	0.418	

Oranlar değerlendirilirken sektör ortalamaları dikkate alınmamıştır, çünkü bazı firmaların çok düşük, bazı firmaların ise çok yüksek ortalamaya sahip olması sektör ortalamaları hakkında yanıltıcı bilgi vermektedir. Bu sebeple firmaların analizi önceki yıllar ve sektördeki diğer firmalar ile karşılaştırılarak gerçekleştirilmiştir.

Likidite oranları değerlendirildiğinde; 2018 yılı için cari oranı BEYAZ 2.22 ve TLMAN 2.55 seviyesi ile sektör firmaları içerisinde en iyi iki firma konumuna yerleşmişlerdir. Fakat BEYAZ firması 2022 yılına kadar cari oranı koruyamamış ve düşürmüştür, TLMAN özellikle pandemi krizine denk gelen 2020 ve 2021 yıllarında cari oranı neredeyse ikiye katlamış ve 2022 yılında da sektörün en yüksek cari oranına sahip firmalardan biri olmuştur. Benzer şekilde GSDDE firması da 0,95 düzeyinde olan cari oranı, 2020 yılında 5.09 ve 2022 yılında ise 5.38 seviyesine çıkararak sektörde en yüksek cari oran seviyesine sahip firmalar arasında yerini almıştır.

Cari oranın yüksek olması işletmenin kısa vadeli borcunu ödeyebilme gücünün yüksek olduğunu gösterir, yüksek olması demek literatüre göre 2 olabilir veya yukarısı olabilir, oran 2'den ne kadar yüksekse işletme kısa vadeli yükümlülüklerini ödeme açısından o kadar rahattır. Oranın 2'den düşük olması işletmenin borç ödeme gücünün zayıf olduğu anlamına gelirken çok yüksek olması da dönen varlıklara aşırı fon bağlandığı anlamına gelir, hâlbuki önemli olan her varlığa gerektiği kadar fon bağlamaktır. Gelişmekte olan ülkelerde açısından cari oranın 1,5 olması iyi kabul edilir.

Sadece cari orana bakarak işletmenin likidite durumunun iyi olduğunu söyleyemeyiz. Bununla birlikte diğer oranlara da bakmak gerekir. Firmanın finansal durumu hakkında sağlıklı karar alabilmek için cari oranda şunlara dikkat etmek gerekir; dönen değer ve kısa vadeli borçların bünyesi ve dağılışı, işletmenin satın alma ve satış şartları, stoklarını ve alacakların devir hızı, dönen değerlerinin gerçek değeri ve tüm oranları yorumlarken dikkat etmemiz gereken sektör ortalaması, önceki yılların karşılaştırılması, kullanılan politika ve yöntemler ve anlamlı olduğu kabul edilen ölçütler gibi bir takım kriterleri de göz önünde bulundurmanız gerekir. Demek ki sadece cari oranın yüksek veya düşük olmasına bakılması yeterli değil, aynı zamanda yüksekliğin ve düşüklüğün nedenleri ve arkasında yatan sebeplerin araştırılması gerekir. Bu sebeple likidite oranları bu bağlamda değerlendirilmiştir.

Literatüre göre 0,20 seviyesi normal kabul edilen nakit oranı değerlendirildiğinde; özellikle BEYAZ, TLMAN ve TUREX sektörde lider konuma gelmiş ve nakit oranını 2022 yılına kadar giderek artırmıştır.

2019 yılında pandemi krizinin ayak sesleri duyulmaya başlamış ve bu etki en çok likidite oranları açısından 2020 yılında THYAO ve PGSUS ve CLEBİ firmalarında olumsuz etkisini göstermiştir. Bu durumda likidite oranları açısından özellikle havayolu firmalarının krizden olumsuz etkilendiği söyleyebiliriz. Bu firmalar gerek cari oran gerekse asit test oranlarında 2019 ve 2020 yıllarında düşüş göstermiş fakat 2021 ve 2022 yıllarında tekrar toparlanmaya çalışmışlardır. Bu durum bu firmaların KVYK'larını ödeyebilme gücünü olumsuz etkilemiştir. Havayolu firmaları kendi içinde kıyaslanırsa THYAO yolları, PGSUS ve CLEBİ firmalarına göre daha zayıf durumdadır denilebilir.

THYAO ve CLEBİ ve PGSUS firmalarının likidite oranlarındaki sıkıntı pandemi döneminde en yüksek seviyelere çıkmış ve bu firmalar neredeyse borcu borçla finanse etmenin yanında aktifleri de kısa vadeli borç ile finanse etmeye çalışmışlardır. Bu durum kısa vadeli borçların maliyetini de yükselteceğinden THYAO ve CLEBİ firmasının likidite oranları bundan olumsuz etkilenmiştir. PGSUS ise kredi ve finansman maliyetlerini THYAO ve CLEBİ firmalarına göre daha düşük seviyede tutabilmiştir.

Bu bağlamda ulaştırma ve depolama sektörünün likidite oranları değerlendirildiğinde; CLEBİ ve THYAO firmalarının ADH ve SDH hızı düşmüş, finansman giderleri artmıştır. ADH ve SDH düşüşünün negatif etkisi kendini karlılık oranlarında da göstermiştir. TUREX ve TLMAN firmalarının ise ADH artmıştır. BEYAZ firması 2019 yılı dışında ADH artırırken RYSAS 2019-2020 ve 2021 yılında az da olsa ADH artırmıştır.

ADH'nın artışı olumlu karşılanır, ancak ADH'daki artış kredili satışların artmasına peşin satışların azalmasına ve kredi koşullarının ağırlaştırılmasına sebep ise bu durum karlılık oranlarına olumsuz yansır. TLMAN ve TUREX genel olarak tüm karlılık oranlarını artırırken, RYSAS firması ADH 2019 yılında 8,49 seviyesinden 12,32 seviyesine artırsa da 2020-2021 ve 2022 yıllarında bu düzeyi koruyamamıştır. Bu durum tüm karlılık oranlarına da olumsuz yansımıştır.

RYSAS Kara taşımacılığı yapmaktadır ve pandemi döneminde mal ve hizmetleri olan talebin artması ile bu durum firmanın hâsılatında artışa sebep olmuş ve bu artış likidite oranlarına pozitif yansımıştır. Ancak sahip olduğu yüksek kaldıraç oranı finansman maliyetlerini artırmış ve bu durum faaliyet sonuçlarını olumsuz etkilemiştir.

Asit test oranı değerlendirildiğinde; TLMAN, 2018 yılında 2,54 olan asit test oranını pandeminin en yoğun etkilerinin görüldüğü 2020 yılında 4,9 seviyesine taşımıştır. Böylelikle sektörün lideri konumuna gelen TLMAN likidite oranlarını 2018 yılından 2022 yılına kadar

neredeysse ikiye katlamış, maliyetleri düşürürken satış hacmine de arttırmıştır. Görülmektedir ki pandemi, deniz taşımacılığını olumlu yönde etkilemiş ve maliyetlerdeki artış satışlardaki artıştan daha düşük gerçekleşmiştir.

3.1.2.Mali Yapı Oranları

Mali yapı oranları genellikle öz kaynaklarla yabancı kaynakların karşılaştırılmasına dayanmakla birlikte işletmenin ödemesi gereken sabit yükümlülüklerle bu yükümlülükleri ödemekte kullandığı fonların karşılaştırılmasına da dayanır. İşletme varlıklarının değerinin düşmesi, gelecek yıllar için nakit akışlarının gerçekleşmemesi gibi durumlarda bu oranlar önem kazanır. Sonuç olarak bu oranlar finansal risk hakkında yorum yapmamıza yarar.

Kredi verenler işletmenin finanse edilmesinde, toplam kaynaklar içerisinde öz kaynağın payının yüksek olmasını ister. İşletme ortakları ve yöneticiler ise toplam kaynaklar içinde borçların payının belirli şartlar altında yüksek olmasını tercih eder. Çünkü borçla finanse edilen firma, ortakları tarafından işletme varlıklarına sınırlı bir yatırımla, bu işletmenin kontrolünü ellerinde tutabilirler. Enflasyon oranının reel kredi faizlerini negatif hale veya çok düşük oranlara düşürücü etkisinden faydalanabilirler. Faiz giderlerinin vergi matrahından düşünebilir giderler olması borcun gerçek maliyetini düşürür ve en önemlisi ise firma finansman kaldıracından faydalanabilir. Finansman yöneticisi veya ortaklar toplam kaynaklar içerisinde borcun payını artırarak özkaynaklar üzerinden karlılığını artırabilir. Ancak bunun gerçekleşmesi için işletmenin toplam varlıkları üzerinden elde etmeyi umduğu karlılık, yabancı kaynak maliyetinden yüksek olması gerekir.

Tablo.4 Mali Yapı Oranları

BORÇ O.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.38	0.77	0.56	0.31	0.96	0.38	0.69	0.71	0.60
2019	0.59	0.74	0.44	0.75	0.96	0.33	0.54	0.72	0.63
2020	0.62	0.84	0.41	0.81	0.75	0.25	0.46	0.79	0.62
2021	0.55	0.69	0.3	0.87	0.66	0.26	0.32	0.74	0.55
2022	0.78	0.6	0.26	0.81	0.63	0.22	0.41	0.69	0.55
Ortalama	0.584	0.728	0.394	0.71	0.792	0.288	0.484	0.73	
ÖZS O.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.62	0.23	0.44	0.27	0.04	0.62	0.31	0.29	0.35
2019	0.41	0.26	0.56	0.25	0.04	0.67	0.46	0.28	0.37
2020	0.38	0.16	0.59	0.19	0.25	0.75	0.54	0.21	0.38
2021	0.45	0.31	0.7	0.13	0.34	0.74	0.68	0.26	0.45
2022	0.22	0.4	0.74	0.19	0.37	0.78	0.59	0.31	0.45
Ortalama	0.416	0.272	0.606	0.206	0.208	0.712	0.516	0.27	
T.B/ÖZS.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.61	3.31	1.27	1.13	22.64	0.62	2.26	2.49	4.29
2019	1.42	2.88	0.77	2.94	21.52	0.5	1.2	2.6	4.23
2020	1.62	5.19	0.7	4.4	2.99	0.34	0.84	3.74	2.48
2021	1.2	2.27	0.44	6.78	1.9	0.35	0.47	2.9	2.04
2022	3.54	1.48	0.35	4.31	1.68	0.29	0.7	2.19	1.82
Ortalama	1.678	3.026	0.706	3.912	10.146	0.42	1.094	2.784	
KVB./T.B	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.91	0.38	0.52	0.85	0.41	0.64	0.74	0.35	0.60
2019	0.98	0.5	0.51	0.3	0.49	0.76	0.69	0.33	0.57
2020	0.97	0.46	0.92	0.27	0.47	0.64	0.6	0.32	0.58
2021	0.98	0.45	0.24	0.28	0.48	0.64	0.66	0.34	0.51

2022	0.99	0.45	0.33	0.27	0.36	0.76	0.79	0.39	0.54
Ortalama	0.966	0.448	0.504	0.394	0.442	0.688	0.696	0.346	
UVB./T.B	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.09	0.62	0.48	0.15	0.59	0.36	0.26	0.26	0.35
2019	0.02	0.5	0.49	0.7	0.51	0.24	0.31	0.31	0.39
2020	0.03	0.54	0.08	0.73	0.53	0.36	0.4	0.4	0.38
2021	0.02	0.55	0.76	0.72	0.52	0.36	0.34	0.34	0.45
2022	0.01	0.55	0.67	0.73	0.64	0.24	0.21	0.21	0.41
Ortalama	0.034	0.552	0.496	0.606	0.558	0.312	0.304	0.304	
DUR.V/	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
ÖZS									
2018	0.34	2.83	1.65	2.49	19.62	0.6	2.01	2.73	4.03
2019	0.08	2.74	1.7	2.8	19.15	0.46	1.32	2.91	3.90
2020	0.16	4.11	1.59	4.4	3.29	0.28	1.2	3.97	2.38
2021	0.38	2.12	0.91	5.91	2.38	0.3	0.94	3.18	2.02
2022	0.44	1.49	0.73	4.16	2.11	0.54	1.12	2.44	1.63
Ortalama	0.28	2.658	1.316	3.952	9.31	0.436	1.318	3.046	
MDV/	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
ÖZS									
2018	0.01	0.74	0.73	0.01	6.57	0.16	1.94	0.02	1.27
2019	0.01	0.5	0.9	0.01	7.19	0.12	1.23	0.01	1.25
2020	0	0.76	1.58	0.02	1.63	0.08	1.1	0.02	0.65
2021	0.08	0.49	1.68	0.03	1.22	0.07	0.88	0.01	0.56
2022	0.05	0.34	1.63	0.02	1.3	0.03	1.05	0.01	0.55
Ortalama	0.03	0.566	1.304	0.018	3.582	0.092	1.24	0.014	
DUV/S.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
SER.									
2018	0.32	0.92	1.02	2.12	0.87	0.97	1.27	1.04	1.07
2019	0.07	1.12	1.22	0.92	0.89	0.91	0.96	1.06	0.89
2020	0.15	1.08	1.51	1.05	1.1	0.82	0.9	1.12	0.97
2021	0.37	0.94	0.68	1	1.25	0.85	0.81	1.09	0.87
2022	0.43	0.82	0.51	1	1.26	1.87	0.97	1.04	0.99
Ortalama	0.268	0.976	0.988	1.218	1.074	1.084	0.982	1.07	
FVÖK/	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
FAİZ									
2018	1.05	2.26	1.77	2.24	0.77	9.24	1.52	2.42	2.66
2019	3.75	2.2	0.53	2.77	1.29	20.35	3.27	3.6	4.72
2020	6.7	0.68	-0.54	-1.25	0.87	32.27	5.22	0.05	5.50
2021	12.78	4.3	15.9	-0.21	0.86	0	4.92	2.07	5.08
2022	5.52	5.05	13.71	2.87	1.51	0	5.16	5.28	4.89
Ortalama	5.96	2.898	6.274	1.284	1.06	12.372	4.018	2.684	

Kaldıraç (borçluluk) oranı değerlendirildiğinde THYAO ve PGSUS firmaları borçluluk oranını artırırken, CLEBİ 0,77 olan borçluluk oranını 0,60 seviyesine indirmiştir. Yine bu üç firma faizleri karşılama konusunda özellikle 2020 yılında çok zorlanmışlardır. Özellikle PGSUS firması hatasını telafi etmek için toplam kaynaklar içerisinde kısa vadeli yabancı kaynaklarını azaltırken uzun vadeli yabancı kaynaklarını artırmaya çalışarak finansal dengesini korumaya amaçlasa da borcu borçla kapatmaya çalışmış ve 0,31 olan borçluluk oranını 0,81 seviyesine taşımıştır. Yine bu üç havayolu firması duran varlıklarını KVKYK'la finanse etmiş ve maddi duran varlıklarını incelenen yıllar itibari ile gittikçe artırmışlardır.

Pandemi döneminde havayolu firmaları finansal açıdan olumsuz yönde etkilenmiş ve bu firmalar belirsizliğin hüküm sürdüğü bu yıllarda uzun vadeli kredi kullanmayı tercih etmişlerdir. Kaldıraç oranında havayolu firmalarının 2020 yılında en yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir bunun Tam aksine yine TLMAN ve TUREX kaldıraç oranlarını düşürmüştür. Kaldıraç oranı açısından TLMAN 0,38'den 0,22 seviyesine, TUREX 0,69 seviyesinden 0,41 seviyelerine gerilemiştir. Toplam borç içerisinde kısa vadeli yabancı kaynakların payı en yüksek BEYAZ firmasına aittir. Firmanın 2018 yılında 0,38 olan kaldıraç oranı 0,78 seviyelerine ulaşmış ve borçlar içerisindeki kısa vadeli borç tutarını giderek artırmıştır. Bu durum özellikle cari oran ve asit test oranının yıllar içerisinde düşmesine sebep olmuştur. Firmanın 2019 yılı dışında alacak devir hızının artması ise nakit oranına olumlu yansımış, firma borçlanmanın getirdiği avantajları kullanarak karlılık oranlarını da artırmıştır.

Kaldıraç oranı değerlendirildiğinde en dikkat çeken firma RYSAS olmuştur. 2018-2019 yılları arasında bu oran 0,96 seviyelerine ulaşmış 2020 yılında 0,75 seviyelerinden 2022 yılında 0,63 seviyelerine gerilemiştir. RYSAS kara taşımacılığı yapmaktadır ve pandemi döneminde mal ve hizmetleri olan talebin artması sebebiyle firma hâsulatında düşüş yaşamamış ve maliyet artışı gerçekleşmemiştir. Bu durum nakit oranına pozitif yansımıştır.

RYSAS firması her ne kadar satışlarını artırsa, likidite oranlarını düzeltmeye çalışsa da alacakların tahsilâtında yaşanan sorun ve yüksek kaldıraç oranı firmayı olumsuz etkilemiştir. RYSAS incelenen yıllar içerisinde UVB'larını 0,59 seviyesinden 0,64 seviyesine, KVB ise 0,41 seviyesinden 0,36 seviyesinde ulaştırmış ve hatasını telafi etmek istemiştir. Yüksek borçlanma oranı, finansman giderlerini artırmış ve karlılık oranları da bundan olumsuz etkilenmiştir. RYSAS ayrıca faiz karşılama oranı değerlendirildiğinde faiz yükü altında ezilmiş ve borcu borçla kapatmaya çalışmıştır. Bu da bize göstermektedir RYSAS firması finansman kaldıracından faydalanamamıştır, başka bir ifade ile firmanın elde etmeyi umduğu varlık karlılığı yabancı kaynak maliyetinden daha düşük düzeyde gerçekleştirmiştir. Borç ağırlıklı finansman işletmenin faiz yükünün artırmaktadır, artan faiz yükü finansman giderlerinin artmasına sebep olur ve finansal riski de artırır. Bu durumda firmaların kredi değerliliği düşürebilir.

GSDDE denizcilik 2018 yılında 0,56 seviyesinde olan kaldıraç oranını 0,26 seviyesine düşürmüş ve uzun vadeli borçlarını azaltarak pandemi döneminde sağlanan düşük faizli kısa vadeli borçla finanse olmaya başlamıştır. Kısa vadeli borçlardaki artış her ne kadar ADH'nı özellikle 2020 yılında 1/3 oranında düşürse de 2022 yılında bu durum katlanarak artmıştır. 2020 yılında yaşanan borçlardaki ani artış, alacak tahsilâtındaki güçlük, firmayı faizleri ödeyemeyecek duruma getirmiştir, ancak tüm bunlara ilaveten satışlardaki artış likidite oranlarına olumlu yansımış ve özellikle nakit oranı yaklaşık dört katı artmış ve bu olumlu durum duran varlıklar/özsermeye oranına da olumlu yansımıştır. Böylelikle GSDDE firması 2021 ve 2022 yılında rahatlamıştır.

BEYAZ firmasının yıllar itibari ile 0,38-0,59-0,62-0,55 olan kaldıraç oranından anlaşılacağı üzere borçlarını artırmış ve bu borçlar içerisinde %91-%99 Aralığında kısa vadeli borca yer vermiştir. BEYAZ firmasının ticari borç devir hızı alacak devir hızından yüksek olmasına rağmen satışların artması, likidite oranlarının sektöre göre iyi durumda olması nedeni ile bu durum firmayı olumsuz etkilememiştir. Oranlara bakarak sektörün en iyi firması diyebileceğimiz TLMAN toplam borç içerisinde %69-%79 seviyesinde kısa vadeli borç kullanmıştır. TLMAN likidite oranlarını 2018 yılından 2022 yılına kadar neredeyse ikiye katlayarak artırmış maliyetleri düşürürken, ticari borç devir hızını, alacak devir hızından daha düşük düzeyde tutmayı başarmış,

satış hacmini de arttırmıştır. Görülmektedir ki pandemi deniz taşımacılığını olumlu yönde etkilemiş ve maliyetlerdeki artış satışlardaki artıştan daha düşük gerçekleşmiştir.

Ulaştırma ve depolama sektörüne ait firmaların öz sermaye oranı değerlendirildiğinde özellikle havayolu firmaları başta olmak üzere tüm firmalar açısından 2020 yılının en olumsuz dönem olduğu söylenebilir. 2019 yılında yaşanan pandemi krizinin etkileri 2020 yılında maksimum seviyesine ulaşmıştır. GSDDE, TLMAN ve TUREX firmaları öz sermaye oranlarını giderek artırırken BEYAZ, ÇLEBİ, PGSUS ve THYAO 2020 yılında en düşük öz sermaye oranı seviyesine ulaşmıştır. 2021 ve 2022 yılında bu durumu az da olsa toparlamaya çalışmışlar ancak yine de sektör ortalamasının altında kalmışlardır.

Öz kaynakların toplam yabancı kaynaklar içerisindeki payının 0,50 olması arzu edilen bir durumdur, bu oran daha da düşük seviyelerde olumlu sonuç doğurabilmesi satışların arzulanan düzeyde olmasına ve finansman giderlerinin düşmesine bağlıdır. Eğer firmalar yabancı kaynaklarını artırmak istiyorlarsa, yabancı kaynak maliyetinin varlık karlılığından daha düşük olmasına dikkat etmeleri gerekir. Aksi halde artan borç kontrol edilemez bir hal alabilir, likidite oranlarının düşmesi, alacak tahsilâtındaki başarısızlık, borcun borçla ödenmesine sebep olacağından firmaların finansal riski artar.

Maddi duran varlık/öz sermaye oranı değerlendirildiğinde bu oranın 0,70 ve üzerinde olması arzu edilirken GSDDE bu oran açısından en düşük orana sahip firma olmuştur. ÇLEBİ özellikle 2018 yılında 0,74 ve 2020 yılında 0,76 seviyesinde iken bu oran 2022 yılında 0.34 seviyelerine gerilemiştir.

İncelemeye konu olan firmalar sabit sermayeleri yoğun olan firmalardır. Bu nedenle duran varlıklar ve sürekli sermaye arasındaki ilişkinin anlamlı olması gerekir. Anılan oranın 1 olması normal kabul edilir. Oran 1'in altında ise duran varlıkların borçla finanse edildiğini anlayabiliriz. Daha önce de belirttiğimiz gibi firma yatırımları vadelerine uygun kaynaklarla finanse edilmelidir. Oran değerlendirildiğini tüm dönemler için THYAO firmasının 1 ve üzerinde olduğu görülmektedir. BEYAZ firması ise duran varlıklarını yıllar itibari ile %32-%43 Aralığında sürekli sermaye ile finanse ettiği için sektörün en gerisine düşmüştür. Bu da firmanın öz sermayesinin yetersiz olduğunu göstermektedir. Firma bu hatasını düzeltmek için öz sermayesini yıllar itibari ile artırsa da kısa vadeli borçları çok yüksek olduğu için maddi duran varlıklarını kısa vadeli yabancı kaynakla finanse etmiştir. Bu durumun olumlu ve olumsuz yansımaları kendini likidite oranlarında ve faaliyet oranlarında da göstermiştir.

3.1.3.Faaliyet (Aktivite) Oranları

İşletmenin sahip olduğu varlıkları ne derece etkin biçimde kullandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar, satışlar ile çeşitli varlık kalemleri arasında dengenin olup olmadığı hakkında bilgi verir. Başka bir ifade ile bu oranlar varlıkların paraya dönüşüm hızını gösterir diyebiliriz. Bu çerçevede üzerinde duracağımız önemli oranlar ve sonuçları şöyledir;

Tablo 5. Faaliyet (Aktivite) Oranları

SDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	30.61	62.15	114.86	120.89	94.09	200.11		49.28	96
2019	74.66	80.76	53.73	110.35	94.09	87.19		36.01	76.68
2020	7.36	58.92	84.51	66.26	89.27	80.98	50.8	19.57	57.21
2021	8.25	42.34	44.36	74.62	162.18	46.42	48.03	21.61	55.98
2022	7	60.34	49.66	62.1	227.67	39.43	51.95	38.01	67.02
Ortalama	30.22	610.425	74.365	93.03	1.099.075	103.675	49.415	316.175	
ADH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	10.28	7.61	31.43	35.23	8.49	18.03	5.72	20.94	17.22
2019	4.05	8.65	18.37	24.67	12.32	20.62	5.97	23.44	14.76
2020	9.61	9.13	10.59	24.32	9.99	39.12	6.42	9.94	14.89
2021	13.23	6.73	162.52	31.63	9.2	17.86	5.97	7.9	31.88
2022	4.74	10.99	817.32	36.37	6.33	17.9	5	16.71	114.42
Ortalama	79.075	8.875	252.2	292.475	9.46	23.875	5.84	144.975	
AOTS	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	35.5	47.96	11.61	10.36	43	20.25	63.81	17.43	31.24
2019	90.05	42.18	19.87	14.8	29.62	17.7	61.19	15.57	36.37
2020	37.97	39.96	34.46	15.01	36.53	9.33	56.88	36.71	33.36
2021	27.59	54.27	2.25	11.54	39.67	20.43	61.11	46.19	32.88
2022	77.07	33.22	0.45	10.04	57.68	20.39	73.07	21.84	36.72
Ortalama	53.636	43.518	13.728	12.35	41.3	17.62	63.212	27.548	34.11
TBDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	21	13	539	14	11	14	9	11	79
2019	18	13	250	13	10	9	11	11	41.875
2020	9	12	325	5	10	13	12	7	49.125
2021	7	8	236	5	17	34	12	8	40.875
2022	4	13	68	10	13	8	7	13	17
Ortalama	11.8	11.8	283.6	9.4	12.2	15.6	10.2	10	
ÖDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	5.71	3.78	0.58	2.23	9.3	1.09	5.24	2.01	3.74
2019	6.45	3.28	0.29	2.06	10.45	0.65	3.4	1.84	3.55
2020	8.39	3.45	0.26	0.89	1.41	0.59	2.17	1.18	2.29
2021	7.41	1.53	0.3	1.57	0.88	0.67	1.6	1.07	1.88
2022	9.62	1.87	0.3	2.37	0.98	0.71	2.08	1.72	2.46
Ortalama	7.516	2.782	0.346	1.824	4.604	0.742	2.898	1.564	2.78
NÇDDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.

2018	7.99	16.43	-17.11	9.67	-1.78	1.75	-12.26	-17.62	-1.62
2019	6.8	-11.19	-0.91	8.33	-1.46	0.98	70.67	-10.61	7.83
2020	9.44	-10.96	-0.48	-4.19	-2	0.7	15.92	-2.78	0.71
2021	11.47	10.66	0.7	1.3	-2.24	0.81	7.39	-3.95	3.27
2022	16.61	5.76	0.59	-1.008	-30.54	1.35	67.49	-16.42	-120.4
Ortalama	10.462	2.14	-3.442	-198.578	-7.604	1.118	29.842	-10.276	-22.04
VDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	3.56	0.88	0.26	0.61	0.39	0.67	1.61	0.58	1.07
2019	2.66	0.85	0.17	0.52	0.46	0.43	1.55	0.51	0.89
2020	3.2	0.56	0.15	0.17	0.35	0.44	1.18	0.25	0.79
2021	3.37	0.47	0.21	0.2	0.3	0.5	1.09	0.28	0.8
2022	2.12	0.75	0.22	0.45	0.37	0.55	1.23	0.54	0.78
Ortalama	2.982	0.702	0.202	0.39	0.374	0.518	1.332	0.432	0.87
DURVDH	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	16.93	1.34	0.35	0.9	0.47	1.8	2.6	0.74	3.14
2019	85.53	1.2	0.17	0.74	0.55	1.43	2.57	0.63	11.6
2020	53.39	0.84	0.16	0.2	0.43	2.14	1.81	0.3	7.41
2021	19.36	0.72	0.33	0.27	0.37	2.25	1.69	0.34	3.17
2022	21.87	1.25	0.4	0.57	0.46	1.33	1.86	0.7	3.56
Ortalama	39.416	1.07	0.282	0.536	0.456	1.79	2.106	0.542	5.77

Faaliyet oranları içinde önemli bir yere sahip olan SDH'nın fazla olması stokların paraya dönüşüm hızının fazla olmasına işaret eder ve işletmenin kârının arttığı kanaatini verir, veya stoklara fazla para bağladığımızı anlarız. Oran değerlendirilirken SDH yüksek olsa bile kar arttı diyemeyiz çünkü işletme kar marjını düşürüp, fiyatları aşağıya çekerek satışları artırmış olabilir. Peki, çok yüksek stok devir hızı iyi midir? SDH yüksek olsa bile satılan mallar azalmış, böylece işletme faaliyetleri düşmüş, işletme yeterli hammadde sağlayamamış, yeterli üretim yapamamış ve bu yüzden siparişlere cevap verememiş olabilir. Dolayısıyla SDH yüksek diye işletme iyiye gidiyor dememiz doğru olmaz, bu yüzden işletmenin satışlarına, stoklarına, alacakların kalitesine ve düzeyine bakmamız gerekir.

İncelemeye konu olan ulaştırma ve depolama sektörü hizmet odaklı bir sektördür. Bu nedenle SDH yorumunun satış ve karlılık üzerindeki etkisi zayıf olacaktır. Bu firmalara ait stoklar deniz taşımacılığı için gemi bakım teknik malzemeleri, hava yolu taşımacılığı için ise çeşitli ikram ürünleri gibi ambalaj malzemelerinden oluşmaktadır. Bu nedenle SDH oranına ilişkin yorum bu bağlamda genel ve özet şeklinde gerçekleştirilmiştir.

SDH bu bağlamda incelendiğinde; TUREX firmasının 2018-2019 yıllarında stokları bulunmamaktadır. Tüm firmalar pandeminin yoğun yaşandığı yıl olan 2020 yılında SDH düşmüştür. 2021 ve 2022 yıllarında da SDH açısından aynı seviyeleri korumaya çalışmışlardır. Ancak REYSAS firmasının özellikle 2021-2022 yıllarında 94,09 olan SDH'mı 227 seviyelerine çıkardığı görülmektedir.

Ulaştırma ve depolama firmalarını ADH incelendiğinde; GSDDE, TLMAN ve TUREX dışında kalan firmaların (BEYAZ, CLEBİ, PGSUS, RYSAS, THYAO) ADH düşmüş ve alacakların tahsil etme süresi yükselmiştir. Alacakların tahsil edilmeme sorunu işletmelere artı yük getirmekte ve maliyet artışına sebep olmaktadır. ADH hızının yüksekliği olumlu karşılanır ancak, bu yüksekliğin sebepleri kredili satışların artmasına veya kredi koşullarının ağırlaşmasına dayanıyorsa bu durum işletmenin karında düşüşe sebep olur.

ADH, alacakların tahsil kabiliyetini ve alacakların nakde dönüşüm hızını gösterir. ADH yorumlarken mutlaka cari orana etkisini unutmamak gerekir. ADH düşük olan işletme, alacaklarını uzun vadede tahsil ediyor ve likidite sıkıntısına düşme riski var demektir. Bununla birlikte çok yüksek ADH iyidir de diyemeyiz çünkü ADH kredili satışları gösterdiği için yükselmesi satışların düştüğünü ifade edebilir veya firmanın peşin satışları artmış olabilir, o yüzden de bunun karlılığa etkisi olumsuz dememiz doğru olmaz. Bazen de ADH yüksek olabilir fakat bu durumda işletme satış tutarının hepsini tahsil edemeyebilir. Kredili satışlar, peşin satış yapılması nedeni ile düşük olabilir ve bunun tahsilâtı gerçekleşmiş olabilir, bu yüzden ADH değerlendirilirken mutlaka cari olana etkisine de bakmamız gerekiyor, tabii sadece ADH değil, diğer aktivite oranları değerlendirilirken de birbiri ile ilişkili oranlara etkisine bakmamız gerekir.

ADH özellikle BEYAZ, GSDDE ve PGSUS firmaları için değerlendirildiğinde 2018 yılına göre 2019 yılında ADH düşürmüştür. RYSAS 2019 yılında Alacak devir hızını 8.49 seviyesinde 12.32 seviyesine çıkarsa da sonraki yıllarda düşürerek 6.33 seviyesine gerilemiştir.

THYAO, ADH açısından en olumsuz dönemi, 2020 ve 2021 yılı olmuştur. Özellikle tüm havayolu firmaları 2020 yılını çok sancılı atlatmışlardır ve 2022'de toparlanmaya çalışmışlardır. TLMAN pandeminin en yoğun yaşandığı dönemde ADH seviyesini iki katına çıkarmış 2018'de 18.03 olan ADH seviyesini 39.12 seviyesine taşıyarak son iki yılda bu seviye 17,8 seviyesine gerilemiştir. TLMAN firmasının ADH hızındaki artış cari orana da yansımış ve cari oran iki katına çıkmıştır.

Genel olarak ADH hızının likidite oranlarına etkisi değerlendirildiğinde, her iki grup oranların birbirini desteklediği görülmektedir. Örneğin ADH arttıkça cari oranın arttığı ve firmaların nakit sıkıntısını bertaraf ettikleri görülmektedir.

Ulaştırma ve depolama firmalarının aktivite oranları incelendiğinde alacakların tahsil edilmesinde yaşanan sorun ticari borçlarının ödenmesine de yansıtıldığı görülmektedir.

Tüm firmalar değerlendirildiğinde; PGSUS firmasının Alacak devir hızı ve ticari boş devir hızı dengeli olan tek firma olduğu görülmektedir. Bu durum PGSUS firmasının finansal açıdan daha da zor duruma düşmesini nispeten engellemiştir.

BEYAZ, CLEBİ, GSDDE RYSAS TLMAN TUREX ve THYAO firmalarının TBDH ADH'dan daha yüksek seviyede gerçekleşmiştir. TLMAN firmasının cari oranının çok yüksek olması, incelenen yıllar bazında kaldıraç oranını giderek düşürmesi, öz kaynaklarını ve duran varlıklarını artırması dikkate alındığında ADH ve TBDH arasındaki uyumsuzluk firmayı etkilememiştir.

Net çalışma sermayesi devir hızı (NÇSDH) işletmelerin günlük faaliyetlerini gerçekleştirmek için hayati öneme sahiptir çünkü çalışma sermayesi firmaların ellerinde bulundurdukları fon miktarını ifade eder. Satış hacminin genişlemesi stok ve alacakların artmasına sebep olursa çalışma sermayesi ihtiyacı artar. Bu durumda işletmelerin satış koşulları (peşin ya da kredili), alacakların tahsilâtındaki başarı, borçların vadesi v.b önem arz eder.

NÇSDH açısından en zor durumda olan firma RYSAS ve THYAO firmaları olmuştur ve buna rağmen nakit oranlarının normal düzeyde olması dikkat çekicidir. CLEBİ 2019-2020 yıllarında çalışma sermayesi negatif seviyeye ulaşmış ve bu hatasını düzeltmeye çalışarak 2021-2022 yıllarında toparlanmaya başlamıştır. Çalışma sermayesi devir hızı açısından en iyi firma TUREX olmuştur. TUREX 2018 yılında -12,3 olan NÇSDH seviyesini 2022'de 67.49 seviyesine taşımıştır.

Özsermaye devir hızı açısından tüm firmalar incelendiğinde; BEYAZ dışında tüm firmaların öz sermaye devir hızı incelenen yıllar itibari ile azalmıştır. ÖDH açısından iki firma dikkat çekmektedir. Bunlardan biri BEYAZ, diğeri RYSAS firmalarıdır. BEYAZ firmasının öz sermaye devir hızı için öz sermayenin iş hacmine göre yetersiz olduğu ve daha çok yabancı kaynaklara başvurduğunu anlayabiliriz. Bu durumda BEYAZ firması stokları eritip alacak devir hızını artırmak gerekir. Satış hacmi faaliyet giderlerini karşılamıyorsa sermaye azaltmak yerine farklı önlemler almaları gerekir. 2018-2019 yıllarında RYSAS firmasının ÖDH artmış diğer yıllarda düşmüştür. Firma 2020-2021-2022 yıllarında kaldıraç oranını düşürüp, öz sermayesini artırarak durumu dengelemeye çalışmıştır. Bu durumda İlk iki yıldaki bu artış sermayenin verimli kullanıldığına değil, yabancı kaynağın yüksek olduğuna dikkat çekmektedir.

Öz sermayenin ne kadar etkin kullanıldığını gösteren ÖDH yüksek olması arzu edilir, ancak çok yüksek olması öz sermaye yetersizliğine işaret eder. Öz sermaye devir hızı, öz sermayenin verimli kullanılıp kullanılmadığı hakkında bilgi verir. Öz sermaye devir hızı yüksekse ya sermaye verimli kullanılmıştır ya da öz sermayenin yetersiz olduğu ve yabancı kaynağın yüksek olduğu anlamına gelir. Yetersiz öz sermaye söz konusu olduğunda öz sermaye artırılabilir ya da satış hacmi daraltılabilir, stoklar düşürülür ADH yükseltilmeye çalışılır. Satış hacmi faaliyet giderlerini karşılamıyorsa sermaye azaltılması yerine farklı önlemler alınabilir.

Bir başka oran aktif devir hızı, varlık toplamları içerisinde duran varlık payı yüksekse varlık devir hızı yavaş olacaktır. Oran, firmanın karlılığı üzerinde önemli etkiye sahiptir. Aktif devir hızı arttıkça karlılığın artması beklenir, kârlılığın talebe bağlı olduğu düşünülürse aktif devir hızı aynı zamanda risk derecesini de yansıtır. Aktif devir hızı değerlendirildiğinde özellikle iki firma dikkat çekmektedir. Bunlardan ilki; sektörün lideri konumundaki TLMAN, 2018 yılında 0,67 olan aktif devir hızını diğer yıllarda sırası ile 0,43-0,44-0,50-0,55 seviyelerine taşımış ve 2020 yılında en düşük düzeyine ulaşmıştır. Aktif devir hızı açısından dikkat çeken diğer firma ise BEYAZ olmuştur. Firmanın aktif devir hızı diğer firmalara göre yaklaşık üç kat yüksektir. Bu durum işletmenin varlıklarını etkin kullandığını satış yaptığı anlamına gelir. Beyaz firmasının duran varlık devir hızının da çok yüksek olduğu göz önüne alındığında firmanın duran varlıklarını kapasitesinin üzerinde kullandığı sonucuna varabilir. Fakat tüm bunlara rağmen firmanın kısa vadeli borçlarının yüksek olması sonuçlarına olumsuz yansımıştır.

Dönen varlık devir hızı, firmanın kârlılığı ve finansman ihtiyacına etki eder, dönen varlık devir hızı yavaşladıkça bu ihtiyaçlar artar bu yavaşlamanın sebebi sürüm gücünün ya da tahsilât zorluğu olabilir oran 1-1,5 seviyesinde normal kabul edilir.

Duran varlık devir hızı işletmenin varlık verimliliği hakkında bilgi verir, oranın artması duran varlıkların verimli kullanıldığını ifade eder. Duran varlıklar ve sürekli sermaye (Özkaynaklar+UVYK) arasındaki ilişkinin anlamlı olması ve işletme yatırımlarının vadelerine uygun kaynaklarla finanse edilmesi gerekir Bu durumun olumlu ve olumsuz yansımaları kendisini likidite oranlarında ve faaliyet oranlarında gösterir.

3.1.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları işletmenin faaliyetleri sonucunda başarıya ulaşmış olup olmadığı, yeterli kar elde edip etmediği hakkında fikir veren oranlardır. İşletme karlılığının tatminkâr olup olmadığını belirlerken; sermayenin alternatif kullanım alanlarında sağlayabileceği karlılık, işletmenin son yıllarda elde ettiği karların gelişim seyri, o andaki ekonomik şartlar, aynı endüstri kollarındaki benzer işletmenin karlılık oranları gibi bazı hususları göz önünde bulundurmanız gerekir.

Karlılık oranlarını değerlendirirken satışlar üzerinden karlılık ve yatırımlar üzerinden karlılık diye iki şekilde bakmamız gerekir. Satışlar üzerinden karlılık; brüt kar marjı ve net kar marjıdır. Yatırımlar üzerinden karlılık ise; varlık karlılığı ve öz sermayeye karlılığıdır.

Öz sermaye karlılığı dediğimiz oran, iki ayrı oranın birleşmesinden meydana gelir ki bunlar; Net kar marjı x Öz sermaye devir hızıdır.

$$\text{Net Kar / Satışlar} \times \text{Satışlar / Öz Sermaye} = \text{Net kar / Öz Sermaye}$$

Öz sermaye karlılığını artırabilmek için net kar marjı sabitse öz sermaye devir hızını artırabilirsek öz sermaye karlılığı artar.

Tablo 6. Karlılık Oranları

BRÜT KM	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0.05	0.34	0.23	0.15	0.28	0.61	0.14	0.22	0.25
2019	0.05	0.29	0.14	0.24	0.32	0.5	0.2	0.17	0.24
2020	0.05	0.25	-0.06	-0.26	0.32	0.58	0.2	0.06	0.14
2021	0.04	0.32	0.64	0.01	0.32	0.55	0.17	0.23	0.29
2022	0.04	0.36	0.61	0.27	0.44	0.59	1.45	0.24	0.50
Ortalama	0.046	0.312	0.312	0.082	0.336	0.566	0.432	0.184	0.28
NET KM	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0	0.15	0.44	0.06	-0.21	0.46	0.02	0.05	0.12
2019	0.01	0.09	-0.14	0.12	0	0.87	0.08	0.05	0.14
2020	0.02	-0.11	-0.4	-0.4	-0.07	0.72	0.1	-0.11	-0.03
2021	0.02	0.2	0.73	-0.18	-0.06	0.66	0.05	0.07	0.19
2022	0.03	0.14	0.7	0.18	0.18	0.94	0.07	0.14	0.30
Ortalama	0.016	0.094	0.266	-0.044	-0.032	0.73	0.064	0.04	0.14
ÖZS K.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0	0.57	0.26	0.12	-1.97	0.5	0.11	0.09	-0.04
2019	0.09	0.31	-0.04	0.24	0	0.56	0.27	0.1	0.19
2020	0.18	-0.37	-0.1	-0.35	-0.09	0.43	0.22	-0.13	-0.03
2021	0.13	0.3	0.22	-0.28	-0.05	0.44	0.08	0.08	0.12
2022	0.26	0.26	0.21	0.42	0.17	0.67	0.14	24	3.27
Ortalama	0.132	0.214	0.11	0.03	-0.388	0.52	0.164	4.828	0.70
AKTİF K.	BEYAZ	CLEBİ	GSDDE	PGSUS	RYSAS	TLMAN	TUREX	THYAO	Sektör O.
2018	0	0.13	0.11	0.03	-0.08	0.31	0.03	0.03	0.07
2019	0.04	0.08	-0.02	0.06	0	0.38	0.12	0.03	0.09
2020	0.07	-0.06	-0.06	-0.07	-0.02	0.32	0.12	-0.03	0.03
2021	0.06	0.09	0.15	-0.04	-0.02	0.33	0.06	0.02	0.08
2022	0.06	0.11	0.15	0.08	0.06	0.52	0.08	0.08	0.14
Ortalama	0.046	0.07	0.066	0.012	-0.012	0.372	0.082	0.026	0.08

Karlılık oranları içerisinde satışların ne kadarı üretim maliyetini ne kadar brüt kârı oluşturduğu hakkında bilgi veren brüt kar marjını ele alırsak, BEYAZ firmasının 5 yıl boyunca düşük fakat pozitif ve 0,05-0,04 seviyesinde olduğu görülmektedir. CLEBİ, GSDDE, PGSUS, RYSAS, TUREX ve THYAO firmaları özellikle 2019 ve 2020 yılında brüt kar marjını düşürmüş, hatta GSDEE VE PGSUS negatif düzeye gerilemiştir. Tüm firmalar brüt kar marjını 2022 yılında düzeltmeye başlamıştır. Firmaların ne kadar gelir ve kar elde ettiğini gösteren net kar marjına baktığımızda ise, tüm firmaların yine 2020 yılında en düşük net kar marjına gerilediğini söyleyebiliriz. CLEBİ, PGSUS, RYSAS, GSDDE ve THYAO 2020 yılında negatif net kar marjına ulaşmış ve satışların karlılığı açısından da düşüş göstermişlerdir. Görüleceği üzere havayolu firmaları gerek brüt kar marjı, gerekse net kar marjında 2020 yılında en düşük karlılık düzeyine ulaşmıştır. Sektörün lideri konumunda olan TLMAN ise pandemi döneminin en yoğun etkilerinin görüldü 2020 ve 2021 yılında brüt kar marjını ve net kar marjını arttırarak karlılık açısından en iyi firma olma durumunu korumuştur.

Yatırımlar üzerinden karlılık değerlendirildiğinde; aktif karlılığı açısından BEYAZ firması 2018 yılında sıfır olan oranı 2022 yılında ancak 0,06 seviyesine taşımıştır. CLEBİ, GSDDE, PGSUS ve THYAO özellikle 2020 yılında aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı açısından negatif düzeyleri ulaşmıştır. PGSUS firmasının 2021 yılında da yatırım karlılığı negatif düzeyde devam etmiştir. GSDDE firması ise negatif düzeyde olan öz sermaye karlılığını 0,22 seviyesine, yine negatif olan aktif karlılığını 0,15 seviyesine taşımıştır. TUREX firması ise az sermaye karlılığı açısından en yüksek düzeyi 2019-2020 yılında sırası ile 0,27-0,22 olarak gerçekleştirmiş; aktif karlılığını da 2018 yılında 0,03 iken 2019 ve 2020 yılında 0,12 seviyesine çıkarmış ancak 2022 de 0,08 seviyesine gerilemiştir. TLMAN firması ise 2018 yılında 0,5 olan öz sermaye karlılığını 2022 yılında 0,67 seviyesine, 2018 yılında 0,31 olan aktif karlılığını 0,52 seviyesine taşımıştır.

Sektörün lideri konumundaki TLMAN öz sermaye karlılığını arttırmıştır. TUREX sadece 2021 yılında öz sermaye karlılığını diğer yıllara göre düşürmüş fakat sonraki yıllarda toplanmıştır. TUREX borçlarını düşürmesine rağmen öz sermaye karlılığının 2021 yılında düşürmesinin sebebi faaliyet karında gerçekleşen düşüş olduğu söylenebilir. Bu açıklamalardan yola çıkarak TLMAN ve TUREX firmalarının aktif karlılığı açısından en iyi iki firma diyebiliriz. Özellikle pandeminin etkisinin en fazla hissedildiği 2020 yılı CLEBİ, PGSUS ve THYAO özellikle 2020 yılında öz sermaye karlılığını negatif düzeye düşürmüş, finansman giderlerindeki artışın etkisi hissedilir hale gelmiştir. Bu firmaların kredi finansmanı öz kaynaklar üzerinden karlılıklarını olumsuz etkilemiş ve finansman kaldıracından faydalanamamıştır. TLMAN ve TUREX ise öz sermaye karlılığı sektöre göre en yüksek firmalar diyebiliriz.

RYSAS firması her ne kadar yüksek finansman giderleri olsa da brüt kar marjını yıllar itibari ile pozitif seviyede tutarken net kar marjını oldukça düşürmüş ve 2018-2019-2020 ve 2021 yıllarından negatif seviyeler indirmiş ve 2022 yılında tekrar toparlanmaya çalışmıştır. Firma her ne kadar 2022 yılına dek uzun vadeli borçlarını ve öz kaynaklarını artırma yoluna gitse de yüksek finansman giderlerinin etkisinden kaçamamıştır.

4. Sonuç ve Öneriler

Borsa İstanbul'a kayıtlı ulaştırma ve depolama sektörüne ait firmalarının oranlar yardımı ile analizinde, finansal oranlar kapsamında 4 kriter oran grubu ve 22 adet oran belirlenmiştir. Oranlar belirlenirken sektörün hizmet sektörü olduğu ve sabit sermayelerinin yoğun olduğu göz önünde bulundurulmuştur. Belirlenen oranlar firmaların mali tabloları yardımı ile EXCEL'de

hesaplanmış ve elde edilen veriler ile 2018-2022 yılları arasında 8 ulaştırma firmasının analizi gerçekleştirilmiştir.

Analiz kapsamında BEYAZ firması 2018 yılında iyi durumdayken takip eden yıllarda kaldıraç oranının 0,38 seviyesinden 0,78 seviyesine taşınmış ve toplam borç içerisinde özellikle kısa vadeli borçların payını 0,99 oranında artırmış ve duran varlıklarını kısa vadeli borç ile finanse ederek riskini artırmıştır. 2021 yılına kadar TBDH, ADH'dan yüksek olmasına rağmen likidite oranlarının yüksek olması sayesinde bu açığı kapatmış ve satışlar üzerinden karlılığını artırmasa da öz sermaye karlılığını artırarak sektörde başarı sıralaması açısından TLMAN ve TUREX firmasından sonra yerini almıştır.

CLEBİ firmasının likidite oranları sektöre göre iyi olsa da kaldıraç oranını incelenen yıllar itibari ile 0,77 seviyesinden 0,60 seviyesine düşürmüş ancak toplam borç içerisindeki kısa vadeli borçların payını 0,38 seviyesinden 0,44 seviyesine çıkarmıştır. Firmanın beş yıl boyunca TBDH ADH'dan yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Bu yüzden 2020 yılında faizleri karşılama zorlanmış ve bu durum öz sermaye karlılığına yansımıştır. CLEBİ firması, 2021 ve 2022 yıllarında durumu düzeltmeye çalışmıştır fakat özellikle 2020 yılında karlılık oranları negatif düzeyde gerçekleşmiştir.

GSDDE firması 2018 yılında 0,56 olan kaldıraç oranını 2022 yılında 0,26 seviyesine düşürmüş ve toplam borç içerisinde 2020 yılı haricinde kısa vadeli borçlarını düşürerek uzun vadeli borçlarını artırmıştır. Bu durum Duran varlık / sürekli sermaye oranına olumlu yansımıştır. Firma 2020 yılında yüksek düzeyde kullandığı KVB sebebi ile faiz yükü altında ezilmiştir. Ancak takip eden yıllarda toparlanmaya çalışmıştır.

Sektör içerisinde dikkat çeken firmalardan biri de RYSAS olmuştur. RYSAS Kara taşımacılığı yapmaktadır ve pandemi döneminde mal ve hizmetleri olan talebin artması ile bu durum firmanın hâsılatında artışa sebep olmuş ve bu artış likidite oranlarına pozitif yansımıştır. Ancak sahip olduğu yüksek kaldıraç oranı finansman maliyetlerini artırmış ve bu durum faaliyet sonuçlarına olumsuz yansımıştır. RYSAS maliyet artışı nedeni ile ADH artsa bile genellikle brüt kar marjı dışındaki karlılık oranlarında olumsuz netice ile karşılaşmıştır. RYSAS bunu yerine uzun vadeli kaynak kullanımı artırsaydı sektör içerisinde başarılı firmalar arasında yer alabilirdi çünkü Finans teorisinin en önemli kurallarından birisi de dönen varlıkların (çalışma sermayesinin) kısa vadeli fonlar, duran varlıkların ise uzun vadeli fonlarla finanse edilmesi gerektiğidir. RYSAS çalışma sermayesi ihtiyacı en yüksek firmalar arasında yer almış ve hatta çalışma sermayesi negatif düzeyde gerçekleşmiş ve borcu borçla ödemek durumunda kaldığı için finansman giderleri artmıştır. RYSAS firmasının hâsılatında artış gerçekleşmese idi iflas riski ile karşı karşıya kalabilirdi.

Pandemi salgını en büyük darbeyi havayolu firmalarına vurmuş ve bu alanda hizmet veren firmalardan THYAO ve PGSUS ve CLEBİ gerek cari oran gerekse asit test oranlarında 2019 ve 2020 yıllarında düşüş göstermiş fakat 2021 ve 2022 yıllarında tekrar toparlanmaya çalışmışlardır. Bu durum bu firmaların KVKYK'larını ödeyebilme gücünü olumsuz etkilemiştir. THYAO ve CLEBİ ve PGSUS firmalarının likidite oranlarındaki sıkıntı pandemi döneminde en yüksek seviyelere çıkmış ve bu firmalar neredeyse borcu borçla finanse etmenin yanında aktifleri de kısa vadeli borç ile finanse etmeye çalışmışlardır. Bu durum kısa vadeli borçların maliyetini de yükselteceğinden THYAO ve CLEBİ firmasının likidite oranları bundan olumsuz etkilenmiştir. PGSUS ise kredi ve finansman maliyetlerini THY ve CLEBİ firmalarına göre daha düşük seviyede tutabilmiştir. Havayolu firmaları kendi içinde kıyaslanırsa THYAO yolları, PGSUS ve CLEBİ firmalarına göre daha zayıf durumdadır denilebilir. Bu firmaların karlılık oranları özellikle 2019-

2020 yıllarında büyük değer kaybına uğramıştır. Hava yolu taşımacılığına getirilen yasaklar ve deniz taşımacılığında İthalat ve ihracat oranlarındaki düşüş tüm oranlarda olduğu gibi karlılık oranlarının düşmesinde de etkili olmuş karlılık oranlarını negatif yönlü etkilemiştir.

Oran analizi sonuçlarına bakarak sektörün en iyi firması diyebileceğimiz TLMAN firması ise; pandemi krizini büyük bir avantaja çevirmiş, hasılat oranını artırmış, maliyetleri düşürmüş, likidite oranlarını 2018 yılından 2022 yılına kadar neredeyse iki katı seviyesine çıkarmıştır. Bu durum firmanın karlılık oranlarına da olumlu yansımış ve sektörün lider firması unvanını almıştır. TLMAN liman işletmeciliği faaliyetlerinde, ithalat ve ihracat yapan gemilere barınak imkânı sunmakla birlikte her türlü teknik destek hizmeti de vermektedir. Pandemi sebebi ile deniz aşırı sefere çıkamayan gemiler, limanlarda beklediği için, liman işletmeciliği hizmetlerinden azami düzeyde faydalanmış olup, bu yönde hizmet veren liman işletmelerinin karlılık seviyelerini oldukça yukarıya çekmişlerdir.

TUREX firması da RYSAS gibi kara taşımacılığı yapmaktadır ancak TUREX firması RYSAS firmasının aksine pandemi dönemini lehine çevirmeyi başarmıştır. TUREX incelenen yıllar itibari ile likidite oranlarını giderek artırmış ve kaldıraç oranını düşürmüştür. Her ne kadar TBDH, ADH'dan 5 yıl boyunca yüksek düzeyde gerçekleşse de 2018 yılında -12,3 olan çalışma sermayesi devir hızını 2022 yılına kadar artırarak 67.49 seviyesine taşımış ve bu nedenle borç ödemede zorlanmayarak sektörde en iyi firma olma unvanını TLMAN ile paylaşmıştır.

Çalışmadan elde edilen sonuçlar genel olarak değerlendirildiğinde TLMAN, TUREX firmalarının en istikrarlı performans gösteren firmalar olduğu görülmektedir. Bu firmalardan sonra GSDDE ve BEYAZ firması yer alırken akabinde ise hava yolu firmaları CLEBİ; PGSUS, THYAO yer alırken almış ve son sıraya ise RYSAS yerleşmiştir diyebiliriz.

Analiz sonuçları göstermektedir ki firmaların finans yöneticilerinin en önemli görevlerinden biri işletmelerin en uygun yabancı kaynak/öz sermaye oranını tespit etmenin yanında, yabancı kaynakların dağılımını da (kısa, orta ve uzun vadeli olarak) firma değerini maksimum düzeye çıkaracak şekilde belirlenmesi zorunluluğudur. Finans yöneticileri bu kaynakları belirlerken de uygunluk, risk, hisse başına kar, maliyet, esneklik, denetim ve zamanlama gibi bir takım kriterleri dikkate almalarıdır. Özellikle RYSAS firmasının sonuçları göstermiştir ki her ne kadar satışlar artsa ve satış maliyetleri düşse de dengeli olmayan kaldıraç oranı, fonların uygun olmayan varlıklara yatırılması, firmayı olumsuz duruma sürüklemiştir.

Gelecekteki çalışmalarda, pandeminin etkisinin ve pandemi öncesi ve pandemi tedbirlerinin son bulunduğu dönemleri de analize dâhil ederek, pandemi öncesi, pandemi dönemi ve pandemi sonrası sektörlerin performansının ne yönde etkilendiğini daha uzun bir süreç için incelenebilir.

KAYNAKLAR

- Büyüközkan, G., Mukul, E., (2018), “Akıllı Lojistik için Ulaşım Stratejileri”, 7. *Ulusal Lojistik ve Tedarik Zinciri Kongresi, ULTZK 2018 Bildiriler Kitabı*, Bursa, Türkiye, s.86-95, 3-5 Mayıs, 2018.
- Coyle, J.J., Bardi, E.J., Novack, R.A. (2000). *Transportation*. Cincinnati: SouthWestern College Publishing.
- Deniz, T. (2016, Şubat). Türkiye’de Ulaşım Sektöründe Yaşanan Değişimler ve Mevcut Durum. *Eastern Geographical Review*, 20(36), 135-156.
- Gümüş, S. (2012). *Sağlık turizminde pazarlama değişkenlerine bir bakış ve İstanbul örneği*. Hiperlink eğit. ilet. yay. san. tic. ve ltd. şti.
- Günay, M., (1989), Ulaştırma Açısından Türkiye’nin Dış Ticaret Gerçekleştirme Analizi ve Deniz Ticaret Filosunun Planlanması, Yayın No: 13, Temel Matbaacılık, İstanbul, İstanbul ve Marmara, Ege, Akdeniz, Karadeniz Bölgeleri Deniz Ticaret Odası Yayınları.
- Kıymetli ŞEN, İ. (2014). Lojistik Faaliyetlerin Yönetimi ve Maliyetleme Yaklaşımları. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 83-106.
- Lun, Y.H.V., Lai, K.H. and Cheng, T.C.E. (2010). *Shipping and Logistics Management*. London: Springer.
- Makine Mühendisleri Odası, (2012), Ulaşımında Demiryolu Gerçeği, Oda Raporu, 3. baskı.
- Müsiad (2016) Lojistik Sektöründe Sürdürülebilirlik-Yeşil Lojistik, Lojistik Sektörü Raporu, İstanbul, Ocak. ISSN 978-605-4383-51-1Rodrigue, J.P., Comtois, C. and Slack Brian. (2009). *The Geography of Transport System*. Oxfordshire: Routledge.
- Şen, İ. K. (2014). Lojistik faaliyetlerin yönetimi ve maliyetleme yaklaşımları. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(1), 83-106.
- Tamçelik, S. (2000). Osmanlı dönemi demiryollarının tarihi gelişimi içerisinde siyasî, iktisadî ve sosyal etkiler. *Erdem*, 12(35), 483-535.
- İnternet Kaynakları**
- Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. Web Sitesi, <https://www.beyazfilo.com/kurumsal>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Çelebi Hava Servisi A.Ş. Web Sitesi, <http://www.celebihandling.com.tr/tr/kurumsal/tarihce>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- GSD Denizcilik Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. Web Sitesi, <http://www.gsdmarin.com.tr/gsd-marin/detay.aspx?SectionID=VWupsYGRxJZnMycSII075g%3d%3d>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. Web Sitesi, <https://www.flypgs.com/pegasus-hakkinda/genel-bakis>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. Web Sitesi, <http://www.reysas.com/hakkimizda>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Trabzon Liman İşletmeciliği A.Ş. Web Sitesi, <http://trabzonport.com.tr/Hakkimizda.aspx>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- Tureks Turizm Taşımacılık A.Ş. <https://turexturizm.com.tr/> (Erişim Tarihi: 01.09.2022)
- Türk Hava Yolları A.O. Web Sitesi, <https://www.turkishairlines.com/tr-tr/basin-odasi/hakkimizda/>, (Erişim Tarihi: 01.09.2022).
- <http://cerasis.com/2015/04/22/logistics-infographic/> (Erişim 01.09.2022)
- <http://www.worldbank.org/>

Ana Metal Sanayi Sektörü Finansal Analizi

İbrahim Korkmaz Kahraman¹

Özet

Bu bölümde, ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2018 ile 2022 yılları arasındaki finansal analizine odaklanılmaktadır. Analizler, işletmelerin finansal durumu ve etkinliğini değerlendirmek için çeşitli finansal oranları kullanmaktadır. Bu finansal oranlar, sektördeki işletmelerin likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları, büyüme oranları ve borsa performans oranları gibi ana başlıklar altında gerçekleştirilmiştir. İlk olarak, işletmelerin likidite oranları incelenmiş ve sonuçlar, sektörün genel anlamda likidite konusunda sağlam bir temele sahip olduğunu göstermektedir. İşletmeler, kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneklerini korumaktadır. Ancak, mali yapı oranlarına bakıldığında, işletmelerin borçlanma düzeylerinin yüksek olduğunu ve özellikle kısa vadeli borçların fazla olduğu görülmektedir. Kârlılık oranlarına baktığımızda, sektörün genel kârlılık düzeyinin dalgalı olduğu görülmektedir. Kârlılık oranlarının genellikle düşük olduğu, ancak son yıllarda artış eğilimi gösterdiği görülmektedir. Alacak devir hızı, işletmelerin alacaklarını hızlı bir şekilde tahsil ettiklerini göstermektedir. Ancak, stok sürelerinin kısmen yüksek olduğu göz önünde bulundurulmalıdır. Ayrıca, büyüme oranları ve borsa performans oranları, sektörün gelecekteki büyüme potansiyelini ve yatırımcıların ilgisini çektiğini göstermektedir.

1. Giriş

Ana metal sanayi, ürettiği ürünler nedeniyle imalat sanayinin en önemli sektörlerinden biridir. Bu sektör inşaat, gemi yapımı, otomotiv, savunma, demiryolu, vagon, makine vb. sektörlerde önemli bir kaynak olarak hizmet vermekte, böylece birçok sektörün faaliyetlerini kolaylaştırmaktadır. Üstün mekanik özellikleri nedeniyle metal, önemli bir yapı ve makine malzemesi olarak kabul edilmekte, böylece dünya ekonomisine önemli katkılar sağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), ana metal sanayini demir çelik ana sanayi ve demir çelik dışındaki ana metal sanayinin alt sektörleri olarak sınıflandırmaktadır. Demir çelik dışındaki ana metal sanayi grubunda değerli metaller, çinko, kurşun, bakır, alüminyum, kalay ve diğer demir dışı metaller üretilmektedir (Özden ve Haçikoğlu, 2017:2). ISIC Rev.3² sınıflandırmasına göre ana metal sanayi, imalat sanayinin alt bölümlenmesinde 27. Grupta yer almaktadır. Grup 27 altında üçlü düzeyde 3 alt sektör ve dörtlü düzeyde 4 alt sektör bulunmaktadır. Bu sektörler üçlü düzeyde aşağıda gösterilmiştir:

- 1) 271 Demir çelik ana sanayi
- 2) 272 Demir çelik dışındaki ana metal sanayi
- 3) 273 Metal döküm sanayi

1 Öğr. Gör. Dr., Pamukkale Üniversitesi, ikahraman@pau.edu.tr, ORCID: 0000-0001-5083-3586

2 https://unstats.un.org/unsd/classifications/Econ/Download/In%20Text/ISIC_Rev_3_English.pdf

NACE Rev. 1.1 sınıflandırmasına göre 5 alt sektör üçlü düzeyde, 16 alt sektör ise dörtlü düzeydedir (Şahinkaya, 2012:614). Ana metal sanayinin NACE Rev. 1.1'e göre üçlü düzeyde sınıflandırılması aşağıda gösterilmiştir.

- 1) 271 Ana demir ve çelik ürünleri ile demir alaşımları imalatı
- 2) 272 Boru imalatı
- 3) 273 Demir ve çeliğin diğer ilk işlemleri
- 4) 274 Demir çelik dışındaki ana metal sanayi
- 5) 275 Metal döküm sanayi

Ana metal sanayinin en önemli alt sektörlerinden birisi demir çelik sanayidir. Demir çelik sektörü, diğer birçok sektöre girdi sağladığı için önemlidir. Çoğu inşaat malzemeleri olmak üzere tüm demir ve çelik ürünlerinin, makine ve taşıtların üretimine katkıda bulunur. Demir çelik sektörü aşağıda listelenen alt sektörlerden oluşmaktadır:

Yassı hadde ürünleri: Yassı hadde ürünleri; soğuk halledenmiş ürünler, levha, teneke ve sıcak haddelenmiş ürünler olarak sınıflandırılmaktadır (Tatlıdil ve Sayın, 2011:22).

Vasıflı çelik sektörü: Bütün dövme ve makine imalat sanayinde kullanılmaya uygun olan, kimyasal, fiziksel ve metalurjik özellikleri tedarik edilebilen ve teslimatın yerine getirilmesi için gerekli tüm güvenilir muayene ve ölçüm testleri müşterinin talebi üzerine gerçekleştirilebilen ve ilgi çeken belgeleri ortaya koyabilen, karbon, orta ve yüksek alaşımlı çelik ürünleridir (Birleşik Metal İşçileri Sendikası, 2003:7).

Uzun çelik ürünleri alt sektörü: Hurda veya demir cevherinden başlayarak sıvı çelik üretiminden sonra çeşitli yöntemlerle kütük, blum ve ingot haline getirilen çelik fabrikalarının ürettiği kütük, blum, orta, hafif ve ağır profil veya düz betonarme, kangal, tel ve çelik çubukları kapsamaktadır.

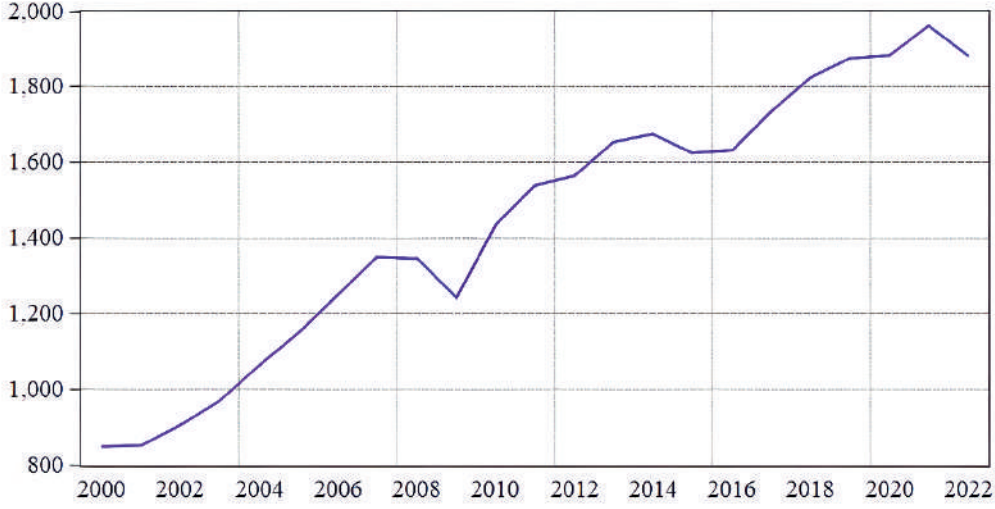
Çelik boru sektörü: Üretim yöntemlerine göre, dikişsiz ve dikişli (spiral dikişli ve boyuna dikişli) borular; boyutlarına göre, büyük borular, orta büyüklükteki borular ve küçük borular; kullanım alanlarına göre ise, yapı profilleri, koruyucu borular ve sondaj boruları, mekanik profiller ve borular, doğalgaz ve petrol boruları, özel hassas borular, standart gaz ve su boruları, ısıya ve yüksek basınca dayalı borular şeklinde kategorize edilmektedir (Çelik Boru İmalatçıları Derneği, 2017:1).

Ana metal sanayinin bir diğer önemli alt sektörü de metal döküm sanayidir. Metal döküm sanayi, metallere değer katan en önemli sektörlerden biridir. Gündelik hayatın her aşamasında, kuyumculuktan ağır sanayiye, tarım makinelerinden gemicilik sektörüne kadar çok çeşitli sektörlerde döküm yöntemleriyle üretilen malzemeler kullanılmaktadır (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012:99). Ana metal sanayinin bir diğer önemli alt sektörü ise demir çelik dışındaki ana metal sanayidir.

2. Türkiye ve Dünyada Ana Metal Sanayi Sektörü

Ana metal sanayi sektörü, ülke ekonomilerinde sanayinin gelişmesinde önemli role sahip olmakla birlikte, reel ekonominin önemli göstergelerinden biri olarak bilinmektedir. Dünya ekonomisinde, kriz dönemlerinde bu sektörün küçülmesi ülke istihdamını negatif yönde etkilemektedir (Bakırcı vd., 2014:10). Bu sektörün dünya çapında fazla kapasitesi nedeniyle kâr marjının düşüklüğü ve sürekli çevrimler yaşanması, finansal yatırımcıların bu sektörü cazip olarak değerlendirmemesine sebep olmuştur (Elgin, 2016:6).

Dünya ham çelik üretiminin 2000 yılından 2022 yılına kadar olan üretim miktarı Şekil 1'de gösterilmiştir.



Şekil 1. Ham çelik üretimi (milyon ton)

Kaynak: World steel in figures, www.worldsteel.org, 2023, s.7

Şekil 1'de gösterildiği gibi, 2000 ile 2008 arasındaki dönemde dünya ham çelik üretimi önemli hız kazanmış ve üretim miktarında gözle görülür bir artış gözlenmiştir. 2008'deki ham çelik üretimindeki düşüş ve 2009 yılında kadar süren, bu olumlu ivmeyi kesintiye uğratsa da 2009'dan itibaren üretimdeki artışın devam ettiği gözlenmektedir. Bu yükseliş trendi, 2021 yılında üretim miktarının tarihsel olarak en yüksek seviyeye ulaştığını ortaya koymaktadır.

Tablo 1. Dünyadaki Ham Çelik Üretim Miktarı (Milyon Ton)

Ülke	2021	2022
Çin	1,035.2	1,018.0
Hindistan	118.2	125.3
Japonya	96.3	89.2
ABD	85.8	80.5
Rusya	77.0	71.5
Güney Kore	70.4	65.8
Almanya	40.2	36.8
Türkiye	40.4	35.1
Brezilya	36.1	34.1
İran	28.3	30.6
Diğer ülkeler	334.4	298.5
Toplam	1,962.3	1,885.4

Kaynak: World steel in figures, www.worldsteel.org, 2023, s.9

2021 ve 2022 yıllarına ilişkin dünya ham çelik üretimi verileri, Tablo 1’de belirtilen en önde gelen ülkelerin üretim miktarları ile sunulmuştur. Toplam ham çelik üretimi, sırasıyla 2021 ve 2022 yılları için 1,962.3 ve 1,885.4 milyon ton olarak kaydedilmiştir. Bu süreçte Çin, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla 1,035.2 ve 1,018.0 milyon ton üretim hacmiyle dünyanın en büyük üretici konumuyla öne çıkmıştır. Çin’in toplam ham çelik üretimindeki payı, 2021 yılı için yaklaşık %52.75 ve 2022 yılı için %53.99 olarak hesaplanmıştır. Hindistan, 2021 ve 2022 yıllarındaki 118.2 ve 125.3 milyon tonluk ham çelik üretimi ile ikinci sırada yer almaktadır. Japonya ise 96.3 ve 89.2 milyon ton ham çelik üretimi ile üçüncü sırada bulunmaktadır. Türkiye ise 2021 yılında Almanya’nın önünde, 2022 yılında ise Almanya’nın ardında yer alarak sırasıyla yedinci ve sekizinci sıralarda konumlanmıştır. Türkiye’nin 2021 yılı ham çelik üretimi 40.4 milyon ton olarak gerçekleşirken, 2022 yılında bu miktar 35.1 milyon tona düşmüş ve 2022 itibarıyla dünya ham çelik üretiminde sekizinci sıraya yerleşmiştir.

Demir çelik sektörü, yüksek işsizlik ve yoğun yoksulluğun gözlemlendiği kırsal bölgelerde, hem doğrudan istihdam hem de demir çelik sektörü ile ilişkili yan ekonomik faaliyetler aracılığıyla önemli istihdam fırsatları sunmuştur (Tatlıdil ve Sayın, 2011:32).

Türkiye’de demir çelik üretimi, başlangıçta 1928 yılında Kırıkkale’de askeri amaçlarla gerçekleştirilen faaliyetlerle başlamıştır (Yaşar, 2009:45). Ardından, 1937 yılında Kardemir, 1960 yılında Metaş, 1965 yılında Erdemir ve 1975 yılında İsdemir gibi önemli tesisler kurulmuştur (Ersöz vd., 2016:2). Sektörün coğrafi dağılımına baktığımızda, İstanbul, Kocaeli, İzmir, Ankara, Bursa gibi sanayi tesislerinin yoğun olduğu iller ile Zonguldak ve Hatay gibi entegre demir çelik tesislerinin bulunduğu illerde yoğunlaştığı gözlemlenmektedir (Dolun, 2012:446). Türkiye’deki en büyük üretici konumundaki Erdemir, dünya çapında en yüksek üretim yapan şirketler sıralamasında 48. sırada yer almaktadır.

Sektörün ülke ekonomisindeki konumunu gösteren en önemli göstergelerden biri üretim düzeyidir. Ana metal sanayi üretim endeksi değerleri, Tablo 2’de sunulmaktadır.

Tablo 2. Ana metal sanayi üretim endeksi

Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Yıllık Ortalama	105.76	94.54	96.43	116.85	108.24	100.13

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks kullanılmıştır.

** 2023 yılı ilk 5 aylık dönem (Ocak, Şubat, Mart, Nisan ve Mayıs) dahildir.*

Kaynak: TÜİK, Sanayi Üretim Endeksi, Mayıs 2023.

3. Ana Metal Sanayi Sektörü Mali Analizi

Bu bölümde, ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2018 ile 2022 yılları arasındaki mali analizi gerçekleştirilmiştir. Bu kapsamda, likidite oranları, mali yapı oranları, faaliyet oranları, kârlılık oranları, büyüme oranları ve son olarak borsa performans oranları ele alınmıştır.

3.1. Likidite Oranları

Tablo 3. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin cari oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	1.35	1.21	1.67	1.23	1.18
BMSCH	1.73	1.57	1.78	3.58	1.63
BMSTL	-	0.98	0.82	0.99	1.50
BRSAN	1.10	1.03	0.99	1.04	1.08
BURCE	0.92	0.85	1.02	0.94	1.19
BURVA	1.73	1.65	1.62	1.32	1.14
CELHA	0.99	0.85	0.83	0.97	0.88
CEMAS	1.48	1.11	2.87	9.00	5.34
CEMTS	4.45	7.80	5.57	4.80	4.76
CUSAN	1.39	1.54	1.58	1.42	1.36
DMSAS	1.60	1.76	1.72	1.36	0.80
DOKTA	0.54	1.08	0.74	0.93	0.85
ERBOS	2.28	2.06	3.08	2.19	2.38
ERCB	-	1.21	1.23	1.12	1.11
EREGL	2.85	2.55	3.02	2.80	2.25
ISDMR	3.36	3.32	4.60	3.03	2.32
IZMDC	0.58	0.47	0.43	0.69	0.82
KCAER	-	0.80	0.81	1.00	1.19
KRDMD	1.38	1.06	1.02	1.29	1.30
PNLSN	1.07	1.11	1.05	1.20	1.71
SARKY	1.30	1.35	1.46	1.44	1.36
TUCLK	1.09	0.87	1.02	1.26	1.18
YKSLN	2.08	3.38	3.17	2.14	1.44
Sektör Ortalaması	1.66	1.72	1.83	1.99	1.69

Tablo 3, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin cari oranlarını sunmaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama cari oranı 1.69'dur, bu da işletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme konusunda yeterli likiditeye sahip olduklarını gösterir. Ancak, işletmelerin cari oranlarının yıllara göre önemli ölçüde değişiklik gösterdiği görülmektedir. Örneğin, 2021 yılında sektör ortalaması 1.99 iken, 2022 yılında bu oran 1.69'a düşmüştür.

İşletmelerin cari oranı değerlendirildiğinde, AYES'in cari oranı 2020 yılında belirgin bir artış göstermiş, ancak sonraki yıllarda düşmüştür ve tüm yıllar boyunca sektör ortalamasının altında kalmıştır. BMSCH, 2021 yılında cari oranında büyük bir artış (1.78'den 3.58'e) yaşamış, bu artış oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir. BMSTL ise 2022 yılında cari oranında belirgin bir artış yaşamış, ancak diğer yıllarda sektör ortalamasının altında kalmıştır.

CEMAS, 2021 yılında cari oranında önemli bir artış (2.87'den 9.00'a) yaşamış, 2022 yılında ise bir önceki yıla göre düşüş yaşamasına rağmen sektörün en yüksek cari orana sahip şirkettir. CEMTS ise 2021 ve 2022 yılları haricinde sektörün en yüksek cari oranına sahiptir. DMSAS, tüm yıllarda sektör ortalamasının altında bir performans sergilemektedir.

EREGL'nin cari oranları ise istikrarlı bir seyir izlemekte ve sektör ortalamasının üzerinde bir performans göstermektedir. ISDMR'de benzer şekilde istikrarlı bir cari orana sahiptir ve sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemektedir. KRDM'd'in cari oranları ise tüm

yıllar için sektör ortalamasının altında seyretmektedir. Son olarak, YKSLN 2022 yılı hariç diğer yıllarda sektör ortalamasının üzerinde bir cari orana sahiptir.

Tablo 4. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin asit-test oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	1.02	0.84	1.21	0.66	0.87
BMSTL	-	0.67	0.59	0.58	0.91
BMSCH	1.39	1.20	1.27	1.71	1.37
BRSAN	0.74	0.61	0.62	0.64	0.59
BURCE	0.47	0.45	0.63	0.57	0.78
BURVA	1.00	1.19	1.03	0.82	0.56
CELHA	0.58	0.53	0.47	0.54	0.50
CEMAS	1.30	0.96	2.40	8.26	4.42
CEMTS	2.40	5.14	3.08	2.34	2.57
CUSAN	1.04	0.92	1.04	0.81	0.84
DMSAS	1.18	1.26	1.32	1.03	0.56
DOKTA	0.29	0.61	0.42	0.47	0.41
ERBOS	1.59	1.33	2.18	1.38	1.47
ERCB	-	0.97	1.02	0.92	0.88
EREGL	1.73	1.57	1.95	1.56	1.02
ISDMR	2.06	1.96	2.97	1.41	0.88
IZMDC	0.21	0.21	0.14	0.40	0.37
KRDMD	0.60	0.50	0.65	0.95	0.67
KCAER	-	0.42	0.46	0.71	0.76
PNLSN	0.71	0.82	0.81	0.92	1.35
SARKY	0.84	0.87	0.95	0.96	0.87
TUCLK	0.94	0.75	0.86	1.07	0.95
YKSLN	0.86	2.03	1.91	1.58	1.00
Sektör Ortalaması	1.05	1.12	1.22	1.32	1.07

Tablo 4'te, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin asit-test oranları sunulmaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama asit-test oranı 1.07'dir, bu da işletmelerin kısa vadeli borçlarını karşılayabilme kapasitelerinin yeterli olduğunu göstermektedir. Ancak, işletmelerin asit-test oranlarının yıllar içinde değiştiği gözlenmektedir. Örneğin, 2021 yılında sektör ortalaması 1.32 iken, 2022 yılında bu oran 1.07'ye gerilemiştir.

İşletmelerin asit-test oranları değerlendirildiğinde, AYES'in asit-test oranı 2020 yılında artış göstermiş, ancak sonraki yıllarda düşüş yaşamış ve sektör ortalamasının altında bir performans sergilemiştir. BMSTL'nin 2022 yılında asit-test oranı en yüksek seviyeye ulaşmış olmasına rağmen, tüm yıllarda sektör ortalamasının altındadır. BMSCH, 2021 yılında asit-test oranını önemli ölçüde arttırmış ve sektör ortalamasının üzerinde bir performans göstermektedir.

CEMAS, 2021 yılında asit-test oranında büyük bir artış (2.40'tan 8.26'ya) yaşamış, ancak sonraki yılda düşüş yaşamıştır. Hala sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemekte ve 2022 yılında sektörün en yüksek asit-test oranına sahip şirkettir. CEMTS, 2019 yılında yüksek bir asit-test oranına sahipken, sonraki yıllarda bu oran düşmüş, ancak hala sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemektedir. Ayrıca, 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sektörün en yüksek asit-test oranına sahiptir.

EREGL'nin 2020 yılında asit-test oranı artmış, ancak 2022 yılında sektör ortalamasının altında kalmıştır. ISDMR, 2020 yılında yüksek bir asit-test oranına sahipken, sonraki yıllarda bu oran düşmüştür. 2022 yılına kadar sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilerken, 2022 yılında sektör ortalamasının altında bir performans göstermiştir. KRDMD'in asit-test oranları tüm zaman dilimlerinde sektör ortalamasının altında bir performans göstermiştir. Özellikle, 2020 yılında asit-test oranı diğer yıllara göre daha yüksektir. PNLSN, 2022 yılında asit-test oranında artış yaşamış ve sektör ortalamasının üzerinde bir performans göstermektedir. Son olarak, YKSLN, 2019 yılında yüksek bir asit-test oranına sahipken, diğer yıllarda bu oran düşmüştür ve sektör ortalamasının altında bir performans sergilemektedir.

Tablo 5. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin nakit oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.11	0.22	0.31	0.13	0.03
BMSTL	-	0.01	0.04	0.11	0.36
BMSCH	0.60	0.59	0.43	0.82	0.29
BRSAN	0.27	0.33	0.25	0.31	0.12
BURCE	0.04	0.07	0.22	0.07	0.37
BURVA	0.16	0.05	0.25	0.13	0.06
CELHA	0.02	0.09	0.05	0.15	0.08
CEMAS	0.01	0.01	1.07	6.33	2.73
CEMTS	0.19	2.24	1.15	0.81	0.93
CUSAN	0.38	0.14	0.19	0.13	0.09
DMSAS	0.38	0.36	0.45	0.12	0.03
DOKTA	0.04	0.12	0.04	0.01	0.06
ERBOS	0.62	0.67	0.85	0.38	0.41
ERCB	-	0.14	0.10	0.12	0.05
EREGL	1.10	1.12	1.44	0.99	0.42
ISDMR	0.02	0.02	0.01	1.03	0.48
IZMDC	0.05	0.11	0.08	0.32	0.20
KRDMD	0.13	0.07	0.30	0.56	0.15
KCAER	-	0.03	0.02	0.15	0.13
PNLSN	0.10	0.16	0.15	0.27	0.51
SARKY	0.06	0.07	0.11	0.10	0.09
TUCLK	0.03	0.00	0.09	0.24	0.09
YKSLN	0.01	0.57	0.02	0.01	0.12
Sektör Ortalaması	0.22	0.31	0.33	0.58	0.34

Tablo 5'te, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin nakit oranları sunulmaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama nakit oranı 0.34'tür, bu da işletmelerin kısa vadeli borçlarını karşılayabilme konusunda yeterli likiditeye sahip olduklarını göstermektedir. Ancak, işletmelerin nakit oranlarının yıllara göre önemli ölçüde değişiklik gösterdiği görülmektedir. Örneğin, 2021 yılında sektör ortalaması 0.58 iken, 2022 yılında bu oran 0.34'e gerilemiştir.

İşletmeler nakit oranları açısından değerlendirildiğinde, AYES ve BMSTL'nin nakit oranı 2021 ve 2022 yıllarında artmıştır; ancak bu artışlar, diğer yıllarda sektör ortalamasının altında bir performans sergilendiğini göstermektedir. Buna karşılık, BMSCH, 2021 yılında nakit oranını önemli ölçüde arttırmış ve sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemektedir.

CEMAS, 2020 ve 2021 yıllarında yüksek nakit oranlarına sahipken, sonraki yılda nakit oranı düşmüştür. Ancak, hala sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemektedir. Ayrıca, 2021 yılında nakit oranında çok yüksek bir artış (1.07'den 6.33'e) meydana gelmiş ve 2022 yılı itibarıyla sektörün en yüksek nakit oranına sahip şirketi konumundadır. CEMTS, 2019 yılında yüksek bir nakit oranına sahipken, sonraki yıllarda düşmüş fakat hala sektör ortalamasının üzerinde bir performans göstermektedir.

EREGL, 2020 yılında yüksek bir nakit oranına sahip olmasına rağmen, sonraki yıllarda bu oran düşmüş ve sektör ortalamasının altında bir performans sergilemektedir. ISDMR, 2021 yılında yüksek bir nakit oranına sahipken, diğer yıllarda bu oran daha düşük seviyelerde ve sektör ortalamasının altında bir performans sergilemektedir. KRDDMD, 2021 yılında nakit oranını artırmış, ancak diğer yıllarda sektör ortalamasının altında bir performans göstermiştir. PNLSN, 2022 yılında nakit oranını önemli ölçüde artırmış ve sektör ortalamasının üzerinde bir performans göstermiştir. Son olarak, YKSLN, 2019 ve 2021 yıllarında yüksek bir nakit oranına sahipken, diğer yıllarda bu oran düşmüştür ve hala sektör ortalamasının altında bir performans göstermektedir.

3.2. Mali Yapı Oranları

Tablo 6. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin finansal kaldıraç oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.56	0.65	0.68	0.73	0.68
BMSTL	-	0.88	0.86	0.69	0.43
BMSCH	0.51	0.41	0.47	0.24	0.35
BRSAN	0.59	0.58	0.56	0.60	0.57
BURCE	0.60	0.49	0.53	0.55	0.38
BURVA	0.63	0.64	0.68	0.73	0.74
CELHA	0.73	0.86	0.91	0.91	0.96
CEMAS	0.64	0.63	0.19	0.09	0.10
CEMTS	0.20	0.15	0.15	0.18	0.17
CUSAN	0.53	0.47	0.51	0.63	0.65
DMSAS	0.61	0.59	0.63	0.67	0.87
DOKTA	0.91	0.94	0.90	0.78	0.67
ERBOS	0.39	0.43	0.26	0.39	0.38
ERCB	-	0.67	0.66	0.64	0.64
EREGL	0.30	0.33	0.29	0.33	0.32
ISDMR	0.25	0.25	0.22	0.30	0.31
IZMDC	0.91	0.92	0.90	0.90	0.78
KRDMD	0.50	0.57	0.64	0.54	0.57
KCAER	-	0.89	0.82	0.73	0.55
PNLSN	0.78	0.79	0.81	0.73	0.49
SARKY	0.69	0.73	0.72	0.75	0.71
TUCLK	0.59	0.62	0.68	0.63	0.67
YKSLN	0.53	0.32	0.31	0.51	0.68
Sektör Ortalaması	0.57	0.60	0.58	0.58	0.55

Tablo 6'da, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal kaldıraç oranları yer almaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama finansal kaldıraç oranı 0.55'tir, bu da işletmelerin borç kaynaklarından

önemli ölçüde yararlandıklarını göstermektedir. Finansal kaldıraç oranları ilgili dönemde istikrarlı bir seyir göstermektedir. Sektör ortalaması en düşük 2022 yılında 0.55 ile, en yüksek 2019 yılında 0.60 arasında değişim göstermektedir.

İşletmeler finansal kaldıraç oranları açısından değerlendirildiğinde, AYES'in 2021 yılında finansal kaldıraç oranının arttığı, ancak 2022 yılında bu oranın düştüğü gözlemlenmektedir. Bu işletme, sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemektedir. BMSTL ve BMSCH ise, 2022 yılında sektör ortalamasının altında bir kaldıraç oranına sahiptir.

CELHA, ana metal sanayi işletmeleri içerisinde 2022 yılında finansal kaldıraç oranı bakımından en yüksek değere (0.96) sahip olan işletme konumundadır. CEMAS, 2018 ve 2019 yıllarında yüksek bir finansal kaldıraç oranına sahipken, sonraki yıllarda bu oran düşmüştür ve ana metal sanayi işletmeleri içerisinde 2022 yılında (0.10) en düşük finansal kaldıraç oranına sahip işletmelerden biridir. CEMTS de benzer şekilde düşük finansal kaldıraç oranına sahip işletmelerden biridir.

CUSAN, DMSAS ve DOKTA, 2022 yılı itibariyle sırasıyla 0.65, 0.87 ve 0.67 finansal kaldıraç oranıyla sektörün üzerinde finansal kaldıraç oranına sahip işletmelerdir. IZDMR ise 2022 yılına kadar olan süreçte 0.90 civarında finansal kaldıraç oranına sahipken, 2022 yılında bu oran 0.78'e gerilemiş ancak hala sektör ortalamasının üzerindedir. EREGL, IZMDC ve KRDMD işletmelerinin finansal kaldıraç oranları genel olarak istikrarlı bir seyir izlemekte olup, 2022 yılı itibariyle sırasıyla 0.32, 0.31 ve 0.57 finansal kaldıraç oranına sahiptir.

Tablo 7. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin özkaynakların toplam borca oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.80	0.55	0.47	0.37	0.47
BMSTL	-	0.14	0.16	0.46	1.34
BMSCH	0.98	1.44	1.11	3.21	1.88
BRAN	0.68	0.71	0.79	0.68	0.75
BURCE	0.68	1.04	0.88	0.81	1.66
BURVA	0.58	0.55	0.47	0.37	0.36
CELHA	0.36	0.16	0.10	0.10	0.04
CEMAS	0.56	0.58	4.31	10.70	8.53
CEMTS	3.99	5.75	5.55	4.55	4.72
CUSAN	0.88	1.13	0.96	0.58	0.54
DMSAS	0.63	0.70	0.60	0.49	0.15
DOKTA	0.10	0.06	0.12	0.29	0.49
ERBOS	1.57	1.30	2.82	1.56	1.62
ERCB	-	0.50	0.52	0.57	0.56
EREGL	2.34	2.03	2.44	2.02	2.11
ISDMR	2.99	2.98	3.45	2.36	2.26
IZMDC	0.10	0.09	0.11	0.12	0.28
KRDMD	0.99	0.75	0.56	0.84	0.76
KCAER	-	0.12	0.22	0.37	0.82
PNLSN	0.29	0.27	0.24	0.37	1.06
SARKY	0.44	0.37	0.39	0.34	0.41
TUCLK	0.68	0.61	0.48	0.59	0.50
YKSLN	0.87	2.09	2.22	0.98	0.47
Sektör Ortalaması	1.03	1.04	1.26	1.42	1.38

Tablo 7’de, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin özkaynakların toplam borca oranları sunulmaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama özkaynakların toplam borca oranı 1.38’dir, bu da işletmelerin özkaynaklarının borçlarına göre daha yüksek olduğunu göstermektedir. Sektör ortalaması en düşük 2018 yılında 1.03 ile, en yüksek 2021 yılında 1.42 arasında değişmektedir.

İşletmeler özkaynakların toplam borca oranları açısından değerlendirildiğinde, AYES’in sektör ortalamasının altında bir performans sergilediği görülmektedir. BMSCH’nin ise 2021 yılında 3.21 olan oranı 2022 yılında 1.88’e gerilemiştir. Buna rağmen, sektör ortalamasının üzerinde bir özkaynak toplam borç oranına sahiptir.

CELHA, ana metal sanayi işletmeleri içerisinde 2022 yılında özkaynakların toplam borçlara oranları bakımından en düşük değere (0.04) sahip olan işletme konumundadır. CEMAS ve CEMTS ise, 2022 yılı itibarıyla en yüksek orana sahip işletmelerdir. Ayrıca, CEMAS’ın oranı 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla 0.56 ve 0.58 iken, bu oran 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 10.70 ve 8.53 olarak gerçekleşmiştir.

EREGL, yıllar itibarıyla özkaynakların toplam borçlara oranları bakımından istikrarlı bir seyir göstermiştir. 2018 yılında 2.34 olan oran 2022 yılında 2.11 olarak gerçekleşmiştir. Benzer şekilde ISDMR de istikrarlı bir seyir göstermekte ve 2018 yılında 2.99 olan oranı 2022 yılında da 2.26 olarak gerçekleşmiştir. KRDMD ise sektör ortalamasının altında bir özkaynakların toplam borçlara oranı performansı göstermiştir.

Tablo 8. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin kısa vadeli borçların toplam borçlara oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.93	0.97	0.71	0.97	0.99
BMSTL	-	0.62	0.71	0.78	0.82
BMSCH	0.72	0.81	0.73	0.85	0.92
BRSAN	0.72	0.70	0.70	0.74	0.81
BURCE	0.63	0.60	0.58	0.71	0.61
BURVA	0.72	0.70	0.74	0.86	0.86
CELHA	0.95	0.95	0.94	0.94	0.90
CEMAS	0.61	0.64	0.65	0.76	0.89
CEMTS	0.80	0.61	0.84	0.91	0.89
CUSAN	0.97	0.97	0.88	0.93	0.94
DMSAS	0.64	0.58	0.64	0.76	0.94
DOKTA	0.55	0.32	0.53	0.55	0.61
ERBOS	0.94	0.97	0.87	0.97	0.97
ERCB	-	0.58	0.64	0.68	0.79
EREGL	0.63	0.61	0.56	0.56	0.64
ISDMR	0.60	0.54	0.44	0.52	0.59
IZMDC	0.74	0.83	0.78	0.90	0.81
KRDMD	0.51	0.61	0.70	0.81	0.83
KCAER	-	0.68	0.65	0.84	0.88
PNLSN	0.88	0.83	0.92	0.95	0.91
SARKY	0.82	0.79	0.78	0.80	0.88
TUCLK	0.65	0.72	0.70	0.71	0.54
YKSLN	0.71	0.87	0.93	0.86	0.97
Sektör Ortalaması	0.74	0.72	0.72	0.80	0.83

Tablo 8’de, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin kısa vadeli borçların toplam borçlara oranları sunulmaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı 0.83’tür, bu da işletmelerin kısa vadede ödemek zorunda oldukları borçların yüksek olduğunu göstermektedir. Sektör ortalaması ise ilgili yıllarda 0.72 ile 0.83 arasında değişmektedir.

İşletmeler kısa vadeli borçların toplam borçlara oranları açısından değerlendirildiğinde, AYES’in 2020 hariç sektör ortalamasının üzerinde bir orana sahip olduğu görülmektedir. Ayrıca, 2022 yılında bu oran 0.99 düzeyinde gerçekleşmiştir, dolayısıyla AYES’in 2022 yılı borçlarının hemen hemen hepsi kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır yorumu yapılabilir. BMSTL’nin 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 0.78 ve 0.82 ile sektör ortalamasının altında olduğu fakat sektör ortalamasına yakın bir orana sahip olduğu görülmektedir. BMSCH’nin ise sektör ortalamasının üzerinde 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 0.85 ve 0.92 olduğu görülmektedir.

TUCLK, ana metal sanayi işletmeleri içerisinde 2022 yılında kısa vadeli borçların toplam borçlara oranı açısından en düşük değere (0.54) sahip olan işletme konumundadır. 2022 yılında en yüksek kısa vadeli borçların toplam borçlara oranına sahip işletmeleri 0.99, 0.97 ve 0.97 oranlara sahip sırasıyla AYES, ERBOS ve YKSLN’dir.

EREGL, ISDMR, IZMDC ve KRDMMD kısa vadeli borçların toplam borçlara oranları bakımında istikrarlı bir seyir sergilemektedirler. 2022 yılı itibarıyla sırasıyla, 0.64, 0.59, 0.81 ve 0.83 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla bu işletmeler sektör ortalamasının altında bir orana sahiptirler.

3.3. Faaliyet Oranları

Tablo 9. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin alacak devir hızı oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	11.21	9.76	21.30	32.46	41.58
BMSTL	-	-	5.50	7.53	8.85
BMSCH	-	52.42	67.20	65.61	64.69
BR SAN	6.30	5.33	5.37	5.11	6.62
BURCE	6.14	5.61	5.76	5.46	9.42
BURVA	4.91	2.21	5.39	3.01	5.15
CELHA	4.83	4.38	4.28	5.29	7.24
CEMAS	3.48	4.00	4.13	4.01	4.20
CEM TS	6.19	5.64	6.13	7.25	8.91
CUSAN	3.95	4.64	3.67	7.39	6.40
DMSAS	4.36	4.32	3.78	3.85	4.47
DOKTA	8.50	6.54	4.82	5.12	8.89
ERBOS	4.82	4.49	3.73	5.09	6.71
ERCB	-	-	5.98	6.71	9.62
EREGL	7.74	7.09	8.94	8.95	9.46
ISDMR	15.33	13.69	14.44	18.04	18.36
IZMDC	18.88	22.21	50.08	62.70	41.23
KRDMMD	7.07	6.86	6.70	9.93	9.31
KCAER	-	-	9.67	11.39	10.39
PNLSN	-	3.42	3.38	3.79	4.71
SARKY	8.81	7.38	6.33	6.99	8.80
TUCLK	3.93	3.76	2.95	2.49	2.53
YKSLN	2.51	2.82	2.12	3.31	3.38
Sektör Ortalaması	7.16	8.83	10.94	12.67	13.08

Tablo 9’da, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin alacak devir hızı oranları sunulmaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama alacak devir hızı oranı 13.08’dir. 2018 yılında 7.16 olan bu oran, her yıl düzenli bir şekilde artmıştır. Dolayısıyla, bu da işletmelerin alacaklarını daha hızlı tahsil etmeye başladıklarını göstermektedir. Alacak tahsil süresine (365 gün baz alınmıştır) bakıldığında ise, 2018 yılında ortalama 51 günde tahsil edilirken, bu oran 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 41 gün, 33 gün, 29 gün ve 28 gün olarak gerçekleşmiştir.

İşletmelerin alacak devir hızı oranlarına göre değerlendirildiğinde, AYES’in 2018 yılında 11.21 olan oranı, 2022 yılında bu oran 41.58’e yükselmiştir. AYES, bu alanda sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilemektedir. Ayrıca, 2018 yılında ortalama alacaklarını tahsil etme süresi 33 gün iken, 2022 yılında bu süre 8 güne düşmüştür.

BMSCH, 2022 yılında alacak devir hızı açısından ana metal sanayi işletmeleri içinde en yüksek orana sahip işletme konumundadır, bu değer 64.69’dur. Aynı zamanda, bu oran işletmenin ortalama alacaklarını 6 günde bir tahsil ettiğini göstermektedir. TUCLK ise alacak devir hızı açısından ana metal sektöründe 2.53 ile en düşük orana sahip işletme olarak dikkat çekmektedir ve 2022 yılında alacaklarını ortalama 144 günde tahsil etmektedir.

EREGL, ISDMR, IZMDC ve KRDMMD işletmelerinin alacak devir hızları ise 2022 yılı itibariyle sırasıyla 9.46, 18.36, 41.23 ve 9.31 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranlara göre sırasıyla ortalama tahsil süresi 39 gün, 20 gün, 9 gün ve 39 gündür.

Tablo 10. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin stok devir hızı oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	25.18	15.82	17.51	14.49	20.09
BMSTL	-	-	5.63	4.83	5.00
BMSCH	-	28.58	17.41	7.35	14.07
BRSAN	4.92	3.63	2.88	3.27	4.14
BURCE	3.51	3.17	3.90	4.31	5.66
BURVA	2.80	1.61	5.88	1.91	2.17
CELHA	5.14	4.62	4.06	3.86	5.49
CEMAS	5.05	5.93	5.35	5.55	5.28
CEMTS	3.77	3.92	3.63	3.04	3.61
CUSAN	4.47	4.07	2.88	4.29	3.40
DMSAS	7.21	6.42	5.86	7.63	9.12
DOKTA	6.49	4.82	3.97	3.92	5.32
ERBOS	4.21	3.47	2.98	4.26	4.19
ERCB	-	-	4.75	3.67	6.85
EREGL	2.68	2.46	2.69	2.19	2.80
ISDMR	3.46	3.35	3.18	2.46	3.16
IZMDC	5.98	4.99	5.63	7.06	8.14
KRDMMD	3.23	3.26	3.58	3.98	4.15
KCAER	-	-	5.98	7.52	6.69
PNLSN	-	5.45	6.46	6.17	6.49
SARKY	12.61	10.44	8.61	10.18	11.86
TUCLK	10.91	11.91	7.59	6.29	6.16
YKSLN	1.77	1.97	1.86	4.66	4.59
Sektör Ortalaması	6.30	6.49	5.75	5.34	6.45

Tablo 10’da, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin stok devir hızı oranları sunulmaktadır. Bu tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama stok devir hızı oranı 6.45’tir. 2018 yılında 6.30 olan bu oran, istikrarlı bir eğilim göstermektedir. Dolayısıyla, bu da işletmelerin stoklarını hemen hemen aynı süre boyunca tutma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Örneğin, 2018 yılında ortalama 58 gün stok tutma süresine sahipken, bu oran 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 56 gün, 63 gün, 68 gün ve 57 gün olarak gerçekleşmiş, dolayısıyla stok tutma süresi çok fazla bir değişim gözlenmemiştir.

İşletmelerin stok devir hızı oranlarına göre değerlendirildiğinde, AYES’in 2018 yılında 25.18 olan oranı, 2022 yılında 20.09’a düşmüştür. Bu durum, AYES’in sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilediğini göstermektedir. Ayrıca, 2018 yılında ortalama stok tutma süresi 14 gün iken, 2022 yılında bu süre 18 güne yükselmiştir. AYES aynı zamanda, ana metal sanayi sektöründe stok devir hızı açısından en yüksek orana sahip işletme olup, dolayısıyla en kısa stok tutma süresine sahip işletme konumundadır.

BURVA ise 2022 yılında stok devir hızı açısından ana metal sanayi işletmeleri içinde en düşük orana sahip işletme olarak dikkat çekmektedir; bu değer 2.17’dir. Bu oran aynı zamanda işletmenin ortalama stok tutma süresinin 168 gün olduğunu göstermektedir. Daha sonra EREGL, 2.80 stok devir hızı ile takip etmektedir ve bu durum, EREGL’nin ortalama stok tutma süresinin 130 gün olduğunu göstermektedir.

IZMDC ve KRDMMD işletmeleri ise 2022 yılında sektör ortalamasının altında stok devir hızına sahiptir. Sırasıyla, 3.16 ve 4.15 stok devir hızları ile sektör ortalamasının altındadır. Bu nedenle, IZMDC’nin ortalama stok tutma süresi 116 gün ve KRDMMD’nin ortalama stok tutma süresi 88 gündür.

Tablo 11. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin aktif devir hızı oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	4.76	3.42	4.25	5.43	5.94
BMSTL	-	-	0.99	1.22	1.35
BMSCH	-	3.72	2.99	2.55	2.72
BRSAN	0.89	0.67	0.50	0.60	1.01
BURCE	0.75	0.56	0.54	0.72	0.80
BURVA	1.17	0.72	1.75	0.78	1.07
CELHA	1.75	1.41	1.35	1.65	2.21
CEMAS	0.45	0.43	0.40	0.35	0.50
CEMTS	1.56	1.27	1.26	1.60	1.90
CUSAN	0.92	1.12	0.97	1.78	1.55
DMSAS	1.36	1.23	1.13	1.43	1.64
DOKTA	0.98	0.83	0.77	0.87	1.13
ERBOS	1.36	1.16	0.93	1.49	1.82
ERCB	-	-	0.58	0.41	0.84
EREGL	0.77	0.62	0.61	0.74	0.85
ISDMR	0.91	0.77	0.68	0.87	0.95
IZMDC	1.45	1.12	1.22	1.75	2.55
KRDMMD	0.74	0.70	0.76	0.90	1.13
KCAER	-	-	1.47	1.72	1.75
PNLSN	-	1.34	1.34	1.42	1.33
SARKY	3.42	2.92	2.61	3.17	3.80
TUCLK	0.77	0.78	0.64	0.65	0.65
YKSLN	0.97	1.01	0.85	1.78	1.62
Sektör Ortalaması	1.39	1.29	1.24	1.47	1.70

Tablo 11, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin aktif devir hızı oranlarını sunmaktadır. Tablodaki verilere göre, 2022 yılında bu işletmelerin ortalama aktif devir hızı oranı 1.70'tir. Bu oran, 2018 yılında 1.39 olarak gerçekleşen orana kıyasla artış göstermiştir.

İşletmelerin aktif devir hızı oranlarına bakıldığında, AYES'in 2018 yılında 4.76 olan oranının 2022 yılında 5.94 yükseldiği görülmektedir. Bu durum, AYES'in sektör ortalamasının üzerinde bir performans sergilediğini göstermektedir ve aynı zamanda AYES'in aktif devir hızı açısından sektördeki en yüksek orana sahip işletme olduğunu göstermektedir. CEMAS ise 2022 yılında aktif devir hızı açısından ana metal sanayi işletmeleri içinde en düşük (0.50) orana sahip işletmedir. Daha sonra TUCLK, 0.65 aktif devir hızı ile sıralanmaktadır.

EREGL, ISDMR ve KRDMMD işletmeleri ise 2022 yılında sırasıyla 0.85, 0.95 ve 1.13 aktif devir hızı ile sektör ortalamasının altındadır. IZMDC ise 2.55 aktif devir hızı ile sektör ortalamasının üzerindedir.

3.4. Kârlılık Oranları

Tablo 12. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin brüt kâr marjı oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.06	0.05	0.07	0.10	0.07
BMSTL	-	0.11	0.15	0.24	0.22
BMSCH	0.06	0.06	0.10	0.11	0.10
BRSAN	0.14	0.11	0.09	0.08	0.14
BURCE	0.23	0.23	0.14	0.20	0.26
BURVA	0.23	0.42	0.15	0.24	0.30
CELHA	0.21	0.11	0.15	0.18	0.13
CEMAS	0.15	0.07	0.21	0.18	0.24
CEMTS	0.27	0.13	0.18	0.29	0.31
CUSAN	0.13	0.16	0.23	0.22	0.27
DMSAS	0.19	0.13	0.15	0.12	-0.03
DOKTA	0.21	0.22	0.22	0.18	0.12
ERBOS	0.20	0.15	0.18	0.23	0.26
ERCB	-	0.26	0.27	0.23	0.17
EREGL	0.31	0.18	0.18	0.37	0.20
ISDMR	0.33	0.17	0.19	0.38	0.15
IZMDC	0.06	0.00	0.06	0.10	0.15
KRDMMD	0.31	0.09	0.15	0.32	0.16
KCAER	-	0.11	0.16	0.20	0.23
PNLSN	0.12	0.12	0.13	0.19	0.17
SARKY	0.05	0.04	0.07	0.06	0.06
TUCLK	0.19	0.16	0.23	0.20	0.21
YKSLN	0.32	0.20	0.19	0.27	0.22
Sektör Ortalaması	0.19	0.14	0.16	0.20	0.18

Tablo 12, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin brüt kâr marjı oranlarını göstermektedir. Tabloda yer alan oranlara göre, ana metal sanayi sektörünün ortalama brüt kâr marjı 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla, 0.19, 0.14, 0.16, 0.20 ve 0.18 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, brüt kâr marjlarında çok yüksek değişiklikler söz konusu değildir.

İşletmelerin brüt kâr marjı oranlarına bakıldığında, AYES'in 2018 yılında 0.06 olan oranı, 2022 yılında 0.07 olarak gerçekleşmiştir. AYES, incelenen tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında bir performans sergilemiştir. Benzer şekilde, BMSCH de tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında bir performans göstermiştir.

CEMETS, 2022 yılı itibarıyla sektörde en yüksek (0.31) brüt kâr marjına sahip işletme konumundadır. Daha sonra ikinci en yüksek (0.30) brüt kâr marjıyla BURVA yer almaktadır. En düşük brüt kâr marjına sahip işletme ise -0.03 ile DMSAS'tır. DMSAS'tan sonra en küçük brüt kâr marjına sahip işletme AYES'tir ve 0.07 brüt kâr marjına sahiptir.

EREGL, ISDMR, IZMDC ve KRDMMD işletmeleri ise 2022 yılında sırasıyla 0.20, 0.15, 0.15 ve 0.16 brüt kâr marjına sahiptir. Bunlar içerisinde EREGL, sektör ortalamasının üzerinde bir brüt kâr marjına sahipken, diğerleri sektör ortalamasının altındadır.

Tablo 13. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin faaliyet kâr marjı oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.03	0.01	0.05	0.07	0.05
BMSTL	-	0.03	0.11	0.17	0.12
BMSCH	0.03	0.02	0.06	0.07	0.06
BRSAN	0.10	0.06	0.04	0.04	0.11
BURCE	0.08	0.05	-0.01	0.07	0.12
BURVA	0.12	0.17	0.11	0.09	0.10
CELHA	0.10	-0.01	0.04	0.05	0.05
CEMAS	0.01	-0.05	0.12	0.11	0.19
CEMETS	0.25	0.07	0.14	0.32	0.31
CUSAN	0.01	0.04	0.12	0.18	0.22
DMSAS	0.15	0.07	0.09	0.09	-0.07
DOKTA	0.17	0.15	0.13	0.16	0.05
ERBOS	0.09	0.13	0.15	0.25	0.22
ERCB	-	0.11	0.16	0.17	0.17
EREGL	0.29	0.16	0.17	0.36	0.18
ISDMR	0.32	0.16	0.18	0.36	0.15
IZMDC	0.00	-0.01	0.07	0.11	0.13
KRDMMD	0.29	0.04	0.07	0.32	0.10
KCAER	-	0.05	0.17	0.23	0.15
PNLSN	0.03	0.05	0.09	0.13	0.12
SARKY	0.04	0.04	0.07	0.09	0.06
TUCLK	0.14	0.09	0.24	0.33	0.21
YKSLN	0.33	0.16	0.09	0.24	0.20
Sektör Ortalaması	0.13	0.07	0.11	0.17	0.13

Tablo 13, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin faaliyet kâr marjı oranlarını göstermektedir. Tabloda yer alan oranlara göre, ana metal sanayi sektörünün ortalama faaliyet kâr marjı 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla, 0.13, 0.07, 0.11, 0.17 ve 0.13 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, faaliyet kâr marjlarında çok yüksek değişiklikler söz konusu değildir.

İşletmelerin faaliyet kâr marjı oranlarına bakıldığında, AYES'in 2018 yılında 0.03 olan oranı, 2022 yılında 0.05 olarak gerçekleşmiştir. AYES, incelenen tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında bir performans sergilemiştir. Benzer şekilde, BMSCH, BRSAN, CELHA, PNLSN ve SARKY de tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında bir performans göstermiştir.

CEMETS, 2022 yılı itibariyle sektörde en yüksek (0.31) faaliyet kâr marjına sahip işletme konumundadır. Daha sonra ikinci en yüksek (0.22) faaliyet kâr marjıyla ERBOS yer almaktadır. En düşük faaliyet kâr marjına sahip işletme ise -0.07 ile DMSAS'tır.

EREGL, ISDMR, IZMDC ve KRDMMD işletmeleri ise 2022 yılında sırasıyla 0.18, 0.15, 0.13 ve 0.10 faaliyet kâr marjına sahiptir. Bunlar içerisinde KARDMD, sektör ortalamasının altında bir faaliyet brüt kâr marjına sahipken, EREGL ve ISMDR sektör ortalamasının üzerinde bir faaliyet kâr marjına sahiptir.

Tablo 14. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin dönem kâr marjı oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.01	0.01	0.03	0.03	0.04
BMSTL	-	-0.05	0.01	0.09	0.11
BMSCH	0.02	0.01	0.03	0.05	0.06
BRSAN	0.06	0.01	0.00	0.01	0.06
BURCE	0.00	-0.04	0.04	0.02	0.10
BURVA	0.00	-0.01	0.01	0.02	0.04
CELHA	0.06	-0.03	-0.02	0.01	0.01
CEMAS	-0.23	-0.15	0.20	0.97	0.62
CEMETS	0.19	0.08	0.18	0.27	0.29
CUSAN	-0.02	0.02	0.07	0.11	0.11
DMSAS	0.10	0.04	0.04	0.05	-0.08
DOKTA	0.09	0.08	0.06	0.13	0.02
ERBOS	0.13	0.11	0.15	0.15	0.15
ERCB	-	0.03	0.08	0.02	0.05
EREGL	0.22	0.13	0.11	0.24	0.15
ISDMR	0.26	0.13	0.14	0.18	0.11
IZMDC	-0.08	-0.13	-0.09	-0.07	0.05
KRDMMD	0.15	0.01	0.01	0.26	0.08
KCAER	-	-0.01	0.04	0.03	0.08
PNLSN	0.00	0.01	0.05	0.11	0.15
SARKY	0.02	0.02	0.04	0.04	0.04
TUCLK	-0.04	0.01	0.04	0.24	0.13
YKSLN	0.20	0.11	0.07	0.16	0.11
Sektör Ortalaması	0.06	0.02	0.06	0.14	0.11

Tablo 14, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin dönem kâr marjı oranlarını göstermektedir. Tabloda yer alan oranlara göre, ana metal sanayi sektörünün ortalama dönem kâr marjı 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla, 0.06, 0.02, 0.06, 0.14 ve 0.11 olarak gerçekleşmiştir.

İşletmelerin dönem kâr marjı oranlarına bakıldığında, AYES'in 2018 yılında 0.01 olan oranı, 2022 yılında 0.04 olarak gerçekleşmiştir. AYES, incelenen tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında bir performans sergilemiştir. Benzer şekilde, BMSCH, BURCE, BURVA, IZMDC, KCAER ve SARKY de tüm dönemlerde sektör ortalamasının altında bir performans göstermiştir. Ayrıca, IZMDC işletmesi 2022 yılı hariç tüm yıllar için dönem kâr marjı bakımından negatif kâr marjlarına sahiptir.

CEMAS, 2022 yılı itibariyle sektörde en yüksek (0.62) dönem kâr marjına sahip işletme konumundadır. Daha sonra ikinci en yüksek (0.29) dönem kâr marjıyla CEMTS yer almaktadır. En düşük dönem kâr marjına sahip işletme ise -0.08 ile DMSAS'tır. EREGL ve ISDMR ise 2022 yılında sırasıyla 0.15 ve 0.11 dönem kâr marjına sahiptir. Bu işletmeler 2018'den 2022 yılına kadar geçen süre içerisinde sektör ortalamasının üzerinde bir dönem kâr marjına sahiptirler.

Tablo 15. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin aktif kârlılık oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.04	0.02	0.09	0.11	0.19
BMSTL	-	-0.04	0.01	0.08	0.12
BMSCH	0.07	0.02	0.09	0.10	0.12
BRSAN	0.04	0.01	0.00	0.01	0.05
BURCE	0.00	-0.02	0.02	0.01	0.05
BURVA	0.01	-0.01	0.01	0.02	0.03
CELHA	0.09	-0.04	-0.03	0.01	0.01
CEMAS	-0.10	-0.06	0.06	0.26	0.26
CEMTS	0.27	0.10	0.20	0.34	0.42
CUSAN	-0.02	0.03	0.06	0.14	0.13
DMSAS	0.12	0.05	0.04	0.06	-0.09
DOKTA	0.07	0.07	0.04	0.08	0.01
ERBOS	0.16	0.11	0.13	0.18	0.23
ERCB	-	0.02	0.04	0.01	0.04
EREGL	0.14	0.07	0.06	0.13	0.11
ISDMR	0.20	0.10	0.09	0.12	0.09
IZMDC	-0.11	-0.13	-0.10	-0.10	0.10
KRDMD	0.10	0.01	0.01	0.18	0.08
KCAER	-	-0.02	0.06	0.04	0.10
PNLSN	0.00	0.02	0.05	0.12	0.14
SARKY	0.05	0.04	0.08	0.10	0.13
TUCLK	-0.03	0.01	0.02	0.11	0.06
YKSLN	0.19	0.09	0.06	0.20	0.13
Sektör Ortalaması	0.06	0.02	0.05	0.10	0.11

Tablo 15, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin aktif kârlılık oranlarını göstermektedir. Tabloda yer alan oranlara göre, ana metal sanayi sektörünün ortalama aktif kârlılığı 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla, 0.06, 0.02, 0.05, 0.10 ve 0.11 olarak gerçekleşmiştir.

İşletmelerin aktif kârlılık oranlarına bakıldığında, CEMAS'ın 2021 ve 2022 yıllarında yüksek aktif kârlılık oranlarına sahip olduğu görülmekte, bu da işletmenin varlık verimliliğini arttırdığını göstermektedir. Benzer şekilde, CEMTS de ana metal sektöründe yer alan işletmeler içerisinde en yüksek aktif kârlılık oranına sahip işletmedir. Bu oran, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 0.34 ve 0.42 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, ERBOS da 2022 yılı için 0.23 aktif kârlılık oranına sahiptir.

Tablo 16. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin özkaynak kârlılık oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.10	0.05	0.28	0.41	0.58
BMSTL	-	-0.37	0.07	0.27	0.20
BMSCH	0.15	0.04	0.16	0.13	0.19
BRSAN	0.10	0.02	0.00	0.01	0.11
BURCE	0.01	-0.04	0.04	0.03	0.09
BURVA	0.02	-0.02	0.04	0.06	0.11
CELHA	0.33	-0.31	-0.34	0.15	0.33
CEMAS	-0.27	-0.17	0.07	0.28	0.29
CEMTS	0.34	0.12	0.23	0.41	0.51
CUSAN	-0.03	0.05	0.12	0.39	0.37
DMSAS	0.30	0.13	0.11	0.17	-0.72
DOKTA	0.79	1.15	0.39	0.37	0.04
ERBOS	0.26	0.20	0.18	0.29	0.37
ERCB	-	0.06	0.11	0.02	0.10
EREGL	0.20	0.11	0.09	0.19	0.16
ISDMR	0.26	0.13	0.11	0.17	0.13
IZMDC	-1.14	-1.62	-1.05	-0.98	0.47
KRDMD	0.20	0.02	0.02	0.39	0.19
KCAER	-	-0.18	0.32	0.15	0.23
PNLSN	0.01	0.07	0.25	0.43	0.28
SARKY	0.17	0.15	0.30	0.38	0.45
TUCLK	-0.07	0.02	0.06	0.31	0.18
YKSLN	0.40	0.13	0.08	0.41	0.40
Sektör Ortalaması	0.11	-0.01	0.07	0.19	0.22

Tablo 16, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin özkaynak kârlılık oranlarını sunmaktadır. Tabloda yer alan verilere göre, ana metal sanayi sektörünün ortalama özkaynak kârlılığı 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla, 0.11, -0.01, 0.07, 0.19 ve 0.22 olarak gerçekleşmiştir. Bu veriler, sektör genelinde özkaynak kârlılık oranlarının zaman içinde artış gösterdiği göstermektedir.

Ancak, bazı işletmeler bazı yıllarda negatif özkaynak kârlılığına sahiptir. Özellikle, IZMDC 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla -1.14, -1.62, -1.05, -0.98 ile önemli ölçüde negatif özkaynak kârlılığı göstermiştir. Ancak, 2022 yılında bu işletmenin özkaynak kârlılığı 0.47 olarak iyileşmiştir. Ayrıca, özellikle 2019 yılında BMSTL, BURCE, BURVA, CELHA, CEMAS ve KCAER işletmeleri negatif özkaynak kârlılığına sahiptir. 2022 yılında ise sadece -0.72 ile DMSAS negatif özkaynak kârlılığı oranına sahiptir. 2022 yılında en yüksek kârlılığına sahip işletme ise 0.58 ile AYES'tir.

3.5. Büyüme Oranları

Tablo 17. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin satış gelirlerindeki büyüme oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.39	-0.15	0.76	1.22	1.10
BMSTL	-	-	0.11	0.98	1.00
BMSCH	-	0.09	0.03	0.54	1.26
BRSAN	0.71	-0.06	-0.18	0.97	2.03
BURCE	0.24	-0.01	0.25	0.46	1.49
BURVA	0.06	-0.31	1.92	-0.47	1.45
CELHA	0.39	0.01	0.06	1.05	1.07
CEMAS	-0.04	0.03	0.40	0.64	1.39
CEMTS	0.68	-0.09	0.14	0.92	1.19
CUSAN	0.04	0.28	-0.03	2.19	0.77
DMSAS	0.35	0.03	0.02	0.76	1.07
DOKTA	0.11	-0.02	0.15	1.04	1.34
ERBOS	0.43	0.07	-0.05	1.27	0.89
ERCB	-	-	0.12	0.14	2.35
EREGL	0.44	0.02	0.17	1.13	0.87
ISDMR	0.49	0.04	0.03	1.16	0.70
IZMDC	0.57	-0.12	0.27	1.08	1.28
KRDMD	0.41	0.09	0.24	0.96	0.86
KCAER	-	-	0.10	1.14	1.23
PNLSN	-	-0.03	0.45	0.92	0.94
SARKY	0.30	0.02	0.17	1.06	0.98
TUCLK	0.39	0.17	0.03	0.72	1.07
YKSLN	0.26	0.38	0.08	2.69	1.18
Sektör Ortalaması	0.35	0.02	0.23	0.98	1.20

Tablo 17, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin satışlarındaki büyüme oranlarını göstermektedir. Tabloya göre, ana metal sanayi sektörü her yıl satışlarda büyüme kaydetmiştir. Örneğin, 2018 yılında 2017 yılına göre ortalama olarak %35'lik büyüme gözlenmiştir ve 2022 yılında da 2021 yılına göre ortalama olarak %120'lik büyüme yaşanmıştır. Sektör ortalaması, ilgili yıllarda satışlarda sürekli bir artışın olduğunu göstermektedir.

İşletmelerin satışlarındaki büyüme oranlarına bakıldığında, 2022 yılında en yüksek büyüme oranının %235 ile ERCB'de gerçekleştiği görülmektedir. Onu %203'lük büyüme ile BRSAN takip etmiştir. 2022 yılı satışlarında büyüme oranlarına göre en düşük büyüme oranının ise %77 ile CUSAN'da olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca, bu işletmelerin yanı sıra ana metal sanayi işletmeleri içerisinde 2022 yılında BMSCH, BURCE, BURVA, CEMAS, DOKTA, IZMDC ve KCAER'in sektör ortalamasının üzerinde bir büyüme sergilediği görülmüştür.

Tablo 18. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin dönem kârındaki büyüme oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	-0.19	-0.45	6.51	1.33	2.24
BMSTL	-	-	-1.25	16.35	1.42
BMSCH	-	-0.66	4.41	1.43	1.61
BRSAN	0.16	-0.77	-1.16	-9.86	13.30
BURCE	-1.08	-13.53	-2.04	-0.16	11.22
BURVA	-0.91	-2.83	-2.73	0.55	2.97
CELHA	0.71	-1.57	-0.22	-1.93	0.20
CEMAS	-0.17	-0.34	-2.87	7.07	0.54
CEMTS	0.61	-0.61	1.46	1.91	1.37
CUSAN	-1.61	-2.64	1.72	4.16	0.86
DMSAS	5.77	-0.55	-0.03	1.03	-4.33
DOKTA	0.49	-0.03	-0.14	3.13	-0.70
ERBOS	0.32	-0.09	0.31	1.29	0.86
ERCB	-	-	1.75	-0.67	6.49
EREGL	0.50	-0.40	0.00	3.58	0.16
ISDMR	0.72	-0.48	0.12	1.67	0.04
IZMDC	-39.69	0.46	-0.13	0.69	-2.53
KRDMD	2.24	-0.90	-0.25	62.52	-0.44
KCAER	-	-	-4.48	0.66	4.58
PNLSN	-	5.92	4.23	3.61	1.66
SARKY	0.03	-0.02	1.79	1.23	1.04
TUCLK	-2.99	-1.25	3.32	9.98	0.14
YKSLN	1.55	-0.25	-0.30	7.62	0.52
Sektör Ortalaması	-1.86	-1.05	0.44	5.10	1.88

Tablo 18, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin dönem kârındaki büyüme oranlarını sunmaktadır. Tabloya göre, ana metal sanayi sektörü 2018 ve 2019 yıllarında sırasıyla ortalama olarak %186 ve %105 negatif büyüme yaşamıştır. Ancak, sektörün ortalama performansına bakıldığında, diğer yıllarda dönem kârında büyüme gözlenmiştir. 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %44, %510 ve %188'lik büyüme oranları kaydedilmiştir.

İşletmelerin dönem kârındaki büyüme oranlarına bakıldığında, özellikle 2022 yılında BRSAN (%1330) ve BURCE (%1122) gibi işletmelerin dönem kârlarında büyük bir artış yaşandığı görülmektedir. Bu artışlar, sektör ortalamasının çok üzerinde gerçekleşen büyümeleri temsil etmektedir. 2022 yılında dönem kârında azalış gösteren, yani bir önceki yıla göre daha düşük dönem kârına sahip işletmeler de bulunmaktadır. Bu işletmeler, DMSAS, DOKTA, IZMDC ve KRDMMD olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu işletmelerin bir önceki yıla göre dönem kârlarında azalma yaşanmış ve bu azalış oranları sırasıyla, -%433, -%70, -%253 ve -%44 olarak kaydedilmiştir.

Tablo 19. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin aktif büyüme oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.08	0.29	0.51	0.89	0.93
BMSTL	-	-	0.16	0.98	0.74
BMSCH	-	0.09	0.45	1.04	1.16
BRSAN	0.64	0.02	0.16	1.05	0.67
BURCE	0.03	0.61	0.09	0.10	2.26
BURVA	-0.06	0.30	0.13	0.25	1.20
CELHA	0.37	0.16	0.07	1.26	0.23
CEMAS	0.13	0.03	0.92	0.87	0.56
CEMTS	0.19	0.04	0.26	0.70	0.92
CUSAN	0.22	-0.07	0.31	1.06	1.01
DMSAS	0.35	-0.02	0.24	0.52	0.99
DOKTA	0.30	0.05	0.43	1.07	0.68
ERBOS	0.25	0.26	0.13	0.67	0.47
ERCB	-	-	0.50	0.66	0.62
EREGL	0.47	0.12	0.24	1.18	0.38
ISDMR	0.52	0.03	0.31	0.97	0.34
IZMDC	0.12	0.16	0.17	0.68	0.49
KRDMD	0.19	0.10	0.20	1.02	0.22
KCAER	-	-	0.16	1.41	1.11
PNLSN	-	0.15	0.71	0.86	1.18
SARKY	0.19	0.21	0.39	0.91	0.52
TUCLK	0.19	0.13	0.35	0.97	1.14
YKSLN	0.03	0.61	0.07	1.42	1.37
Sektör Ortalaması	0.23	0.16	0.30	0.89	0.83

Tablo 19, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin aktif büyüme oranlarını sunmaktadır. Tabloya göre, ana metal sanayi sektörü her yıl aktiflerinde büyüme kaydetmiştir. Örneğin, 2018 yılında 2017 yılına göre ortalama olarak %23'lük büyüme yaşanmıştır ve 2022 yılında da 2021 yılına göre ortalama olarak %83'lük bir büyüme gözlenmiştir. Sektör ortalaması, ilgili yıllarda aktiflerde sürekli bir artışın olduğunu göstermektedir.

İşletmelerin aktiflerindeki büyüme oranlarına bakıldığında, 2022 yılında en yüksek büyüme oranının %226 ile BURCE'de gerçekleştiği görülmektedir. Onu %137'lik büyüme ile YKSLN takip etmiştir. 2022 yılı aktif büyüme oranlarına göre en düşük büyüme oranının ise %22 ile KRDMMD'de olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 20. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin özkaynak büyüme oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.07	0.03	0.36	0.60	1.28
BMSTL	-	-	0.33	3.51	2.17
BMSCH	-	0.30	0.29	1.96	0.85
BRSAN	0.51	0.04	0.23	0.87	0.78
BURCE	-0.08	1.03	0.00	0.04	3.56
BURVA	0.00	0.26	0.01	0.06	1.15
CELHA	0.29	-0.39	-0.28	1.14	-0.46
CEMAS	0.24	0.06	3.23	1.10	0.53
CEMTS	0.48	0.10	0.25	0.65	0.93
CUSAN	-0.06	0.05	0.22	0.54	0.92
DMSAS	0.97	0.05	0.13	0.35	-0.23
DOKTA	1.71	-0.34	1.51	3.43	1.45
ERBOS	0.22	0.17	0.47	0.38	0.49
ERCB	-	-	0.53	0.78	0.60
EREGL	0.52	0.07	0.32	1.06	0.40
ISDMR	0.58	0.03	0.36	0.78	0.32
IZMDC	-0.54	0.03	0.35	0.81	2.19
KRDMD	0.67	-0.05	0.01	1.55	0.15
KCAER	-	-	0.97	2.60	2.52
PNLSN	-	0.10	0.55	1.62	3.11
SARKY	0.22	0.07	0.43	0.72	0.76
TUCLK	0.02	0.06	0.15	1.27	0.92
YKSLN	0.64	1.33	0.09	0.74	0.54
Sektör Ortalaması	0.36	0.15	0.46	1.15	1.08

Tablo 20, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin özkaynak büyüme oranlarını sunmaktadır. Tabloya göre, ana metal sanayi sektörü her yıl özkaynaklarında büyüme kaydetmiştir. Örneğin, 2018 yılında 2017 yılına göre ortalama olarak %36'lık büyüme yaşanmıştır ve 2022 yılında da 2021 yılına göre ortalama olarak %108'lik bir büyüme gözlenmiştir. Sektör ortalaması, ilgili yıllarda özkaynaklarda sürekli bir artışın olduğunu göstermektedir.

İşletmelerin özkaynak büyüme oranlarına bakıldığında, 2022 yılında en yüksek büyüme oranının %356 ile BURCE'de gerçekleştiği görülmektedir. Onu %311'lik büyüme ile PNLSN takip etmektedir. 2022 yılı özkaynak büyüme oranlarına göre en düşük büyüme oranının ise -%46 ile CELHA'da olduğu gözlemlenmiştir.

3.6. Borsa Performans Oranları

Tablo 21. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin fiyat kazanç oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	2.69	7.85	5.44	5.40	7.56
BMSTL	-	-	-	-	11.21
BMSCH	-	-	-	12.78	9.84
BRSAN	3.51	24.70	-369.63	40.53	8.83
BURCE	117.88	-17.02	59.45	101.89	14.33
BURVA	134.12	-481.56	1423.26	430.43	192.35
CELHA	2.03	-4.29	-18.18	43.77	164.64
CEMAS	-3.66	-11.01	20.17	2.87	4.14
CEMTS	3.95	14.19	11.32	4.63	6.77
CUSAN	-23.62	25.88	23.03	5.30	7.06
DMSAS	1.68	5.68	11.12	8.22	-10.13
DOKTA	2.29	15.63	30.59	7.86	91.97
ERBOS	1.05	7.27	9.34	11.25	10.21
ERCB	-	-	-	-	73.24
EREGL	2.75	6.81	11.49	5.38	7.74
ISDMR	2.43	7.92	9.11	9.35	14.36
IZMDC	-0.53	-1.78	-2.68	-4.47	7.10
KRDMD	2.51	35.13	101.11	2.54	9.38
KCAER	-	-	-	-	18.27
PNLSN	-	-	-	-	17.55
SARKY	3.29	5.19	7.77	7.93	11.20
TUCLK	-10.08	73.76	34.95	5.78	12.53
YKSLN	-	4.96	50.18	6.27	9.94
Sektör Ortalaması	14.25	-15.59	78.77	37.25	30.44

Tablo 21, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin fiyat kazanç oranlarını sunmaktadır. Fiyat kazanç oranları işletmeler arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Özellikle bazı işletmeler yüksek fiyat kazanç oranına sahiptir. Ancak, negatif veya çok düşük fiyat kazanç oranlarına sahip işletmeler de bulunmaktadır. Sektörün özellikle 2020 yılında yüksek bir fiyat kazanç oranına (78.77) sahip olduğu görülmektedir, fakat bu oranlar 2021 (37.25) ve 2022 (30.44) yıllarında düşüş göstermiştir.

2022 yılında ana metal sanayi sektörü işletmeleri içerisinde en yüksek fiyat kazanç oranına sahip işletme 192.35 ile BURVA'dır. Onu 164.64 ile CELHA takip etmektedir. En düşük fiyat kazanç oranına sahip işletme ise 4.14 ile CEMAS'tır.

Tablo 22. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin hisse başına kâr oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.25	0.14	1.03	2.39	3.87
BMSTL	-	-1.39	0.35	1.70	3.38
BMSCH	0.27	0.09	0.50	0.67	1.75
BRSAN	2.00	0.46	-0.08	0.67	9.52
BURCE	0.03	-0.34	0.35	0.30	3.63
BURVA	0.01	-0.02	0.03	0.05	0.21
CELHA	1.11	-0.63	-0.49	0.18	0.22
CEMAS	-0.14	-0.09	0.08	0.41	0.63
CEMTS	1.45	0.56	1.37	3.99	9.45
CUSAN	-0.07	0.12	0.32	1.63	3.04
DMSAS	0.69	0.31	0.30	0.61	-1.07
DOKTA	1.51	1.47	0.73	3.00	0.64
ERBOS	13.79	3.28	4.28	9.82	18.29
ERCB	-	0.46	1.25	0.32	2.38
EREGL	1.67	1.00	1.00	4.59	5.33
ISDMR	1.42	0.74	0.84	2.23	2.32
IZMDC	-0.97	-1.41	-1.23	-0.52	0.80
KRDMD	0.71	0.07	0.05	3.38	1.91
KCAER	-	-0.26	0.91	0.64	1.15
PNLSN	0.01	0.09	0.35	1.14	2.33
SARKY	0.46	0.44	0.83	1.85	2.82
TUCLK	-0.21	0.05	0.23	2.54	2.89
YKSLN	0.79	0.42	0.10	0.87	1.33
Sektör Ortalaması	1.24	0.24	0.57	1.85	3.34

Tablo 22, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin hisse başına kâr oranlarını sunmaktadır. Hisse başına kâr oranları yıllara göre değişkenlik göstermektedir. Söz konusu dönemde 2022 yılı, sektörde hisse başına kâr oranlarının en yüksek olduğu yıl olarak öne çıkmaktadır. Özellikle, 2022 yılında ERBOS işletmesinin son derece yüksek bir hisse başına kâr oranına sahip olduğu görülmektedir. Bunu takip eden en yüksek orana sahip işletme ise CEMTS olarak dikkat çekmektedir. Ayrıca, 2021 ve 2022 yıllarında bazı işletmelerin hisse başına kâr oranlarında önemli artışlar yaşandığı gözlenmektedir. DMSAS ise -1.07 hisse başına kâr oranıyla, ana metal sanayi sektöründe yer alan işletmeler arasında en düşük orana sahip olmaktadır.

Tablo 23. Ana metal sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin PD/DD oranları

	2018	2019	2020	2021	2022
AYES	0.26	0.40	1.54	2.21	4.41
BMSTL	-	-	-	-	2.30
BMSCH	-	-	-	1.72	1.87
BRSAN	0.36	0.56	1.11	0.58	1.00
BURCE	0.75	0.67	2.40	3.31	1.25
BURVA	2.17	11.31	57.31	25.50	21.02
CELHA	0.68	1.34	6.15	6.44	54.56
CEMAS	0.97	1.84	1.49	0.81	1.18
CEMTS	1.35	1.70	2.65	1.92	3.43
CUSAN	0.78	1.34	2.66	2.05	2.65
DMSAS	0.51	0.73	1.24	1.38	7.31
DOKTA	1.80	18.03	12.07	2.89	4.14
ERBOS	0.27	1.45	1.66	3.32	3.77
ERCB	-	-	-	-	7.31
EREGL	0.55	0.76	0.98	1.02	1.22
ISDMR	0.64	1.05	1.00	1.54	1.86
IZMDC	0.60	2.89	2.81	4.37	3.34
KRDMD	0.50	0.73	1.57	0.98	1.78
KCAER	-	-	-	-	4.20
PNLSN	-	-	-	-	4.93
SARKY	0.55	0.79	2.30	3.04	4.99
TUCLK	0.72	1.26	2.23	1.79	2.31
YKSLN	-	0.63	4.13	2.56	4.00
Sektör Ortalaması	0.79	2.64	5.85	3.55	6.30

Tablo 23, 2018 ile 2022 yılları arasında ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) oranlarını sunmaktadır. 2022 yılında sektörde yüksek PD/DD oranları göze çarpmaktadır. Özellikle CELHA işletmesi, 2022 yılında son derece yüksek bir (54.56) PD/DD oranına sahiptir. Bunu takip eden işletme ise 21.02 PD/DD oranı ile BURVA'dır. Ancak, BURVA'nın PD/DD oranı 2021 ve 2022 yıllarında düşüş göstermiştir. Yıllar içinde en yüksek PD/DD oranına sahip olduğu yıl ise 2020 olarak öne çıkmaktadır. Ana metal sanayi işletmeleri içinde en düşük PD/DD oranına sahip olan işletme ise BRSAN'dır. BRSAN'ın 2018 yılında 0.36 olan oranı, 2022 yılında 1.00'a yükselmiştir. Bir önceki yıl olan 2021'de ise 0.58 olarak kaydedilmiştir.

4. Sonuç ve Öneriler

Bu bölümde, Borsa İstanbul'da ana metal sanayi sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin finansal analizi gerçekleştirilmiştir. Finansal analiz kapsamında işletmelerin oranları incelenmiştir. Bu kapsamda, her bir işletmenin 2018 ile 2022 yıllarını içeren beş yıllık dönemi kapsamaktadır. Bu dönemde, işletmelerin likidite, mali yapı, faaliyet, kârlılık, büyüme ve son olarak borsa performans oranları detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

Analiz sonuçlarına göre, işletmelerin likidite oranları, kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitelerinin yeterli olduğunu göstermektedir. Bu durum, sektörün genel anlamda sağlam bir likiditeye sahip olduğunu işaret etmektedir. Ancak, mali yapı oranları incelendiğinde, ana metal sektöründeki işletmelerin finansal yapılarının borçlanma düzeyinin yüksek olduğu, özellikle kısa vadeli borçların belirgin bir şekilde fazla olduğu görülmektedir. Bu durum, işletmelerin gelecekteki finansal risklerini yönetmeleri gerektiğini göstermektedir.

Ana metal sanayi sektöründe kârlılık oranları dalgalı bir seyir izlemektedir ve genel olarak kısmen düşük seviyelerdedir. Ancak, son yıllarda sektördeki işletmelerin kârlılık oranlarında artışlar gözlenmektedir. Faaliyet oranları incelendiğinde, işletmelerin alacaklarını kısmen hızlı bir şekilde tahsil ettiği, ancak stok sürelerinin kısmen yüksek olduğu görülmektedir.

Benzer şekilde, ana metal sanayi işletmelerinin büyüme oranları ve borsa performans oranları da olumlu bir görünüm sergilemektedir. Genel olarak, ana metal sanayi işletmelerinin yapılan oran analizleri sonuçları, sektörün iyi bir finansal durumda olduğunu ve kârlılık düzeyinin düşük olduğunu göstermektedir. Alacak tahsilatının hızlı olması işletmeler açısından avantaj sağlamaktadır.

Sonuç olarak, ana metal sektöründeki işletmelerin finansal analizi, kârlılık, mali yapı, nakit akışı ve stok yönetimi gibi temel alanlarda yapılacak geliştirmelerle, işletmelerin sürdürülebilir büyüme elde etmelerine ve rekabetçi bir avantaj kazanmalarına yardımcı olabilir.

KAYNAKLAR

- Bakirci, F., Shiraz, S. E., & Sattary, A. (2014). BIST’da Demir, Çelik Metal Ana Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performans Analizi: VZA Süper Etkinlik ve TOPSIS Uygulaması. *Ege Akademik Bakış*, 14(1), 9-19.
- Birleşik Metal İşçileri Sendikası (2003). Demir Çelik Sektörü. http://www.birlesikmetal.org/kitap/kitap_03/2003-2.pdf
- Çelik Boru İmalatçıları Derneği (2017). Çelik Boru Sektör Raporu. https://tubeandsteelistanbulfair.com/tubeandsteelistanbulfair/uploads/reports/2017_CEL%C4%B0K_BORU_SEKTOR_RAPORU.pdf
- Dolun, L. (2016). Ana Metal Sanayii. <https://silo.tips/download/ana-metal-sanay-hazrlayan-leyla-dolun-kdemli-uzman>
- Elgin, E. (2016). *Borsa İstanbul’da (BİST) İşlem Gören Demir Çelik Sektörü Şirketlerinin Finansal Oranlar Aracılığıyla 2009-2014 Dönemlerinin Analizi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Çanakkale.
- Ersöz, F., Ersöz, T., & Erkmen, İ. N. (2016). Dünyada ve Türkiye’de ham çelik üretimine bakış. *Erciyes Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Fen Bilimleri Dergisi*, 32(2).
- International Standart Industrial Classifications of All Economic Activities, Third Edition. https://unstats.un.org/unsd/classifications/Econ/Download/In%20Text/ISIC_Rev_3_English.pdf
- Özden, A., & Haçikoğlu, M. (2017). Ana Metal Sanayi Sektörü. İstanbul: A&T Bank Ekonomik Araştırmalar Departmanı. https://www.atbank.com.tr/Documents/Features/ATB_ana-metal-sanay%C4%B1-sektoru_eylul-2017-pdf_128.PDF
- Şahinkaya, S. (2012). Ana metal sanayi. <https://www.yumpu.com/tr/document/read/37107074/ana-metal-sanayisi-turkiye-kalknma-bankas>
- Tatlıdil, F., F., & Sayın, E., R. (2011). Demir Çelik Sektörü Mevcut Durum Analizi. <https://www.kalkinmakutuphanesi.gov.tr/assets/upload/dosyalar/demir-celik-sektoru-mevcut-durum-analizi.pdf>
- TÜİK (2023). Sanayi Üretim Endeksi. <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Sanayi-Uretim-Endeksi-Ekim-2022-45740>
- Uygurtürk, H., & Korkmaz, T. (2012). Finansal performansın TOPSIS çok kriterli karar verme yöntemi ile belirlenmesi: Ana metal sanayi işletmeleri üzerine bir uygulama. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 7(2), 95-115.
- World Steel in Figures (2023). <https://worldsteel.org/wp-content/uploads/World-Steel-in-Figures-2023-4.pdf>
- Yaşar, O. (2009). Türk imalat sanayinde lokomotif bir sektör: demir çelik sanayi. *Marmara Coğrafya Dergisi*, (20), 42-78.

Yiyecek ve İçecek Hizmetleri Sektörü Finansal Analizi

Orhan Keskin¹

Özet

Finansal tablolar, şirketlerin muhasebe sistemlerine kaydettikleri ve sınıflandırdıkları bilgileri belirli dönemlerde bu bilgilere ihtiyaç duyanlara sunulmasını sağlamaktadır. Bu bağlamda finansal tablolar, bilgi iletişim aracı olarak da değerlendirilebilir. Finansal analiz ise şirketlerin finansal durumu ve gelişiminin istenilen düzeyde olup olmadığını tespit etmek ve gelecek yıllar içinde öngöründe bulunmak amacıyla yapılmaktadır. Şirketlerin gelecek durumları hakkında alınacak kararların rasyonel olabilmesi ve doğru bir planlama yapılabilmesi için şirketin geçmişteki ve mevcut durumunu iyi bilmek gerekmektedir (Çabuk vd. 2019).

Bu çalışmanın amacı, BİST Yiyecek ve İçecek (Lokantalar) Sektöründe yer alan şirketlerin 2018 ile 2022 yılları arası temel finansal tablolarını oran yöntemi ile analiz ederek değerlendirmelerde bulunmaktadır. Bu bağlamda ilgili sektörde bulunan DO&CO ve ETILR şirketlerine ait bilanço ve gelir tablolarında bulunan verilere oran analizleri uygulanmıştır.

1. Giriş

Finansal analiz, şirketlerin faaliyetleri sonrasında oluşan finansal tablolarında bulunan çeşitli kalemler arasındaki ilişkinin ve zamanla oluşan trendlerinin incelenmesi olarak ifade edilmektedir. Bu analizde şirketlerin likidite durumları, kârlılıkları, finansal yapıları, kısa ve uzun dönemde borç ödeme güçleri ve faaliyetlerindeki verimliliği ölçmek amaçlanmaktadır. Bir diğer amaç ise şirketin mevcut durumu tespit edip gelecek ile ilgili öngörülerde bulunmaktadır (Küçükşavaş, 2005).

Finansal analize yönetim açısından bakıldığında; şirketin amaçlarına ulaşip ulaşmadığı ya da hedeflerinden sapma derecesi ve sapma nedenleri, etkinliğinin ölçülmesi, üretim ve fiyat planlamasında, mevcut şirket faaliyetlerini denetlemede ve yeni kararlar almada büyük önem taşıdığını söylemek mümkündür (Akgüç, 1998).

Bu çalışma kapsamında “Yiyecek ve İçecek Sektörü” bünyesinde faaliyet gösteren şirketlerin finansal durumu, oran analizi yöntemi ile incelenerek değerlendirilmesi yapılmıştır. Değerlendirme yapılırken şirketlerden elde edilen veriler sektör ortalamaları ile mukayese edilmiştir. Mukayese edilecek sektör ortalaması analizlerdeki değerlendirmelerin anlamlı olması bakımından önemli bir yere sahiptir. Bu bağlamda Yiyecek ve İçecek Sektörüne bakıldığında yalnızca iki² şirket olduğu görülmektedir. Bu iki şirketten oluşan bir sektör ortalamasının anlamlı sonuçlar vermeyeceği

1 Öğr. Gör., Kayseri Üniversitesi Bünyan MYO, Orcid: 0000-0002-1942-5549, okeskin@kayseri.edu.tr

2 İlgili sektörde faaliyet gösteren 09.09.2023 tarihi itibarıyla 4 şirket bulunmaktadır. Bu şirketler; Do & Co Aktengesellschaft, Etiler Gıda ve Ticari Yatırımlar Sanayi ve Ticaret A.Ş. Baydöner Restoranları A.Ş. ve Büyük Şefler Gıda Turizm Tekstil Danışmanlık Organizasyon Eğitim Sanayi ve Ticaret A.Ş.' dir. Bu şirketlerden Baydöner ve Büyük Şefler Gıda borsaya kotasyonunun çok yeni olması nedeniyle analize dâhil edilmemiştir.

düşünüldüğünden mukayese edilecek sektör ortalaması olarak Oteller ve Lokantalar Sektörü tercih edilmiştir.

2. Türkiye’de ve Dünyada Yiyecek ve İçecek Sektörü

Bu bölümde Oteller ve Lokantalar Sektörü’nün bir alt sektörü olan Yiyecek ve İçecek Sektörü’nden (Lokantalar Sektörü) bahsedilecektir.

2.1. Yiyecek İçecek İşletmelerinin Dünyadaki Tarihsel Gelişimi

Yiyecek ve içecek işletmelerinin geçmişinin oldukça eski dönemlere dayandığı bilinmektedir. Geçmişte seyahat etmeye karar veren kişiler, seyahatları boyunca konaklama ve yeme-içme gibi iki temel unsura ihtiyaç duymuşlardır. Bu iki unsur bahsi geçen dönemlerden günümüze kadar paralel olarak gelişim göstermiştir. İnsanlar seyahat eden kişilerin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yol kenarlarına hanlar ve kervansaraylar inşa etmişleridir. İnşa edilen hanlar ve kervansaraylar, yiyecek ve içecek işletmeciliğinin ortaya çıkmasını sağlamıştır (Sarışık, Çavuş, ve Karamustafa, 2010).

Bugünkü anlamda yiyecek ve içecek işletmelerinin geçmişinin 1600’lü yıllara dayandığı ifade edilmektedir. İlk olarak hayata geçirilen yiyecek ve içecek işletmelerinin İngiltere’de kurulan kafeler olduğu bilinmektedir. Ancak ilk yiyecek içecek işletmelerinin Fransa’da 17. Yüzyıl’da kurulan işletmeler olduğu kabul edilmektedir (Fumey ve Etcheverria, 2007).

Avrupa’dan ABD’ye göç edenlerin, oradaki şehir hayatına uyum sağlamalarıyla birlikte ABD’de ilk restoran faaliyet göstermeye başlamıştır. 1929 ve 1930 yıllarında yaşanan büyük buhran dönemi ABD için sektörün tam anlamıyla geliştiği dönem olarak nitelendirilmektedir. Bahsi geçen büyük buhran döneminin kötü etkilerinin azalması ile birlikte ilk başta konaklama yerlerinde olan restoranlar yerine daha lüks restoran ve barlar açılmıştır. İkinci dünya savaşından sonra ise birbirinden farklı büyüklük ve türde yiyecek ve içecek işletmeleri açılmaya başlandığı bilinmektedir (Sarışık vd. 2010).

İnsanlar, zamanla gelişen ekonomi ve artan refah düzeyi ile birlikte yiyecek ve içecek sektöründe yeni bir dönemi başlatmıştır. Dolayısıyla yaşanan yeniliklere uyum sağlama gayretinde olan işletmeler ürün çeşitliliği arttırmışlardır. Dahası mönü maliyetlerini en aza indirebilmek için hazır ve pratik ürün kullanımına başlamışlardır. Yakın zamanlarda yaşanan Covid-19 pandemisi ile birlikte işletmeler online platformda yaptıkları satışları arttırmışlardır. Tüm bu gelişmeler nedeniyle yiyecek ve içecek sektörünün tüm dünyada hızlı gelişim gösteren sektörler içerisinde yerini aldığını söylemek mümkündür (Türksoy, 2002).

2.2. Yiyecek İçecek İşletmelerinin Türkiye’deki Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de yiyecek ve içecek işletmelerinin gelişimi, sektörün dünyadaki gelişimi ile paralel bir şekilde ilerlediği görülmektedir. 1550 senesinde İstanbul’da açılan bir kahvehane, yiyecek ve içecek sektöründe Anadolu’da faaliyet gösteren ilk işletme olarak kabul edilmektedir. Bundan çok daha önceleri Büyük Selçuklu döneminde de kâr amacı olmayan aş evleri de yiyecek ve içecek sektörünün ilk örnekleri arasında gösterilmektedir (Bingöl, 2007).

Evliya Çelebi’nin Seyahatname’sinde, İstanbul’da yiyecek ve içecek sektöründe faaliyet gösteren 2500’e yakın işletmeden bahsettiği bilinmektedir. Bahsedilen işletmelerin tek çeşit ürün ürettikleri ve sattıkları ifade edilmektedir. Osmanlı döneminde farklı çeşitte ürün üreten ilk işletmenin ise 1879 yılında Konya’da açıldığı bilinmektedir (Sarışık vd. 2010).

Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin kurulduktan sonra çeşitli gayretler sonucunda ticaretin hız kazanmasını sağlamıştır. Yiyecek içecek işletmeleri de artan bu ticari hızdan etkilenmiş ve pek çok yeni işletme kurulmuştur. Kurulan işletmeler genellikle aile işletmeleri olarak kurulmuş olsa da 1960 yılından sonra zincir işletmeler de kurulmaya başlamıştır (Sarıışık ve Hatipoğlu 2009).

1980'li yıllara gelindiğinde Türkiye'de serbest piyasanın ortaya çıkması, sektörler arasında rekabet oluşturmaya başlamıştır. Bu dönemde ekonominin güçlenmesi, turizm sektöründeki yenilikleri beraberinde getirmiş ve yiyecek-içecek sektörünü de etkileyerek yerli halkın turistlere yiyecek içecek hizmeti vermelerini sağlamıştır. Günümüzde ise turizm alanında hizmet veren işletmeler hem iç hem de dış pazarın talebini karşılamaya başlamıştır. Tüm bu gelişmeler yiyecek ve içecek işletmelerindeki sayının hızla artmasını sağlamıştır (Sarıışık vd. 2010).

2.3. Yiyecek İçecek İşletmelerinin Tanımı ve Temel Özellikleri

Seyahat, barınma, eğlence ve yeme-içme hizmeti veren işletmeler ağırlama endüstrisi adı altında sınıflandırılmaktadır. Yiyecek ve içecek endüstrisi, insanların çeşitli nedenler ile yapmış oldukları seyahatlerinde yeme-içme ihtiyaçlarının giderilebilmesi amacıyla ürün ve hizmet sunan işletmelerden oluşmaktadır (Beşcanlar, 2022).

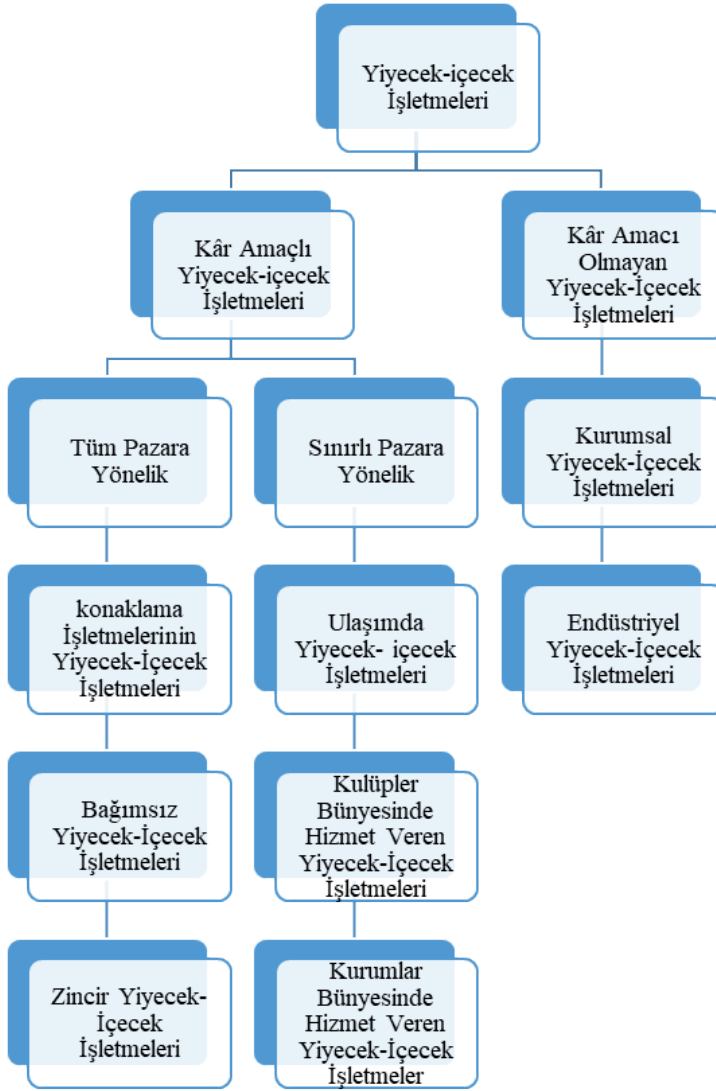
Yiyecek-içecek işletmeleri, insanların hayatlarını sürdürdükleri yerlerin dışına olan seyahatlerinde ya da kısa süreli konaklamaları sırasında; yeme-içme gibi ihtiyaçlarının giderilebilmek amacıyla ürün ve hizmet üreten işletmeler şeklinde tanımlanabilir (Sökmen, 2006). Türksoy (2002) ise yiyecek ve içecek işletmelerini; *"kişilerin zevk ve tercihlerine yönelik ortak bir amaç için ürün ve hizmet sunarak insanların sadece fizyolojik ihtiyaçları değil aynı zamanda ruhsal açıdan da doyurmaya yönelik kurulan ticari işletmelerdir"* şeklinde tanımlanmıştır.

Yiyecek ve içecek işletmelerini diğer işletmelerden ayıran özellikler şu şekilde sıralanabilir (Zengin ve Demirkol, 2004);

- Ürün çeşitliliği diğer sektörlerle kıyasla çok fazladır.
- Emek ve sermaye yoğun işletmelerdir.
- Örgüt yapısı diğer işletmelere göre farklılık gösterebilmektedir.
- Menü öncelikli bir konudur.
- Müşteri tipleri çok fazla farklılık göstermektedir.
- Sunulan hizmetler yiyecek ve içecek hizmetlerini kapsamaktadır.

2.4. Yiyecek ve İçecek İşletmelerinin Sınıflandırılması

Yiyecek-içecek işletmeleri çeşitli kriterlere göre sınıflandırılmaktadır. Bu kriterler; işletmenin büyüklüğü, mülkiyeti, hukuki yapıları ve işletmenin amaçları şeklinde sıralanabilir. Sınıflandırmada temel ölçüt olarak, yiyecek-içecek işletmelerinin kuruluş amacı baz alınması işletmeler açısından daha sağlıklı bir tablo elde edilmesini sağlamaktadır (Benli, 2012).



Kaynak: Beşcanlar, 2022 tarafından derlenmiştir.

2.5. Yiyecek ve İçecek Sektörüne Ait Temel İstatistikler

Türkiye’de 2022 yılı başı itibariyle yiyecek ve içecek sektöründe faaliyet gösteren 37.598 işletme olduğu bilinmektedir. Bu işletmelerin; 3.995’i Anonim Şirket, 30.791’i Limited Şirket, 52’si İş Ortaklığı, 104’ü Kooperatif ve 2.476’sı Diğer işletmeler statüsündedir. Sektörün ölçek dağılımına bakıldığında ise; 28.481 Mikro, 8.091 Küçük, 901 Orta, 125 Büyük ölçekte işletme olduğu görülmektedir. Sektörde toplam çalışan sayısı 454.771’dir. 2022 yılı bilanço dönemi itibariyle sektörde bulunan işletmelerin 18.413’ü kâr etmiş, 17.990’ı zarar etmiş ve 1.195’i ise ne kâr nede zarar etmiştir (<https://www3.tcmb.gov.tr>, 2023).

Sektörün yapısal analizi şu şekildedir (<https://www3.tcmb.gov.tr>, 2023);

Dönen Varlıklar	%62,5	Kısa Vadeli Yab. Kay.	%59,7
Duran Varlıklar	%37,5	Uzun Vadeli Yab. Kay.	%17,5
		Öz Kaynak	%23,4

3. Yiyecek ve İçecek (Lokantalar) Sektörü'nün Oran Analizi Yöntemi ile İncelenmesi

3.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, şirketlerin çalışma sermayesi yeterlilik durumunu ve kısa süreli borçlarını ödeyebilme gücünü saptayabilmek için kullanılan oranlardır (Çabuk ve Lazol, 2018).

Cari Oran

Cari Oran					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	1,95	1,36	2,11	1,88	1,70
ETILR	0,25	0,19	13,75	5,47	1,43
Sektör Ort.	2,57	3,96	4,03	3,65	1,95

Literatür incelendiğinde gelişmiş ülke piyasalarında genel kabul görmüş cari oranın “2” olması beklendiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise bu oran “1,5-2” aralığında yeterli olarak kabul edilmektedir. Bu durum sebebi olarak ise sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması ve bankaların şirketlere sınırlı kredi imkânları tanınması gösterilebilir (Çabuk ve Lazol, 2018).

Cari oran yorumlanırken, şirketlerin iç dinamiklerine bakmak ilgili şirketlerin daha doğru biçimde analiz edilmesini sağlayacaktır. Yiyecek ve içecek sektöründe faaliyet gösteren DO&CO'nun cari oranlarına yıllar itibari ile bakıldığında şirketin kısa vadede borçlarını ödeyecek güçte olduğu söylenebilir.

ETILR ise 2018 ve 2019 yıllarında borç ödeme gücünün çok düşük olduğu hatta neredeyse borçlarını ödeyemeyecek durumda olduğunu söylemek mümkündür. Ancak şirketin cari oranında izlenen trende bakıldığında 2020, 2021 ve 2022 yıllarında borç ödeme gücünün arttığı gözlenmektedir.

Nitekim sektördeki bu iki şirketinde sektör ortalamasından uzakta olduğu da analiz sonucunda görülmektedir. Sektör ortalamalarına bakıldığında ortalama cari oranın 3 olduğu görülmektedir. DO&CO ve ETILR şirketlerinin cari oranların ise sektör ortalamasının altında kaldığı tespit edilmiştir.

Sonuç olarak şirketlerin cari oranlarının sektör ortalamasından uzak olması eleştirilebilir fakat DO&CO'nun literatürde istenilen oranlara sahip olması ETILR'in ise 2020 yılı ile birlikte her geçen yıl cari oranının artması şirketler açısından pozitif olarak değerlendirilebilir. Dahası yiyecek ve içecek sektörünün Covid-19 pandemisinden doğrudan etkilendiği de bilinmektedir. Dolayısıyla 2020 ve 2021 yıllarında etkisini sürdüren pandemi döneminin şirketler için ayrıca değerlendirilmesi daha doğru olacaktır.

Likidite (Asit-test) Oranı

Likidite (Asit-Test) Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	1,45	1,13	1,73	1,64	1,48
ETILR	0,18	0,15	13,68	4,86	1,38
Sektör Ort.	2,29	3,88	3,81	3,38	1,87

Likidite oranı, şirketin stoklarını satamaması durumunda borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Literatürdeki genel kanı bu oranın “1” olması yönündedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde “0,80 - 1” aralığı kabul görmektedir. Likidite oranının 1’in altında olması şirketin borçlarını ödeyebilmesinde stoklara bağımlı olduğunu göstermektedir (Sayılan, 2013).

DO&CO’nun likidite oranlarına yıllar itibari ile bakıldığında literatürde olması istenilen oranın üzerinde olduğu ancak 2022 yılı hariç sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Yine de şirketin borçlarını ödeme noktasında stoklarına bağımlı olmadığını ve yeterli borç ödeme gücüne sahip olduğunu söylemek mümkündür.

ETILR’in ise 2018 ve 2019 yılları arasında borç ödeme gücünün çok zayıf ve stokların satılmasına bağlı olduğu, 2020 ve 2021 yıllarında ise bu durumun aksine borç ödeme gücünün çok yüksek ve stoklarını satmaksızın borçlarını ödeyebileceği, 2022 yılında ise sektörün bir miktar altında olsa da yeterli borç ödeme gücüne sahip olduğu görülmektedir.

Nakit Oran

Nakit Oran					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	0,64	0,85	1,33	1,1	0,88
ETILR	0,0027	0,0054	13,46	2,43	0,22
Sektör Ort.	1,22	3,26	2,89	2,64	1,21

Nakit oranı, bir şirketin stoklarını satamaması ve ticari alacaklarını tahsil edememesi durumunda kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü göstermektedir. Oranın “ $\geq 0,2$ ” olması beklenmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010).

DO&CO’nun nakit oranlarına yıllar itibari ile bakıldığında 0,2’ den büyük olduğu ve genel olarak 2018-2020 yılları arasında bir artış trendi olduğu görülmektedir. 2021 ve 2022 yıllarında eğilim düşüş gibi görünse de bu yılların oranları da 0,2’ den büyük olduğu için şirketin stoklarını satamaması ve hatta alacakları tahsil edememesi gibi olumsuz durumlarda da borç ödeme gücünün olduğunu söylemek mümkündür. Şirketin nakit oranları yıllar itibari ile borç ödeme noktasında yeterli olsa da sektör ortalamasının altında olduğu da görülmektedir.

ETILR’in ise 2018 ve 2019 yıllarında borç ödeme gücünün neredeyse hiç olmadığı ancak 2020 yılı ile birlikte nakit oranında bir artış trendinin başladığı ve borç ödeme gücünün yüksek oranda arttığı görülmektedir. Sektör ile mukayese edildiğinde ise şirketin nakit oranlarının 2020 yılı hariç sektörün altında kaldığı gözlenmektedir.

3.2. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları, şirketlerin finansmanında yararlanılan yabancı kaynakların miktarını ve kullanılan yabancı kaynakların şirkete katkısının ölçülmesini sağlamaktadır. Finansal oranlar ile şirket borçlarının finansal yapı içerisindeki yeri ve bu finansal yapının doğurduğu sonuçlar araştırılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010).

Kaldıraç/Toplam Borç Oranı

Kaldıraç Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	0,56	0,81	0,83	0,84	0,80
ETILR	0,89	0,88	0,09	0,17	0,57
Sektör Ort.	47,85	47,25	55,17	43,79	35,31

Kaldıraç ya da diğer bir adıyla toplam borç oranı, şirkete ait varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösteren orandır. Literatüre bakıldığında bu oranın ABD gibi gelişmiş ülkelerde %50'nin üzerine çıktığında bir tehdit olarak görülmekte ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde sermaye sağlamadaki güçlükler sebebiyle %50'nin bir miktar üzerinde olması kabul edilmektedir.

DO&CO'nun toplam varlıkları içerisindeki toplam borçlarına yıllar itibari ile bakıldığında 2018 yılı hariç %80 ve üzeri olduğu görülmektedir. Bu durum şirketin yüksek borçluluk oranına sahip olduğunu göstermektedir. Sektörün ortalama borçluluğuna bakıldığında ise %2020 yılı itibariyle bir düşüş eğiliminde ve %50'nin altında olduğu görülmüştür. Dolayısıyla DO&CO'nun literatürden beklenen toplam borçluluk seviyesinden uzak olduğu kadar sektör ortalamasından uzakta olduğu gözlenmektedir.

ETILR'in toplam varlıkları içerisindeki toplam borçlarına yıllar itibari ile bakıldığında ise 2018 ve 2019 yılları arasında çok yüksek (0,89-0,88) oranda borçlu olduğu görülürken 2020 ve 2021 yıllarında borçluluğunu büyük ölçüde azaltarak (0,09-0,17) sektörün toplam borçluluk oranının da altına indiği görülmüştür. 2020 ve 2021 yıllarında pozitif olarak görülen bu durum 2022 yılı itibariyle %57 gibi kabul edilebilir bir seviyeye yükselmiştir. Bu durum, işletmenin 2018-2019 yılları arasında daha çok yabancı kaynaklarla finanse edildiğini, 2020 yılı itibariyle ise yabancı kaynaklara bağımlılığının azaldığını göstermektedir. ETILR'in borçluluk durumu sektör ile mukayese edilecek olduğunda sektöre paralel olmadığı bazı yıllarda sektörün çok altında bazı yıllarda ise sektörün çok üzerinde olduğu tespit edilmiştir.

Kaldıraç oranının yüksek olması, işletmenin finansal riskini arttırmakta, mali açıdan güç duruma düşmesine ve kredi verecekler açısından olumsuz değerlendirmeye neden olmaktadır.

Öz kaynak Oranı

Öz kaynak Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	0,37	0,15	0,13	0,13	0,17
ETILR	0,11	0,12	0,91	0,83	0,43
Sektör Ort.	52,37	58,12	58,55	63,59	66,84

Öz kaynak oranı, şirketlerin toplam varlıkları içerisinde öz kaynakların yerini göstermektedir. Diğer bir ifadeyle şirketin kaynaklarının ne kadarlık kısmının öz kaynak ile finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranın 0,5 veya daha büyük olması beklenmektedir (Çabuk vd. 2019).

DO&CO'nun öz kaynak oranlarına bakıldığında yıllar itibari ile 2018 yılı hariç %15-20 aralığında seyrettiği görülmektedir. Bu durum şirkete yatırım yapacaklar veya kredi kuruluşları tarafından pek olumlu karşılanmayabilir. Çünkü şirketin öz kaynakları beklenenden çok uzak olduğu gibi sektör ortalamasından da negatif olarak uzaktır.

ETILR'in öz kaynak oranlarına bakıldığında ise 2018 ve 2019 yılları arasında çok düşük olduğu 2020 yılında çok yüksek olduğu görülmektedir. 2020 yılının itibariyle düşüş eğiliminde olan şirketin öz kaynak oranı 2022 yılı itibariyle sektör ortalamasından da negatif anlamda uzaklaşmıştır. Genel olarak şirketin öz kaynak oranlarının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. Şirketin bu durumun önüne geçerek ideal öz kaynak oranını elde etmesi ve koruması için çalışmalar yapması gerekmektedir.

Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı

Duran Varlık / Öz Kaynaklar					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	1,2	1,07	1,05	1,06	1,05
ETILR	1,13	1,3	1,86	2,14	1,04
Sektör Ort.	1,08	2,8	8,99	3,81	8,37

Duran varlıkların öz kaynaklara oranı, duran varlıkların ne kadarının öz sermaye toplamı ile finanse edildiğini göstermektedir. Oranın 1 olması duran varlıklarının tamamının öz kaynaklar ile finanse edildiğini göstermektedir (Sayılğan, 2013).

DO&CO'nun yıllar itibariyle DV/ÖK oranına bakıldığında 1'in üzerinde olduğu ve duran varlıkların tamamının öz kaynak ile finanse edildiği görülmektedir. Bu durum işletme için pozitif olarak değerlendirilebilir. Sektöre kıyasla bakıldığında şirketin DV/ÖK oranının sektörün altında olduğunu söylemek mümkündür.

ETILR'in yıllar itibariyle DV/ÖK oranına bakıldığında 1'in üzerinde olduğu dolayısıyla şirketin duran varlıklarını öz kaynak ile finanse ettiği gözlenmiştir. Sektöre kıyasla bakıldığında şirketin DV/ÖK oranının sektörün altında olduğunu söylemek mümkündür.

Her iki şirket içinde mevcut durum 2022 yılı ve sonrasında da devam ettiği takdirde duran varlıkları finanse etme biçiminde bir sorun yaşayacağı düşünülmemektedir.

Kısa Vadeli Borçların Toplam Pasiflere Oranı

Kısa Vadeli Borçların Toplam Pasiflere Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	0,27	0,36	0,20	0,25	0,30
ETILR	0,82	0,73	0,07	0,16	0,44

Kısa vadeli borçların toplam pasiflere oranı şirketin aktiflerinin finansmanında kullanılan kısa vadeli kaynakların yüzdesini ifade etmektedir. Bu oranın 1/3 olmasının ideal olacağı bilinmektedir (Sayılğan, 2013).

DO&CO'nun yıllar itibarıyla KVB/TP oranlarına bakıldığında literatürde kabul gören ideal oranlara yakın olduğu görülmektedir. Şirketin 2018-2022 dönemleri içerisinde 0,2-0,35 aralığında olan KVB oranı şirket açısından pozitif olarak yorumlanabilir. Şirketin cari oranlarının da ideal seviyeye yakın olduğu daha önceki bölümlerde gözlenmişti. Dolayısıyla şirketin kısa vadeli borçlarının oranının ideal olduğunu ve bu borçlarını ödeme gücü açısından bir problem yaşamayacağını söylemek mümkündür.

ETILR'in ise yılla itibarı ile KVB/TP oranlarına bakıldığında, 2018 ve 2019 yılları arasında ilgili oranın çok yüksek olduğu (0,82-0,73) görülmektedir. Şirketin toplam borcunun da aynı yılları kapsayan dönemde çok yüksek olduğu bilinmektedir. Dahası şirketin toplam borçlarının neredeyse tamamının kısa vadeli borçlardan oluştuğu da görülmektedir. Örneğin 2018 yılı toplam borç oranı 0,89 iken kısa vadeli borç oranı 0,82'dir. 2020 ve 2021 yılları arasında ise şirketin ideal olarak ifade edilen orandan daha düşük (0,07-0,16) bir kısa vadeli borçlanma oranına sahip olduğu görülmektedir. 2022 yılına gelindiğinde kısa vadeli borç oranının yine 0,44 ile ideal oranın üzerine çıktığı görülmektedir.

3.3. Faaliyet Oranları

Verimlilik analizi olarak da adlandırılan faaliyet oranları şirketin satışları ile varlık grupları arasındaki ilişkiyi göstermektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010).

Aktif Devir Hızı

Aktif Devir Hızı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	1,55	1,23	0,33	0,90	1,26
ETILR	0,30	0,29	0,09	0,56	1,00
Sektör Ort.	0,78	0,35	0,17	0,51	0,35

Aktif devir hızı, şirkette bulunan varlıkların her 1 TL'lik kısmının oluşturduğu geliri göstermektedir. İlgili oranın yüksek olması şirketin tam kapasiteye yakın bir şekilde çalıştığını göstermektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010).

DO&CO'nun aktif devir hızlarına bakıldığında yıllar itibarı ile sektörün üzerinde seyrettiği görülmektedir. Şirketin aktif devir hızının 5 yıllık periyotta incelendiğinde 2020 ve 2021 yılları arasında bir düşüşün olduğunu söylemek mümkündür. Ancak ilgili yıllarda Covid-9 pandemisinin etkisini göz ardı etmemek gerekmektedir. Nitekim sektör bazlı bakıldığında Covid-19 pandemisinden en fazla etkilenen sektörlerden bir tanesinin yiyecek ve içecek (lokantalar) sektörünün olduğu söylenebilir.

ETILR'in aktif devir hızına 5 yıllık periyotta bakıldığında 2018 yılı hariç sektör ortalamasına paralel şekilde seyrettiği görülmektedir. Şirketin aktif devir hızında bir artış eğilimi olduğu da söylenebilir. DO&CO gibi ETILR'de Covid-19 pandemisinden etkilenen şirketler arasında olmasına rağmen sektöre paralel aktif devir hızına sahip olması pozitif olarak yorumlanabilir.

Stok Devir Hızı

Stok Devir Hızı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	13,85	14,77	4,13	16,14	14,37
ETILR	15,99	27,03	30,73	11,51	16,63
Sektör Ort.	44,55	94,98	52,37	99,28	81,55

Stokların Stokta Kalma Süresi					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	26	24	87	22	25
ETILR	22,5	13	12	31	22
Sektör Ort.	18,67	10,85	44,12	13,86	14,98

Stok devir hızı, stokların ne kadar sürede tükendiğini veya satış hasılatı unsuru haline dönüştüğünü gösteren orandır. Bununla birlikte devir hızından stokların stokta kalma süreleri hesaplanabilir.

DO&CO'nun stok devir hızına bakıldığında, yıllar itibarıyla 13-17 aralığında olduğu görülmektedir. Bu durumda şirketin yıllık ortalama 15 kez stoklarının devrettiği söylenebilir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise bu oranların çok daha yüksek olduğu görülmektedir. Dolayısıyla şirketin sektörün çok altında olduğu ve stoklarının yeteri kadar devretmediğini söylemek mümkündür. Şirket stoklarının stokta bekleme süresinin, sektör ile kıyaslandığında çok fazla olduğu söylenebilir. 5 yıllık periyotta bakıldığında neredeyse her yıl stokta bekleme süresi sektörün 2 katı kadardır. Şirketin etkin bir stok politikası izlemediği görülmektedir.

ETILR'in stok devir hızlarına yıllar itibarı ile bakıldığında, 12-30 aralığında olduğu görülmektedir. Yine bu şirkette stok devir hızında sektörün çok uzağında kalmıştır. Aynı şekilde stokta bekleme süreleri de 2020 yılı hariç sektörün nispi şekilde uzağındadır. ETILR'in de etkin bir stok politikası izlediği söylenemez. Şirketin stok devir hızını artırıcı önlemler alması gerekmektedir.

Alacak Devir Hızı

Alacak Devir Hızı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	7,65	10,51	7,88	11,28	8,78
ETILR	8,37	8,17	10,01	4,63	2,70
Sektör Ort.	7,12	12,05	14,04	14,89	15,06

Ortalama Tahsil Süresi					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	47,74	34,72	46,32	32,34	41,56
ETILR	43,59	44,67	36,35	78,82	135,12
Sektör Ort.	51,26	30,29	25,99	24,51	24,23

Alacak devir hızının alacakların bir dönemde kaç kez tahsil edildiğini göstermektedir. Alacak devir hızının yüksek olması işletmenin; alacaklarını vadesinde tahsil edebildiğini, likit yapısının güçlendiğini ve daha az finansmana ihtiyaç duyduğunu gösterir. Ayrıca etkin bir kredili satışlar konusunda esnek davranılmadığı ve daha az çalışma sermayesini alacaklara bağlandığının belirtisidir. Alacak devir hızının düşük olması ise; alacak tahsilatında sorunlar yaşandığını, rekabet gücünün zayıfladığını ya da sektörde aşırı rekabet olduğunu gösterir (Çabuk vd. 2019).

DO&CO'nun alacak devir hızlarına bakıldığında, yıllar itibari ile değişiklik gösterdiği ve bir trendin olmadığı görülmektedir. Şirketin alacak devir hızı nispeten sektöre paralel şekilde hareket etse de istikrarlı bir alacak politikasının olduğunu söylemek güçtür. Şirket alacaklarını tahsil konusunda istikrar sağlayacak alacak politikaları izlemelidir. Aksi takdirde şirketin finansman ihtiyacının artması olasıdır.

ETILR'in yıllar itibariyle alacak devir hızlarına bakıldığında ise 2020 yılına kadar artış eğitimi iken 2020 yılından sonra bir azalış eğilimine girdiği görülmektedir. Şirketin 2020 yılından sonra alacaklarını tahsil etme konusunda problemler yaşadığı söylenebilir. Nitekim şirketin alacak devir hızları 2019 yılı ile birlikte sektörden giderek uzaklaşmaya başladığı da görülmektedir. Aynı durum ortalama tahsil süresi içinde geçerlidir. Şirketin etkin bir alacak politikasının olmadığını söylemek mümkündür. Şirketin alacaklarını tahsil problemi devam ettikçe çalışma sermayesinin daha fazla kısmını alacaklara tahsis etmek durumunda kalacaktır.

Ticari Borç Devir Hızı

Borç Devir Hızı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	4,62	11,94	2,79	3,89	4,28
ETILR	2,63	4,57	3,94	6,14	4,51
Sektör Ort.	5,12	7,29	3,56	7,58	7,97

Ortalama Borç Ödeme Süresi					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	78	30	129	92,5	84
ETILR	137	79	91	59	80
Sektör Ort.	71	50	102	48	46

Borç devir hızı, işletmenin borçlarını bir dönemde kaç kez ödediğini gösterir. Borç devir hızının düşük olması, borçların vadeye yayıldığı anlamına gelir ve olumlu karşılanır. Borç devir hızı hesaplandıktan sonra, borçların kaç günde bir ödendiğinin bulunması için ortalama borç ödeme süresi hesaplanmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2016).

DO&CO'nun borç devir hızına bakıldığında, 2019 yılı hariç sektörden daha düşük olduğu görülmektedir. Bu durum şirket için pozitif olarak yorumlanabilir. Çünkü şirket yıllar itibari ile sektörden daha az sıklıkta borçlarını ödemektedir. Dolayısıyla şirketin borçlarının vadeye yayıldığını ve çalışma sermayesi içerisinde borçlarını ödemek için daha az pay ayırdığı söylenebilir. Nitekim borç ödeme sürelerine bakıldığında da aynı durum görülmektedir. Şirket 2019 yılı hariç sektörden daha uzun vadede ödemelerini gerçekleştirmektedir.

ETILR'in borç devir hızına bakıldığında da DO&CO ile benzer bir durum görülmektedir. Şirket sektörden daha az sıklıkta borçlarını ödemektedir. Diğer bir ifadeyle şirketin borçlarının vadesi sektörden uzundur. Bu durum şirket için pozitif olarak görülebilir. Ayrıca şirket bu durumdan dolayı çalışma sermayesinin daha az bir kısmını borçlarını ödemekte kullanacaktır. Bu durum şirket için olumlu olarak yorumlanabilir. Ayrıca ortalama borç ödeme süresinin uzaması işletmeye finansman olanağı sağlar. Bu nedenle bu sürenin uzun olması işletme açısından olumlu olarak yorumlanabilir.

3.4. Kârlılık Oranları

Kârlılık oranları, şirket sahip ve ortaklarının ya da şirkete ortak olmayı planlayanların dikkat ettiği oranlardır. Şirket kârlılığı değerlendirilirken, şirketin kâr hedefi, ekonomik durum ve sektörün durumu dikkate alınmalıdır. Tüm bunlara ek olarak özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde enflasyon unsuruna da dikkat etmek gerekmektedir (Akgüç 2011).

Brüt Kâr Marjı

Brüt Kâr Marjı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	57,26	57,78	72,75	61,40	57,45
ETILR	41,96	27,81	39,30	33,10	17,71
Sektör Ort.	35,15	41,14	21,30	43,14	39,82

Brüt kâr marjı, işletmenin satışlarından hangi oranda kâr elde ettiğinin ölçülmesine yardımcı bir orandır.

DO&CO'nun brüt kâr marjı 2018-2020 yılları arasında düzenli bir artış eğilimindeyken 2021 ve 2022 yılları itibariyle düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Ancak yine de şirketin brüt kâr marjının %57 seviyesinin altına hiç düşmemesi önemlidir. Şirketin brüt kâr marjı artış ve azalış eğilimleri gösterse de 2018 yılı seviyesinin altına hiç inmemiştir. Ayrıca brüt kâr marjının sektör ortalamasından yıllar itibari ile hep yüksek olması da şirket açısından pozitif bir durumdur.

ETILR'in brüt kâr marjına bakıldığında ise dalgalı bir seyir izliyor olsa da genel itibariyle düşüş eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Şirketin 2018 yılı hariç brüt kâr marjının sektör ortalamasının aşağısında olması da şirket açısından negatif bir durum olarak yorumlanabilir.

Net Kâr Marjı

Net Kâr Marjı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	3,11	(2,66)	(15,12)	1,56	2,37
ETILR	(84,88)	(5,05)	361,96	50,28	33,27
Sektör Ort.	16	42	57	138	309

Net kâr marjı işletmenin dönem içinde satışlarından ne oranda kâr elde ettiğinin ölçülmesinde kullanılan orandır. Net faaliyet kârlılığına ek olarak, finansman giderleri ve esas faaliyet alanı dışındaki gelir ve giderleri de içermesi nedeniyle değerlendirme açısından önemlidir.

DO&CO'nun yıllar itibari ile net kâr marjlarına bakıldığında, şirketin 2018, 2021 ve 2022 yıllarında kâr ettiği ancak 2019 ve 2020 yıllarında zarar ettiği görülmektedir. Şirketin zarar ettiği dönemlerde Covid-19 pandemisinin etkisi olduğu düşünülmektedir. Aynı periyottaki sektör ortalamalarına bakıldığında ise şirketin net kâr marjının çok üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durum şirket adına negatif olarak yorumlanabilir.

ETILR'in net kâr marjına bakıldığında ise 2018-2019 yılları arasında zarar ettiği ancak 2020 ve sonrasında kâr marjını kayda değer oranda artırdığı gözlenmektedir. Şirket 2020 yılında sektör ortalamasından çok daha fazla net kâr marjı sağlarken 2021 ve 2022 yıllarında sektör ortalaması kadar olmasa da kârlılığını sürdürmüştür. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki şirketin kârlılığı devam etse de bu kârlılığın düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Şirketin dalgalı seyir izleyen net kâr marjı oranını istikrarlı hale getirmek için çeşitli çalışmalar yapmasında fayda vardır.

Özkaynak Kârlılığı Oranı (Mali Rantabilite)

Özkaynak Kârlılığı Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	13,66	(15,66)	(35,76)	10,68	19,37
ETILR	(74,79)	(12,59)	44,32	32,73	64,68
Sektör Ort.	5,53	0,43	(11,19)	22,50	22,77

Mali rantabilite oranı, işletmenin öz sermayesinden ne oranda kâr elde ettiğinin ölçülmesine kullanılan bir orandır. Bu oranının yüksek olması müteşebbislerden yatırım çekebilme açısından önemlidir (Akgüç 2011).

DO&CO'nun öz kaynak kârlılığına yıllar itibariyle bakıldığında net kâr marjına benzer bir performans sergilediği görülmektedir. Şirketin 2019 ve 2020 yılları arasında zarar ettiği bilinmekte ve Covid-19 pandemisinin bu durum üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Ancak şirketin 2021 yılı itibariyle öz kaynak kârlılığının bir artış eğiliminde olduğu da görülmektedir. Ayrıca 2022 yılı itibariyle şirketin özkaynak kârlılığı sektör ortalamasına da yaklaştığı gözlenmektedir. Şirket sahip ve ortakları tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen kâr payının en yüksek olduğu yıl 2022 yılıdır.

ETILR'in özkaynak kârlılığına bakıldığında ise 2020 yılı itibariyle pozitif olduğunu söylemek mümkündür. Özellikle 2020-2022 yılları arasında sektör ortalamasından daha yüksek öz kaynak kârlılığı sağlayan şirketin bu durumu şirket sahibi ve yatırımcıları açısından olumlu olarak yorumlanabilir.

Aktif Kârlılık Oranı

Aktif Kârlılık Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	4,83	(3,26)	(4,99)	1,41	3,00
ETILR	(25,47)	(1,48)	32,37	28,30	33,41
Sektör Ort.	0,83	0,73	0,89	14,57	14,92

Aktif kârlılığı, bir işletmenin varlıklarını ne oranda kârlı kullandığını tespit etmek için kullanılan orandır. İşletmenin finansman şekline göre bu oran değişiklik gösterebilir.

DO&CO'nun aktif kârlılık oranlarına bakıldığında 2019 ve 2020 yıllarında zarar ettiği görülmektedir. 2021 yılı itibariyle de kâr elde etmeye başlamış ve 2022 yılında kârlılığını artırmıştır. Ancak bu oran sektörle kıyaslandığında sektörün çok altında kaldığı görülmektedir. Dolayısıyla şirketin varlıklarının kârlılık üzerinde etkisinin sınırlı olduğu söylenebilir.

ETILR'in aktif kârlılık oranlarına bakıldığında ise 2018 ve 2019 yılları aralığında zarar ettiği görülmektedir. 2020 yılı itibariyle şirketin aktif kârlılık oranları artmış hatta sektör ortalamalarının da çok üzerinde bir performans sergilediği görülmektedir. Bu durum işletmenin varlıklarını 2020 yılı itibariyle etkin kullanmaya başladığı, varlıklarının satışlara etkisinin daha fazla olduğunu ve kârlılığın arttığını göstermektedir.

3.5. Borsa Performans Oranları

İşletmenin piyasadaki performansını değerlendirmek amacıyla kullanılan oranlardır. Pazar oranları olarak da adlandırılan bu oranlar, halka açık bir şirketin hisse senedinin piyasa fiyatını, finansal tablo kalemleriyle ilişkilendirerek şirketin hisselerinin aşırı mı, yoksa düşük fiyatlı mı olduğunu analiz etmek için kullanılmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2016).

Fiyat Kazanç Oranı

Fiyat/Kazanç Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	23,40	-	-	53,52	31,54
ETILR	-	-	18,37	17,01	11,10
Sektör Ort.	20,45	17,89	9,56	2,97	5,14

Fiyat kazanç oranı, bir işletmenin güncel hisse senedi fiyatının hisse başına kârına bölünmesiyle bulunur. Bu oranın yüksek olması hisse senedinin fiyatının yüksek olduğu, düşük olması ise hisse fiyatının ucuz kaldığı şeklinde yorumlanır. F/K oranının genel kabul gören seviyesi 10 olarak bilinmektedir. Bu seviyenin doğruluğu tartışılmakla birlikte genel kanının oluştuğu seviyedir. Bu seviyeye göre F/K'sı 10'un üzerinde olan şirketlerin hisse senetleri pahalı olarak nitelendirilmektedir.

DO&CO 2019 ve 2020 yıllarında kâr etmediği için F/K oranından oluşmamıştır. 2018, 2021 ve 2022 yıllarında ise şirketin F/K'sı 10'un üzerinde olduğu için şirkete ait hisse senetlerin pahalı olduğunu söylemek mümkündür. Nitekim sektör ortalaması da bu ifadeyi doğrular niteliktedir.

ETILR'de 2018 ve 2019 yıllarında kâr etmediği için F/ K oranı oluşmamıştır. 2020 yılı ve sonrasında ise bu oran 10'un üzerinde olduğu için şirketin hisse senetlerinin pahalı olduğu yorumu yapılabilir. Dolayısıyla yatırımcılar için bu oran şirket adına olumsuz bir gösterge olabilir.

Piyasa Değeri / Defter Değeri

Piyasa Değeri / Defter Değeri					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	2,95	1,63	3,40	5,16	4,55
ETILR	15,35	20,06	4,73	4,79	5,42
Sektör Ort.	1,8	0,99	2,71	3,46	2,00

Piyasa değeri, bir hisse senedinin piyasada arz ve talebine göre belirlenen değeridir. İşletmenin muhasebe kayıtlarına göre ortaya çıkan değeri ise defter değeri olarak ifade edilir. Yani defter değeri bir işletmenin varlıkları ile borçları arasındaki farktır, bu da işletmenin öz kaynaklarına eşittir. İşletmenin hisselerinin toplam değerinin, işletmenin defter değerine bölünmesiyle bulunan PD/DD oranına bakarak işletmenin pahalı mı veya ucuz mu olduğu ile ilgili yorumlar yapılabilir. Bu oranı '1' göre hesaplanır. Bir işletmenin PD/DD oranı 1'in üzerinde olması, bu işletmenin borçlarını ödedikten sonra net varlıklarından yüksek değerlendirildiğini gösterir. Bunun tam tersi PD/DD oranının 1'in altında da olması da işletmenin borçlarını ödedikten sonra net varlıklarından düşük değerlendirildiğini gösterir.

DO&CO'nun PD/DD oranlarına yıllar itibariyle bakıldığında 1'in üzerinde olduğu ve 2019 yılı hariç şirketin piyasa fiyatının bir artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Sektör ortalamaları ile mukayese edildiğinde şirketin hisse senetlerinin pahalı olduğu ve satılması gerektiği yorumu yapılabilir.

ETILR'in PD/DD oranına bakıldığında 2018 ve 2019 yıllarında çok yüksek olduğu (15-20) 2020 yılı ve sonrasında bu oran düşmüş olsa da (4-5) 1'in üzerinde olduğu ve sektör ortalamalarının üzerinde olduğu görülmektedir. Oranlar göz ününde bulundurulduğunda şirketin hisse senetlerinin pahalı olduğu ve satılması gerektiği yorumu yapılabilir.

Hisse Başına Kâr Oranı

Hisse Başına Kâr Oranı					
Yıllar	2018	2019	2020	2021	2022
DO&CO	19,53	-	-	23,54	70,55
ETILR	-	-	0,22	0,37	1,25

Hisse başına kâr oranı, bir şirketin net kârının mevcut hisse senetlerine oranlanması yolu ile hesaplanmaktadır. Bu hesaplama şirketin rakiplerine kıyasla performansını ölçmek için kullanılmaktadır. Şirketin HBK oranı, yatırımcılar açısından ilgili şirketin değerlendirilmesi ve yatırım kararlarında gözetilen önemli oranlardan bir tanesidir. Şirket mukayesesi yapılırken, HBK oranı yüksek olan şirket diğer şirketlere kıyasla daha güçlü olarak değerlendirilmektedir (Çabuk ve Lazol, 2016).

DO&CO'nun 2019 ve 2020 yılları için kâr etmediği için HBK oranları oluşmamıştır. 2018, 2021 ve 2022 yıllarında ise HBK oranlarının oldukça yüksek ve artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Bu oranın yüksek olması şirkete yatırım yapacaklar açısından olumlu olarak görülebilir.

ETILR'in ise 2018 ve 2019 yıllarında kâr etmediği için HBK oranları oluşmamıştır. 2020 yılı ve sonrasında ise oluşan HBK oranlarının nispeten düşük olduğu görülmektedir. Bu durum şirketin hisse senetlerine yatırım yapacaklar açısından negatif olarak yorumlanabilir.

İşletmelerin borsa performans oranları genel olarak değerlendirildiğinde; fiyat kazanç oranı, piyasa değeri / defter değeri veya hisse başına kâr oranının tek başlarına kesin yargılarda bulunulmaya yetmediği bilinmektedir. Bu oranlar çeşitli diğer oranlarla birlikte ele alınmalı, bunun yanı sıra işletmelerin ve ait oldukları sektörlerin özel durumları da göz ardı edilmemelidir.

4. Sonuç

Şirketlerin geçmiş bilgilerinden yola çıkılarak geleceği hakkında tahmin ve öngörülerde bulunulabilir. Ancak sadece geçmiş bir yılın bilgilerinin böyle bir sonuca ulaşmak için yeterli olmadığı açıktır. Bu nedenle analiz yapılırken olabildiğince fazla yılın mali tablolarının dikkate alınması gerektiği söylenebilir. Analiz tekniklerinin her birinin tek başına yeterli olmadığı, bu nedenle mali tabloların analizi yapılırken karşılaştırma, yüzde, trend ve oran analizlerinin birlikte değerlendirilmesi daha güçlü bir yargı oluşmasına sağlayacaktır.

Şirketlerin bilanço ve gelir tablolarını inceleyerek mali açıdan nasıl olduğu hakkında bilgi sahibi olmak mümkündür. Ancak elde edilecek bu bilgi de öngöründe bulunmada yetersiz kalacaktır. Bunu aşabilmek için ülkenin içinde bulunduğu ekonomik durum hatta dünyanın içinde bulunduğu ekonomik durum, sektörün yapısı, benzer konumdaki şirketlerin mali yapısı da dikkate alınmalıdır.

Bu çalışma kapsamında, Yiyecek ve İçecek (Lokantalar) sektöründe yer alan şirketlerin 2018-2022 yılları arası bilanço ve gelir tabloları analiz edilmiştir. Yapılan analizler sonucu elde edilen veriler ise yıllar itibariyle karşılaştırılmıştır. İlgili analizler ve karşılaştırmalar sonucunda ortaya çıkan değerlendirmeler şu şekildedir;

DO&CO'nun 2018-2022 yılları arasında borç ödeme gücünün yeterli düzeyde olduğu gözlenmektedir. Sektörün aynı dönemi kapsayan oranları şirkete kıyasla daha yüksek olması eleştirilebilir ancak bu durum şirketin borç ödeme gücünün olmadığı gibi yorumlanmamalıdır.

ETILR'in ise 2018 ve 2019 yıllarında borç ödeme gücünün yetersiz olsa da şirket 2020 yılı ve sonrasında borç ödeme gücünün artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Şirket yıllar itibari ile sektörün gerisinde kalsa da 2019 sonrasında borç ödeme gücünün yeterli olduğunu söylemek mümkündür.

DO&CO'nun finansal yapısının nispeten zayıf olduğunu söylenebilir. Bu duruma gerekçe olarak da şirketin toplam borçlarının yıllar itibari ile %80 civarında seyretmesi ve sektör ortalamalarının altında bir performans göstermesi gösterilebilir. Yine de şirketin kısa vadeli borç oranlarının ve likidite oranlarının literatürde istenilen seviyede olması şirketin her ne kadar borçlu olsa da bu borçlarını kısa vadede ödeme gücüne sahip olduğunu ancak uzun vadede yeterli borç ödeme gücüne sahip olmadığı söylenebilir. Şirketin borçluluk seviyesinin bu denli yüksek olması zaman zaman kaldıraç etkisinden faydalanarak karlılığını artırmasını sağlıyor olsa da zaman içerisinde borçlanma maliyetlerini artıracak ve burum tersine dönebilecektir.

ETILR'in finansal yapısı incelendiğinde, 2018 ve 2019 yılları arasında zayıf olduğu tespit edilmiştir. Ancak şirket 2020 ve 2021 yıllarında yüklü miktarda borç ödemesi yapmış olacak ki finansal yapısının yeterince güçlendiği görülmektedir. Aynı durum işletmenin likidite oranlarıyla da desteklenmektedir. Şirket 2020 ve 2021 yıllar arasında kısa vadeli borç ödeme gücünü

artırmış ve mali yapısını güçlendirmiştir. 2022 yılına gelindiğinde ise 2020 ve 2021 yıllarına kıyasla şirketin mali yapısında bir miktar zayıflama olduğu görülmektedir.

DO&CO'nun stokta kalma süresi sektöre kıyasla daha düşük olduğu ve alacaklarını tahsil etme konusunda da sektörden daha uzun sürelerle sahip olduğu görülmektedir. Ancak şirketin borçlarını ödeme süresinin sektöre kıyasla daha uzun vadelerde olması ödeme gücü olarak şirketin elini güçlendirdiği de gözlenmiştir. Nitekim likidite oranlarında şirketin ödeme gücünün yüksek olduğu da görülmüştü. Şirketin aktif devir hızının da yeterli seviyede olduğu bilindiğinden tam kapasiteye yakın bir şekilde çalıştığı da söylenebilir. Dolayısıyla şirketin etkin bir stok ve alacak politikası izleyerek faaliyet alanındaki gücünü artırmasına katkı sağlayacaktır.

ETILR'in faaliyet oranlarına genel olarak bakıldığında, aktif devir hızının yeterli olduğu yani şirketin çalışma kapasitesinde ataletin az olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca borç ödeme sürelerinin de sektöre kıyasla daha uzun olması şirketin borçlarını vadeye yayararak kendisine ödeme rahatlığı sağladığı söylenebilir. Ancak şirketin stokta kalma ve alacaklarını tahsil süreleri sektörden negatif olarak uzaklaşmakta olduğu da görülmektedir. Şirket etkin bir stok ve alacak politikası izleyerek bu durumun gelecek yıllarda normale dönmesine katkı sağlayacaktır.

DO&CO'nun brüt kâr marjının sektöre kıyasla iyi seviyede olduğu söylenebilir ancak son yıllarda bir düşüş eğiliminde olduğu göz ardı edilmemelidir. Şirketin net kâr marjına bakıldığında ise durum değişmektedir. Şirketin net kâr marjı brüt kâr marjının aksine sektörün altında kalmaktadır. Dolayısıyla şirketin vergi, faiz ve diğer giderlerinin kârlılığı ciddi oranda düşürdüğü söylenebilir. Öyle ki şirketin 2019 ve 2020 yıllarında brüt kâr marjı sırasıyla %58 ve %72 iken net kâr marjına bakıldığında bu yıllarda şirket zarar etmiştir. Dolayısıyla şirketin brüt kâr ile net kâr arasındaki giderlerin azaltılması yönünde adımlar atmasının gerektiği söylenebilir. Şirketin özkaynak kârlılığı 2021 ve 2022 yıllarında bir artış eğilimine girmiş ve sektör ortalamalarına yaklaşmıştır. Bu durum şirket için pozitif olarak yorumlanabilir. Şirketin aktif kârlılığına bakıldığında ise sektör ortalamasından negatif olarak uzakta olduğu görülmektedir. Dolayısıyla şirketin varlıklarının kârlılık üzerindeki etkisinin sınırlı olduğu söylenebilir.

ETILR'in brüt kâr marjının sektörden çok uzak olmasa da sektörün altında olduğu ve yıllar itibari ile bir düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. net kâr marjına bakıldığında ise 2018 ve 2019 yıllarında zarar ettiği ancak 2020 ve sonrasında kâr marjının ciddi oranda arttığı gözlenmektedir. Ayrıca net kâr marjının brüt kârın marjının üzerine çıktığı görülmektedir. Bu durumun şirketin finansman gelirlerinin artmasından kaynaklandığı şirket bilançoları incelenerek tespit edilmiştir. Şirketin kârlılığını, ana faaliyet konusundaki gelirlerini artırarak yükseltmesi tercih edilmelidir. Şirketin öz kaynak kârlılığında 2020-2022 yılları arasında pozitif olduğu ve sektör ortalamasının üzerinde seyrettiği görülmektedir. Aktif kârlılığında bu duruma paralel şekilde performans gösterdiği, varlıkların kârlılık üzerinde pozitif etki gösterdiği ve bu durumun şirket açısından olumlu olduğunu söylemek mümkündür.

KAYNAKLAR

- Akbaba, A., Öter, Z., Güler, M. E., ve Altıntaş, V. (2017). Turizm İşletmeciliği: endüstriyel ve Yönetimsel Boyutlar. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Akgüç, Ö. (1998), Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü, Avcıol Basım, Yayın No:65, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (2011). Mali tablolar analizi. Arayış Basım ve Yayıncılık.
- Benli, S. (2012). Genel Turizm. Ata-Aöf.
- Bingöl, R. (2007), Tarih Boyunca Yemek Kültürü (10.Basım), İstanbul: İletişim Yayıncılık.
- Çabuk, A. Başar, B. A. Sevim, Ş. Karagül, A. A. Sayılır, Ö ve Erol, C. (2019), Mali Analiz, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3013, Eskişehir.
- Çabuk A. ve Lazol İ. (2016) Mali Tablolar Analizi (16.Basım), Bursa, Ekin Yayınevi
- Ceylan, A., ve Korkmaz, T. (2010). Finansal Teknikler, Ekin Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Bursa.
- Denizer, D. (2005). Konaklama İşletmelerinde Yiyecek ve İçecek Yönetimi. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Fumey, G., ve Etcheverria, O. (2007). Dünya Mutfakları Atlası. (İ. Yerguz, Trans). İstanbul: NTV Yayınları
- Küçüksavaş, Nihat; (2005), Finansal Muhasebe (Genel Muhasebe), Kare Yayınları, İstanbul, 637-639s.
- Sarıışık, M., Çavuş Şenol ve Karamustafa Kurtuluş (2010), Profesyonel Restoran Yönetimi İlkeler, Uygulamalar ve Örnek Olaylar (1.Basım), Ankara: Detay Yayıncılık.
- Sarıışık, M. ve Hatipoğlu A. (2009). Türkiye’de Yiyecek Ve İçecek Sektörünün Gelişimi, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Sayılgan, G. (2013). İşletme Finansmanı. Turhan Kitabevi.
- Sökmen, A. (2006). *yiyecek içecek hizmetleri yönetimi ve işletmeciliği* (3 b.). ankara: detay yayıncılık.
- Türksoy Adnan (2002). Yiyecek ve içecek Hizmetleri Yönetimi. Ankara: Turhan Kitabevi, S.21
- Demirkol, Şehnaz. (2004), Yiyecek İçecek İşletmeleri. Turizm İşletmeleri (Edt. Şehnaz Demirkol ve Burhanettin Zengin), ss.121-174. Değişim Yayınları, İstanbul
- <http://www3.tcmb.gov.tr/sector> Erişim Tarihi: 09.09.2023
- <https://www.kap.org.tr> Erişim Tarihi: 09.08.2023
- <https://gcfscd.com/yiyecek-icecek-endustrisininin-tarihi/>Erişim Tarihi: 05.08.2023

Sigorta Sektörü Finansal Analizi

Ünal Efe¹

Özet

İnsanların gerek sosyal hayatlarında gerekse ticari faaliyetlerinde ortaya çıkması muhtemel risklere karşı bir güvence olarak tanımlanan sigorta, finansal sistem içerisinde sigorta şirketleri tarafından icra edilmektedir. Sigorta şirketleri, bu finansal hizmeti gerçekleştirme sürecinde gelecekte olması muhtemel hasarları karşılayabilmek için primler toplarlar ve bu primleri hasarların olması durumunda sözleşmede belirlenen şartlar çerçevesinde ödemeyi taahhüt ederler. Sigorta şirketlerinin güvenli bir zeminde büyümeleri ve gelişmeleri de sözleşme kapsamındaki bu taahhütlerini yerine getirmeleri ile mümkün olabilmektedir. Bu taahhütlerini eksiksiz ve zamanında yerine getirebilmeleri için de sigorta şirketleri güçlü bir finansal yapıya sahip olmak zorundadırlar. Sigorta şirketlerinin güçlü bir finansal yapıya sahip olup olmadıklarını belirlemede sermaye yeterlilik rasyolarına, aktif kalitesi ve likidite rasyolarına, faaliyet rasyoları ve karlılık oranlarına bakılmaktadır. Sigorta şirketlerinin finansal durumlarının yakından gözlemlenmelerinde bu verilenlerin etkili bir biçimde kullanılmalrı çok önem arz etmektedir. Bu veriler yardımıyla sigorta şirketlerinin performansları ve varsa gelişim alanları belirlenebilir, verilere göre alınması gereken aksiyonlar önceden alınarak sonradan ortaya çıkabilecek finansal sorunların da önüne geçmek mümkün olabilir. Bu çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren olan 6 sigorta şirketinin finansal yapıları rasyo analizi yöntemiyle incelenmiştir. Yapılan rasyo incelemeleri sonucunda da finansal yapının zayıflamasına neden olan unsurlar belirlenerek bu unsurların ve risklerin bertaraf edilmesi veya minimuma indirilmesi için alınması gereken aksiyonlar konusunda şirket üst yönetimine destek sağlayacak çıktılar verilmeye çalışılmıştır.

1. Giriş

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren olan 4'ü hayat dışı, 2'si de hayat olmak üzere toplam 6 sigorta şirketinin finansal performanslarının analiz edilmesi amaçlanmıştır. Çalışma, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği bünyesinde faaliyet gösteren sigorta şirketlerinden en iyi temsil edecek örneklem olarak Borsa İstanbul'da (BİST) işlem gören sigorta şirketleri seçilerek yapılmıştır. Çalışmanın veri seti 2018-2022 yılsonu verilerini kapsamaktadır. Borsa İstanbul'da işlem gören 6 sigorta şirketinden hayat dışı branşta faaliyet gösteren 4'ü ve hayat sigortacılığı yapan 2'si analiz kapsamına alınmıştır. Çalışmada BİST'de işlem gören sigorta şirketlerinin 2018-2022 dönemini kapsayan 5 yıllık finansal verileri finansal analiz rasyoları uygulanarak tespit edilmiştir. Çalışma da ilk olarak sigorta kavramı ile ilgili literatür taraması yapılarak sektörle ilgili genel bilgi verilmiştir. Sigortacılık sektörünün genel hatları itibarıyla tanımlandığı ikinci bölümden sonra üçüncü bölümde araştırmanın yöntemi, kullanılan veri türleri, analiz sonuçları ve analiz sonucunda elde edilen bulgular hakkında değerlendirmeler yapılmıştır.

1 Doktor, unalefe@hotmail.com, orcid.org/0000-0002-7510-6817

Sigorta şirketlerinin finansal analizi yapılırken Sigorta ve Reasürans Şirketlerinin Mali Bünyelerine İlişkin Yönetmelik 4’te açıklanan oranlardan faydalanılmıştır. Bu oranlar; (Çakmak ve Hayırsever, 2019: 239; Başpınar, 2005: 14-16):

- Sermaye Yeterlilik Oranları
- Aktif Kalitesi ve Likiditeye İlişkin Oranlar
- Faaliyet Oranları
- Karlılık Oranları

2. Türkiye’de ve Dünyada Sigorta Sektörü

Sigorta, benzer durumdaki risklere maruz kalan bireylerin ve firmaların bir araya gelerek sigorta şirketleri ile yapmış oldukları sözleşme kapsamında, ortaya çıkması muhtemel zararlarının telafi edilmesi amacıyla sigorta şirketlerine sigorta primi adıyla önceden yaptıkları ödemeler karşılığında bu olası risklerinin ve zararlarının belli bir güvence altına alınması olarak tanımlanabilir (Şenel, 2006: 298). Daha teknik bir ifadeyle sigorta kavramı, gerçekleşme olasılığı istatistiksel veriler yardımıyla belirlenebilen ve gerçekleşmesi durumunda risklerin veya hasarların parasal değerlerle saptanabileceği ve bu saptanan risklerin ve belirsizliklerin karşılanabileceği bir fon meydana getirecek şekilde kaynakların toplanmasıdır (Elitaş vd. 2012:522). İngiliz sigorta şirketlerinin Türkiye’de 1872 yılında açtığı şubelerle hayatımıza giren sigortacılık, zaman içinde kolaylaştırıcı kanunların da yürürlüğe girmesiyle sigortacılık sektörüne olan talep artmaya başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak kaza sigortaları, yangın ve deprem sigortaları gibi sigorta ürünlerinin çeşitlenmesi ile sigortacılık sektörü günden güne daha fazla önem kazanmaya başlamıştır (Perçin ve Sönmez, 2018:566).

Sigortacılığın tarihinin uygarlık tarihi kadar eski olduğu söylenebilir. İlk sigorta örneklerini Antik Çin ve Mısırda gördüğümüz sigortacılığın, bu günkü modern anlamda daha yakın bir zamanda biçimlendiğini söylemek mümkündür. Prim esaslı ilk sigorta örneklerine Venedik, Floransa ve Cenova gibi İtalyan şehirlerinde rastlanmaktadır. Deniz taşımacılığı konusunda o dönemde üst düzey bilgi birikimine sahip olan Venedikliler 1250’lerde deniz yoluyla taşınan mallarına korsanların zarar vermesi ve taşınan malın bozulması ihtimaline karşı sigorta etme yoluna başvurmuşlardır. Bu dönemde Santa Clara adlı gemideki taşınan yüklerin güvenliği için yapılan sözleşme ilk sigorta sözleşmesi olarak bilinmektedir. Bu süreçte ilk sigorta şirketi de Cenova’da kurulmuştur. Ticaretin güvenli bir şekilde yapılabilmesi için bir alternatif olarak gelişmeye başlayan sigortacılık, ilk olarak denizlerdeki ticaretin güvenli olarak yapılabilmesi için uygulanmış, otomobil ve farklı araçların hayatımıza girmesiyle taşıt sigortacılığı anlayışı gelişmeye başlamıştır. 1900’lü yıllardan sonra da konut ve başka farklı alanlarda uygulanmasıyla sigortacılık günden güne gelişim göstermeye devam etmiştir (Yayla, 2019:109-113). Ülkemizde, Osmanlı dönemi sigortacılığın gelişmesinde 1838 Baltalimanı Antlaşması, diğer ticaret anlaşmaları ve deniz ulaşımında buharlı gemilerin yaygınlaşması en önemli gelişmeler olarak ortaya çıkmaktadır. Osmanlı’da nakliye sigortasının ticari hayatın içine girmesi bu gelişmeler sayesinde olmuştur. Bu gelişmeler sonrasında Osmanlı ve Avrupa ülkeleri arasındaki ticaret hacmi artmıştır. Osmanlı’da, kaza, eşya sigortası, yangın ve hayat sigortaları 1870’li yıllardan sonra günlük hayatın önemli bir parçası haline gelmiştir. Osmanlı piyasasının özellikle kapitülasyonların getirdiği ayrıcalıklarla cazip hale gelmesi, Avrupalı sermayedarlar ve sigorta şirketlerinin Osmanlı’daki yatırım motivasyonlarını artırmıştır. Türkiye Cumhuriyeti’nin kurulmasıyla birlikte Cumhuriyet’in ilk yıllarında sigortacılıkla ilgili düzenlemelere özel önem verilmiş ve bu amaçla millî iktisat

anlayışı doğrultusunda sigortacılık alanında yerel sermayenin varlık göstermesi hedeflenmiştir. Cumhuriyet döneminde sigorta sektörünün yasal düzenlemeye kavuştuğu dönem 1927'dir. Bu tarihte 1149 ve 1173 sayılı Sigorta Şirketlerinin Teftiş ve Murakabesi Hakkındaki kanunlar yürürlüğe girmiştir. Sonrasında 1929'da kurulan Milli Reasürans T.A.Ş ile Türk sigortacılığında yeni bir dönem açılmıştır. 1930'larda devletin, gerek girişimci gerekse denetleyici statüde sigortacılık sektöründe rolünün arttığı görülmektedir. 1980'li yıllardan sonra dünyada yaygınlaşan liberal yaklaşımlar Türkiye'yi de etkilemiş bu gelişmelerle sigorta sektöründe özel girişimler varlığını göstermeye başlamıştır. 2007 yılında 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu kabul edilerek yürürlüğe girmiş ve bu kanun ile sigorta sektörü hukuki açıdan AB ile uyumlu hale ve daha rekabetçi bir konuma gelmiştir. Bu Kanun'a bağlı yeni düzenlemeler devam etmektedir. (Aydın, vd. 2018:187-194).

Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun yayınlamış olduğu rapora (2021: 1-2) göre Ülkemizde finansal sektörlerin aktif toplamı 2021 yıl sonu verilerine göre 10,3 trilyon TL olduğu görülmektedir. Rapora göre ülkemizdeki finansal sistemde bankacılık sektörü %89,7 oran ile en büyük paya sahiptir. Finansal sektörler içindeki sigortacılık ve bireysel emeklilik sektörlerinin payı ise bankacılık sektörünün ardından %4,2 ile ikinci sırada yer almaktadır. Sigortacılık sektörünün dünyaki prim üretimi 2021 yılında toplam 6,9 trilyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Dünyadaki prim üretiminin 3 trilyon ABD doları hayat, 3,9 trilyon ABD doları ise hayat dışı branşlarda gerçekleştirilmiştir. 2021 yılında Türk sigortacılık sektöründe hayat dışı sigorta branşlarında 87,6 milyar TL, hayat grubu sigorta dallarında ise 17,8 milyar TL prim üretimi gerçekleştirilmiştir. Türk sigortacılık sektöründe 2021 yılında toplam 105,4 milyar TL prim üretimi gerçekleştirilmiştir.

3. Borsa İstanbul'da (BİST) İşlem Gören Sigorta Sektörünün Mali Analizi

Bireyler ve şirketler bir sigorta şirketine müracaat ettiklerinde hasar ve risk durumunda sigorta şirketlerinden yükümlülüklerini yerine getirmelerini beklerler. Sigorta şirketlerinin u yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri de belli bir mali güce sahip olmasını gerekli kılmaktadır. Sigorta şirketlerinin sigorta ettirenlere belli bir güvence verebilmelerinde iki temel husus önem arz etmektedir. Bunlar;

- Sigorta şirketlerini mali güçlerinin yeterli olması. Mali güç, ödeme gücünü, yükümlülük karşılama yeterliliğini ve finansal yeterliliği kapsamaktadır.
- Şirketin üstlendiği sorumluluklar karşılama istekli olmasıdır.

Mali güç veya mali yeterlilik, bir sigorta şirketinin varlıkları ve borçları arasındaki olumlu farktır. Başka bir ifadeyle mali güç, bir sigorta şirketinin öz kaynaklarının tümü olarak tanımlanabilir (Şenel, 2006: 298). Sigorta şirketlerinin performanslarının değerlendirildiği çalışmalarının literatür araştırmasında çoğunlukla Borsa İstanbul (BİST)'de yer alan sigorta şirketlerinin değerlendirildiği görülmüştür (Tayyar ve Tekin, 2011; Kalaycı ve Yılmaz, 2011; Elitaş vd., 2012; Ömürbek ve Özcan, 2016; Kula vd., 2016; Ercan ve Önder, 2016; Ertuğrul ve Özçil, 2016; Çakır, 2016; Çağlar ve Öztaş, 2016; Aytekin ve Karamaşa, 2017; Perçin ve Sönmez, 2018; Öniz ve Aydın, 2019; Şenel ve Akkurt, 2022).

Çalışmada Borsa İstanbul'da işlem gören sigorta şirketleri seçilmiştir. Bu bağlamda 2018-2022 döneminde BİST'de sürekli işlem gören 2'si hayat sigortacılığı alanında faaliyet gösteren, 4'ü de hayat dışı branşta faaliyet gösteren toplam 6 sigorta şirketi, oran analizi yöntemiyle incelenmiştir. Analiz için kullanılan veriler şirketlerin bağımsız denetimden geçmiş, solo mali tablolarıdır.

Araştırmanın bulguları 4 ana başlık altında (Sermaye Yeterlilik Oranları, Aktif Kalitesi ve Likiditeye İlişkin Oranlar, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları) ve 14 alt başlık altında (Alınan Primler / Özkaynaklar, Özkaynaklar / Aktif Toplamı, Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar, Likit Aktifler / Aktif Toplamı, Likidite Rasyosu, Cari Rasyo, Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı, Acente Alacakları / Özkaynaklar, Tazminat Tediye Oranı, Konservasyon Oranı, Hasar Prim Oranı, VÖK / Alınan Primler, Mali Kar / Alınan Primler, Teknik Kar / Alınan Primler) altında analiz edilmiştir. Araştırmada kullanılan rasyolar Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. Araştırmada Kullanılan Rasyolar

SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN ORANLAR	AKTİF KALİTESİ VE LİKİDİTEYE İLİŞKİN ORANLAR	FAALİYET ORANLARI	KARLILIK ORANLARI
Alınan Primler / Özkaynaklar	Likit Aktifler / Aktif Toplamı	Tazminat Tediye Oranı	Hasar Prim Oranı
Özkaynaklar / Aktif Toplamı	Cari Rasyo	Konservasyon Oranı	VÖK / Alınan Primler
Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar	Likidite Rasyosu		Mali Kar / Alınan Primler
	Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı		Teknik Kar / Alınan Primler

Kaynak: Başpınar, 2005: 14-16.

Sermaye miktarı, tüm şirketlerde olduğu gibi sigorta şirketinin mali gücünü ve sorumluluklarını zamanında ve etkin bir şekilde yerine getirme konusunda önemli bir göstergedir. Tipik bir aracı kurum gibi olan hayat sigorta şirketleri orta ve uzun vadeli işlemler yapmaktadırlar. Buna karşın daha kısa vadeli işlemler yapan ve daha dinamik bir yapıda olan hayat dışı sigorta şirketleri, sermaye yapısı açısından hayat sigorta şirketleri ile ayrılmaktadır (Başpınar, 2005: 9). Hayat sigorta şirketleri, daha uzun vadeli süreçleri ve işlemleri kapsadığı için primlerden elde edilen kaynaklar, uzun vadeli fonlar sayesinde yatırımlara dönüştürülür. Hayat dışı sigorta şirketleri kısa vadeli işlem ve süreçlere aracılık ettiğinden dolayı burada elde edilen kaynaklar likidite riskine karşı kısa vadeli yatırımlara dönüştürülmektedir (Çekici ve İnel, 2013: 136). Bu nedenlerden dolayı ve hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinin sermaye yapılarının, fonların değerlendirilme süreçlerinin ve likidite risklerinin farklılık göstermesinden dolayı ve araştırmada sağlıklı veriler elde edebilmek amacıyla Bist ortalamalarının kullanıldığı analizlerde hayat sigorta şirketleri ve hayat dışı sigorta şirketlerinin ortalama verileri ayrı ayrı olarak kendi aralarında analiz edilmiştir.

3.1. Sermaye Yeterliliğine İlişkin Oranlar

Sermaye yeterliliğine ilişkin oranlar üç başlık altında analiz edilmiştir.

3.1.1. Alınan Primler / Özkaynaklar

Yazılan primlerin özkaynaklara oranını gösteren bir rasyo olan Alınan Primler / Özkaynaklar Rasyosu, 4’ten büyük olmamalıdır (Başpınar, 2005: 14). Rasyonun 4’ten büyük olması özsermayenin yetersiz olduğu şeklinde yorumlanmaktadır.

Tablo 2. Alınan Primler / Özkaynaklar

Hayat ve Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,20	0,16	0,10	0,06	0,04
Aksigorta A.Ş.	4,76	4,98	4,69	6,66	6,98
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	4,32	3,61	3,36	4,21	4,99
Ray Sigorta A.Ş.	4,27	4,72	5,03	5,05	6,90
Türkiye Sigorta A.Ş.	2,38	1,76	2,56	2,76	4,38

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Çalışma kapsamındaki 6 adet sigorta şirketine ait Alınan Primler / Özkaynaklar sonuçları Tablo 2’de gösterilmektedir. Sonuçlara bakıldığında hayat emeklilik şirketlerinin (Anadolu Hayat Emeklilik ve Agesa Hayat ve Emeklilik) özsermayelerinin istenen düzeyde olduğu görülmektedir. 2019 ve 2020 yıllarındaki verilerine göre Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketinin özsermayesinin sınır oran seviyesi olan 4’e yakın olduğu, Türkiye Sigorta’nın ise 2022 yılı hariç diğer yıllarda sınır değer olan 4’ün çokça altında istenen oranda olduğu gözlemlenmiştir. Aksigorta ve Ray Sigorta şirketlerinin Alınan Primler / Özkaynaklar Rasyosu değerlerinin çalışma kapsamındaki 5 yılda 4 kat sınırının üzerinde olduğu görülmüştür. Özkaynaklarının 4 katından fazla prim toplaması Aksigorta ve Ray Sigorta şirketlerinin sermaye yeterliliği açısından olumsuz bir durum olarak değerlendirilebilir.

3.1.2. Özkaynaklar / Aktif Toplamı

Özkaynaklar / Aktif Toplamı Rasyosu bir işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü göstermekle birlikte, varlıkların ne kadarının işletme sahip ve ortakları tarafından finanse edildiğini de göstermektedir (Kalaycı ve Yılmaz, 2011: 83). Bu oranın 0,50 olması uygun ve yatırım yapılabilir olarak yorumlanmaktadır. Ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde oranın 0,40’larda çıkması da olağan karşılanmaktadır (Öniz ve Aydın, 2019: 75). Hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinin ayrı ayrı Özkaynaklar / Aktif Toplamı hesaplamaları ve ortalamaları Tablo 3’te gösterilmektedir. Tabloya bakıldığında hayat sigorta şirketlerinin özkaynak ortalamalarının 0,03 olarak istikrarlı bir yapıdayken hayat dışı şirketlerin 2021 ve 2022 yıllarında özkaynak ortalamalarında %35’e yakın azalışlar görülmektedir. Hayat sigorta şirketlerden Agesa, Anadolu Hayat Sigorta şirketine göre 0,02 oran gibi daha düşük bir oran ile 5 yılın tümünde istikrarlı bir trend yakalamıştır. Agesa’ya göre daha güçlü bir özkaynak yapısına sahip Anadolu Hayat ise, 2018 ve 2019 yıllarında diğer yıllara kıyasla daha güçlü bir özsermaye ile faaliyet göstermiş ve tüm yıllarda Bist ortalamasının üzerinde bir özkaynağa sahip olmuştur. Hayat dışı sigorta şirketlerinin Tablo 3’teki sonuçlarına bakıldığında Türkiye Sigorta’nın 2021 yılına kadar 0,30 oran ve üzerinde oran gerçekleştirmeleri bulunmaktadır. Şirketin tüm yıllardaki ortalamaları sektör ortalamalarının üzerinde kalmışken, 2022 yılında özkaynaklarında %42 gibi azalma olmuş ve Özkaynak / Aktif Toplamı oranı 0,30’da 0,21’e düşmüştür.

Tablo 3. Özkaynaklar / Aktif Toplamı

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,05	0,05	0,04	0,04	0,04
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
BİST Ortalaması	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,20	0,20	0,20	0,14	0,15
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,17	0,19	0,20	0,16	0,16
Ray Sigorta A.Ş.	0,23	0,21	0,19	0,19	0,16
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,31	0,35	0,32	0,30	0,21
BİST Ortalaması	0,23	0,24	0,23	0,20	0,17

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tabloya bakıldığında Türkiye Sigorta dışındaki diğer hayat dışı sigorta şirketlerinin neredeyse tüm yıllarda Bist ortalamasının altında kaldıkları ve özellikle 2022 yılında çok ciddi özsermaye kaybına maruz kaldıkları görülmektedir.

3.1.3. Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar

Bir şirketin sermaye yapısı hakkında bilgi veren bu rasyonun yüksek olması, şirketinin sermaye yapısının güçlü olduğu şeklinde yorumlanır (Yılmaz 2010: 59). Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar sonucun sektör ortalamasının üstünde olması istenir (Başpınar, 2005: 14). Tablo 4, sigorta şirketlerinin Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar sonuçlarını göstermektedir. Tabloda, hayat sigorta şirketlerinden Agesa'nın tüm yıllarda Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar oranı, hem artan bir trend göstermiş hem de tüm yıllarda ortalamanın üzerinde gerçekleşmiştir. Anadolu Hayat Emeklilik şirketi, Agesa'ya göre daha zayıf bir rasyoya sahip gözükmekte ve Özkaynaklar / Teknik Karşılıklar oranı genellikle 2018 yılından 2022 yılları arasında düşüş göstermiştir. Araştırmanın yapıldığı dönemde hayat dışı sigorta şirketlerinden Ray Sigorta ve Türkiye Sigorta şirketleri diğer hayat dışı şirketlere kıyasla daha iyi bir performans göstermişlerdir. Bu iki şirketin 2018-2022 yıllarındaki gerçekleştirmelerinin ortalamasının üzerinde kaldığı görülmektedir. Sonuçlara göre Anadolu Anonim Türk Şirketi, diğer hayat dışı şirketlere göre negatif ayrışan ve bu analizde en olumsuz çıktı veren şirket olarak görünmektedir. Analiz sonucunda en iyi çıktı alınan hayat dışı sigorta şirketi ise Türkiye Sigorta şirketi olarak tespit edilmiştir.

Tablo 4. Özkaynak / Teknik Karşılıklar

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,50	0,53	0,47	0,34	0,37
Agesa Hayat ve Emeklilik	1,99	2,97	4,43	4,65	4,66
BİST Ortalaması	1,25	1,75	2,45	2,50	2,51
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,38	0,36	0,37	0,26	0,28
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,26	0,31	0,32	0,24	0,24
Ray Sigorta A.Ş.	0,47	0,48	0,48	0,47	0,39
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,60	0,77	0,66	0,63	0,39
BİST Ortalaması	0,43	0,48	0,46	0,40	0,33

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

3.2. Aktif Kalitesi ve Likiditeye İlişkin Oranlar

Aktif kalitesi ve likiditeye ilişkin rasyolarda 4 farklı rasyo kullanılmıştır.

3.2.1. Likit Aktifler / Aktif Toplamı

Şirketlerin toplam aktifler içerisindeki likit aktiflerin payını gösteren bu oran, şirketin faaliyet alanında nakit üretme kapasitesi hakkında bilgi vermektedir. Oranın yüksek olması istenir. Bu oranın yüksek olması şirketlerin manevra yeteneğini artırırken, aynı zamanda kırılganlığı da azaltmaktadır (Öniz ve Aydın, 2019: 76). Yüksek kaldıraç ile işlem yapan işletmelerde likidite yeterliliğinin ölçülmesi ve olası likidite riskini önlemeye yönelik likidite yönetim stratejilerinin oluşturulması gerekli ve önemlidir (Çakmak ve Sunal, 2023). Tablo 5, sigorta şirketi bazında Likit Aktifler / Aktif Toplamı sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 5. Likit Aktifler / Aktif Toplamı

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,13	0,13	0,13	0,14	0,14
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,06	0,08	0,08	0,11	0,11
BİST Ortalaması	0,10	0,10	0,11	0,12	0,13
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,58	0,58	0,60	0,56	0,65
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,61	0,63	0,61	0,59	0,60
Ray Sigorta A.Ş.	0,46	0,48	0,44	0,40	0,30
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,36	0,44	0,59	0,52	0,56
BİST Ortalaması	0,50	0,53	0,56	0,52	0,53

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tabloda hayat sigorta şirketlerinin likit varlıklarının hayat dışı sigorta şirketlerine göre daha zayıf olduğu görülmektedir. Tabloya bakıldığında genel olarak her iki kategorideki sigorta şirketlerinin likit aktif kalitelerinin her geçen yıl daha da iyileştiği fark edilmektedir. Hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayat'ın rasyo sonuçlarının tüm yıllarda hem ortalamanın üzerinde gerçekleştiği hem de Agesa Hayat'a göre daha güçlü bir rasyoya sahip olduğu görülmektedir. Hayat dışı sigorta şirketleri ile ilgili verilere tabloda bakıldığında Aksigorta ve Anadolu Anonim Türk Sigortanın tüm yıllarda, Türkiye Sigortanın da son üç yılda ortalamanın üzerinde sonuç verdiği görülmektedir. Hayat dışı sigorta şirketleri içinde en zayıf oran Ray Sigorta'da iken en güçlü oran çoğunlukla Anadolu Anonim Sigorta şirketindedir.

3.2.2. Cari Rasyo

Şirketlerin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünü gösteren cari oranın sigorta şirketleri için 1,5 ve üzerinde olması beklenir (Başpınar, 2005: 19). Hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerine ait cari oranlar Tablo 6'da gösterilmektedir.

Tablo 6. Cari Oranlar

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	1,04	1,04	1,21	1,03	1,04
Agesa Hayat ve Emeklilik	2,91	4,18	4,92	6,77	6,34
Bist Ortalamaları	1,98	2,61	3,07	3,90	3,69
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	1,26	1,25	1,26	1,16	1,16
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	1,18	1,21	1,24	1,16	1,16
Ray Sigorta A.Ş.	1,26	1,23	1,21	1,21	1,14
Türkiye Sigorta A.Ş.	1,01	1,18	1,3	1,26	1,13
Bist Ortalamaları	1,18	1,21	1,25	1,20	1,15

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Hayat sigorta şirketlerinin cari oranlarının tüm yıllarda sınır değer üzerinde gerçekleştiği, hayat dışı sigorta şirketlerinin tüm yıllardaki cari oran sonuçlarının ise istenen sınır değer olan 1,5 değerinden düşük olduğu görülmektedir. Hayat sigorta şirketlerinden Agesa'nın cari oranı, hem ortalamanın üzerinde hem de her geçen yıl artan bir trend ile sonuçlanmıştır. Diğer hayat sigorta şirketleri olan Anadolu Hayat'ın tüm yıllarda hem ortalamanın hem de istenen sınır değer altındaki cari oran değerlerine sahip olduğu görülmektedir. Hayat dışı sigorta şirketlerinin tamamının cari oran verileri sınır değer (1,5) altında sonuçlanmıştır. Hayat dışı sigorta şirketlerinden Aksigorta, tüm yıllarda ortalamanın üstünde kalan tek şirket olarak diğer sigorta şirketlerinden pozitif olarak ayrılmaktadır. Hayat dışı diğer sigorta şirketleri ise ortalamanın altında olsalar bile ortalamaya yakın sonuçlar almışlardır.

3.2.3. Likidite Rasyosu

Diğer adı ile asit test oranı olan likidite oranı, cari oranı daha anlaşılabilir ve yorumlanabilir hale getiren bir orandır. Genellikle bu oranın 1 olması yeterli olarak görülmektedir. Oranın 1 olması işletmenin kısa süreli borçlarının tamamını, para mevcudu ve hızla nakde çevirebilir kıymetlerle karşılayabileceğini ifade eder. Bu duruma borç ödeme kapasitesi de denilmektedir (Öniz ve Aydın, 2019: 75). Hayat dışı sigorta şirketleri için likidite oranı, 1 ve 1'den büyük olması beklenirken, hayat sigorta şirketlerinde 9,75'ten küçük olmaması gerekir (Başpınar, 2005: 14). Hayat sigorta şirketleri, hayat dışı sigorta şirketlerine kıyasla daha uzun vadeli işlemler yapmaktadır ve oranlar arası bu farklılık da işlemlerin bu sürelerinden kaynaklanmaktadır. Hayat dışı sigorta şirketlerinde likidite oranı hayat sigorta şirketlerine göre daha düşük çıkmaktadır. Bunun nedeni de hayat dışı sigorta şirketlerinin kısa vadeli yabancı kaynak kullanımı daha fazladır ve bundan dolayı likidite oranları daha düşük çıkabilmektedir (Çakmak ve Hayırsever, 2019: 240). Sigorta şirketlerine ilişkin likidite rasyo sonuçları Tablo 7'de gösterilmiştir. Sonuçlara göre hayat dışı sigorta şirketleri tüm yılların ortalamasında istenen seviyenin altında likidite oranlarına sahip durumdadır. Tüm hayat dışı sigorta şirketlerinin likidite oranları çalışmanın yapıldığı 5 yıl sürecinde tümüyle sınır değer olan 1'in altında sonuçlanmıştır. Hayat dışı sigorta şirketlerinde likidite rasyosu en iyi olan şirketin 1 sınır değerine yakın olan Aksigorta olduğu, likidite rasyosu en zayıf olan hayat dışı sigorta şirketinin de Ray sigorta olduğu söylenebilir.

Tablo 7. Likidite Oranları

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	10,04	13,95	17,15	13,09	13,40
Agesa Hayat ve Emeklilik	6,28	6,91	4,89	4,18	2,75
BİST Ortalaması	8,16	10,43	11,02	8,64	8,08
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,80	0,83	0,92	0,95	0,93
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,81	0,81	0,89	0,89	0,84
Ray Sigorta A.Ş.	0,60	0,66	0,69	0,76	0,80
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,83	0,85	0,96	0,81	0,64
BİST Ortalaması	0,76	0,79	0,86	0,85	0,80

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Hayat sigorta şirketleri ise sadece 2019 ve 2020 yıllarında istenen sınır değer olan 9,75'in üzerinde bir ortalamaya sahip olmuşlar diğer yıllardaki ortalamalar ise sınır değerden altında bir oranla sonuçlanmıştır. Tabloya bakıldığında likidite rasyosu, tüm yıllarda istenen sınır değerden çok aşağıda sonuçlanan Agesa Hayat'ın bu ortalamayı düşürdüğü görülmektedir. Agesa Hayat, her geçen yıl daha da bozulan bir likidite yapısıyla ciddi bir sermaye takviyesine ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. Diğer hayat sigorta şirketi olan Anadolu Hayat ise çok daha güçlü bir likidite oranı ile hem sektörün ortalamasını yukarıya taşımakta hem de 3. kişilere güçlü bir likiditeye sahip olduğunu göstermektedir. Anadolu Hayat, tüm yıllarda istenen sınır değer olan 9,75'in üzerinde bir gerçekleşmeye sahiptir.

3.2.4. Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı

Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı rasyosu, esas faaliyetlerden alacakların aktif toplamına oranı göstermektedir ve sonuçlar sektör ortalamasından küçük olmalıdır (Başpınar, 2005: 15). Düşük hacimli Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı oranı, likit bir varlık grubunun olduğuna göstermektedir ve bundan dolayı da bu oranın küçük olması istenilen bir durumdur (Öniz ve Aydın, 2019: 78). Sektör ortalamasından büyük rasyo sonucu, zayıf likidite yapısını göstermektedir (Kalaycı ve Yılmaz, 2011: 88). Tablo 8’de hesaplanan sonuçlara göre hayat sigorta şirketlerinin tüm yıllardaki sektör ortalaması 0,42 olarak gerçekleşmiştir. Hayat sigorta şirketlerinden Agesa’nın tüm yıllarda hem ortalamanın altında kalması hem de sıfıra yakın bir rasyo sonucu vermesi güçlü bir likidite yapısına sahip olduğunu göstermektedir. Anadolu Hayat ise tüm yıllarda 0,84 ve 0,85 gibi yüksek ve sektör ortalamasının çok üzerinde sonuçlar alması Agesa’ya göre çok daha kırılgan ve zayıf bir likidite yapısını sahip olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablo. 8. Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,84	0,85	0,85	0,84	0,84
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bist Ortalamaları	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,17	0,17	0,20	0,21	0,22
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,21	0,20	0,20	0,23	0,23
Ray Sigorta A.Ş.	0,24	0,28	0,33	0,35	0,34
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,21	0,19	0,19	0,24	0,17
BİST Ortalaması	0,21	0,21	0,29	0,31	0,30

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tabloya bakıldığında hayat dışı sigorta şirketlerinin oran analiz ortalamalarının her geçen yıl arttığı görülmektedir. Hayat dışı şirketlerden Aksigorta, tüm yıllarda ortalamanın altında oranlara sahip olarak ve diğer şirketlere göre daha istikrarlı ve daha güçlü bir likidite yapısına sahip olduğunu göstermektedir. Anadolu Anonim Türk Sigorta ve Türkiye Sigorta şirketleri, 2021 yılında sektör ortalaması ile aynı sonuçlara sahipken diğer yıllarda sektör ortalamalarından düşük sonuçlar elde ederek Aksigorta’dan sonra istikrarlı ve güçlü bir likidite yapısına sahip şirket konumundadırlar. Prim ve Reasürans Alacakları / Aktif Toplamı rasyo hesaplamasında tüm yıllarda sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşme ile Ray Sigorta, en düşük likidite yapısına sahip şirket konumundadır.

3.2.5. Acente Alacakları / Özkaynaklar

Acente Alacakları / Özkaynaklar oranı, nakde çevrileme ihtimali çok düşük olan bir aktifin büyüklük derecesini gösterir ve oranın, hayat dışı şirketler için 0,80, hayat şirketleri için 0,20’den düşük olması istenir (Başpınar, 2005: 15-23). Tablo 9’da sonuçlar gösterilmiştir.

Tablo 9. Acente Alacakları / Özkaynaklar

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,02	0,03	0,02	0,02	0,05
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,06	0,08	0,05	0,07	0,12
Bist Ortalamaları	0,04	0,06	0,04	0,05	0,09
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,58	0,62	0,68	1,19	1,06
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,33	0,29	0,28	0,50	0,41
Ray Sigorta A.Ş.	0,16	0,48	0,79	1,33	1,63
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,36	0,32	0,36	0,51	0,52
BİST Ortalaması	0,36	0,43	0,53	0,88	0,90

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tabloya göre hayat sigorta şirketlerinin ortalamaları tüm yıllarda istenen 0,20 değerinin altında gerçekleşmiştir. Hayat dışı şirketlerin 2022 yılında en yüksek orana ulaştıkları ve Agesa'nın 0,12 oran ile 2022 yılında sınır değere daha yakın bir konuma geldiği görülmüştür. Tablo'da hayat dışı sigorta şirketlerinin ortalama sonuçlarının 2018-2019 ve 2020 yıllarında sınır değer olan 0,80'in çok altında oranlara sahip oldukları, 2021 ve 2022 yıllarında hayat sigorta şirketleri gibi bu şirketlerinde ortalamalarının artmış olduğu görülmektedir. Aksigorta ilk üç yılda sınır değerinin altında kalmakla birlikte Bist ortalamalarının üzerinde sonuçlara sahiptir. Aksigorta, 2021 ve 2022 yıllarında 1,19 ve 1,06 oran ile kritik eşik olan 0,80'in ve Bist ortalamalarını üzerine çıkararak likidite açısından olumsuz sinyal vermiştir. Aynı şekilde Ray Sigorta da sadece 2018 yılında 0,16 oran ile Bist ortalamasının ve sınır değerinin altında kalmış, diğer son 4 yılda tümüyle Bist ortalamasının üzerinde sonuç almıştır. Ray Sigorta, 2021 ve 2022 yıllarında 1,33 ve 1,63 oranlarla hem ortalamasının hem de sınır değerinin çok üzerinde kalarak likidite açısından olumsuz sinyaller vermiştir. Türkiye Sigorta, sadece 2018 yılında Bist ortalaması ile aynı seviyede sonuç almış ancak sonraki 4 yılda hem sınır değerinin altında hem de ortalamasının altında sonuçlar elde etmiştir. Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi, tüm yıllarda hem sınır değerinin hem de Bist ortalamalarının altında sonuçlar elde ederek istikrarlı ve likidite açısından en güçlü şirket görüntüsü vermiştir.

3.3 Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları iki başlık altında analiz edilmiştir.

3.3.1. Tazminat Tediye Oranı

Bu oran, meydana gelen hasarlar dolayısıyla şirketin bu hasarların ne kadarını ödediğini göstermektedir. Bu oranın 0,60 ile 0,80 arasında olması istenir (Başpınar, 2005: 20). Sigortalılar açısından bakıldığında bir sigorta şirketinin tazminat tediye oranının yüksek olması güven vericidir. Bir sigorta şirketinin tazminat tediye oranı düşükse bu durum sigorta şirketi için olumsuz durumu ifade etmektedir ve şirketin hasar ödemelerinde gerekli özeni göstermediği sonucu çıkmaktadır (Çakmak ve Hayırsever, 2019: 248). Tazminat tediye oranına ilişkin

veriler Tablo 10'da gösterilmiştir. Tablo'da, hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinin tazminat tediye oranları incelendiğinde sadece Anadolu Hayat şirketinin tüm yıllarda minimum olması istenen aralıkta sonuçlar elde ettiği ve diğer tüm şirketlere göre en düşük oranlara sahip olduğu görülmektedir. Buna karşın yine bir hayat şirketi olan Agesa'nın ise tüm şirketler içinde en yüksek orana ve bu kapsamda sigorta ettirenler açısından en güvenilir hayat sigorta şirketi konumunda olduğu söylenebilir

Tablo 10. Tazminat Tediye Oranı

Hayat ve Hayatdışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,73	0,70	0,80	0,45	0,66
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,97	1,23	1,46	1,29	0,95
Aksigorta A.Ş.	0,91	0,95	0,87	0,91	0,93
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,88	0,86	0,79	0,77	0,79
Ray Sigorta A.Ş.	0,91	0,95	0,87	0,91	0,93
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,90	0,87	0,87	0,87	0,76

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Hayat dışı sigorta şirketlerinde ise Ak Sigorta ve Ray sigorta en yüksek oranlara sahip şirket konumunda iken Anadolu Anonim Türk Sigorta ise en düşük orana sahip hayat dışı sigorta şirketi konumdadır. Türkiye Sigorta da yine tüm yıllarda Anadolu Sigorta gibi düşük sonuçlar almıştır. Bu sonuçlara göre hayat dışı sigorta şirketlerinden Ak Sigorta ve Ray Sigorta, hasar ödemelerinde en yüksek gerçekleştirmeleri olan ve bu orana bakıldığında sigorta ettirenler açısından daha güvenilir sigorta şirketleri olarak görülmektedir.

3.3.2. Konservasyon (Saklama Payı) Oranı

Saklama payı olarak da adlandırılan konservasyon, sigorta şirketlerinin reasüransa devretmeyip üzerlerinde tuttıkları riskleri ifade etmektedir. Sigorta şirketlerinin üstlendikleri gerçek riski anlamamıza yardımcı olan bu oranın olması istenen bir sınırı bulunmamaktadır. Bunun nedeni; konservasyon oranı, sermayesi güçlü olan şirketlerde yüksektir ve bu durum sigortalılar için çok önemli değildir. Ancak sermayesi yeterli olmayan şirketlerin konservasyon oranının yüksek olması ve tüm riskleri kendi bünyelerinde tutmaları şirketin mali durumu hakkında olumsuz sinyal verebilir. Bu nedenle de konservasyon oranı için kesin bir değer belirtmek doğru olmamaktadır (Çakmak ve Hayırsever, 2019: 248). Konservasyon oranı için belirtilmiş bir oran olmamasına karşın çıkan sonucun sektör ortalamasının üstünde olması istenir (Başpınar, 2005: 15). Tablo 11'de, 6 sigorta şirketinin konservasyon oranları görülmektedir. Tabloya göre hayat sigorta şirketleri tüm yıllarda risklerinin %72 ve %86'sını kendi üzerlerinde tutmuşlardır. Hayat sigorta şirketleri çalışmanın yapıldığı 5 yıllık dönemde risklerinin sadece %14 ve %28 aralığındaki kısımlarını reasüre devretme seçeneğini tercih etmişler. Hayat dışı sigorta şirketi de çalışmanın yapıldığı 2018-2022 yılları arasında elde ettikleri primlerin %51-%56'sını kendi üzerlerinde tutmuş diğer kalan neredeyse %50'ye yakın kısımları reasüre devretmişlerdir.

Tablo 11. Konservasyon (Saklama Payı) Oranı

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	0,59	0,52	0,59	0,72	0,54
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,96	0,93	0,97	1,00	0,99
BİST Ortalaması	0,77	0,72	0,78	0,86	0,77
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,59	0,58	0,56	0,54	0,51
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,67	0,68	0,68	0,67	0,74
Ray Sigorta A.Ş.	0,46	0,44	0,40	0,42	0,44
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,53	0,56	0,41	0,42	0,51
BİST Ortalaması	0,56	0,57	0,51	0,51	0,55

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Hayat dışı şirketlerde daha kısa vadeli ve risk düzeyi daha yüksek işlemlere aracılık ettiklerinden bu riskleri başka sigorta şirketleri ile paylaşmak ve olası kriz durumlarında kriz sürecini daha kolay atlattıkları isteme motivasyonları bu sonuçlar üzerinde etkili olmuştur. Tablo'da hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayat, tüm yıllarda ortalamanın altında kalmıştır. Anadolu Hayat tüm yıllarda elde ettiği primlerin yarısına yakınına reasüre devretmiş buna karşın Agesa Hayat, tüm yıllar hem ortalamanın çok üzerinde oranlara sahip olmuş hem de elde ettiği primlerin neredeyse tümünü üzerinde tutarak reasüre %7 ile %1 aralığında risk devretmiştir. Hayat dışı sigorta şirketlerinde konservasyon oranı tüm yılların ortalamasında en düşük orana sahip ve tüm yıllarda ortalamanın altında sonuç alan şirket Ray Sigorta olurken, en yüksek konservasyon oranına sahip ve tüm yıllarda ortalamanın üzerinde sonuçlar almış şirket de Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi olmuştur. Aksigorta, 2022 yılı hariç diğer tüm yıllarda ortalama oranların çok az da olsa üzerinde sonuçlar elde etmişken Türkiye Sigorta da tüm yıllarda ortalamanın altında konservasyon oranına sahip şirket olmuştur Ray Sigorta gibi.

3.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları 4 başlık altında analiz edilmiştir.

3.4.1. Hasar Prim Oranı

Hasar prim oranı, yazılan her 100 liralık prime karşılık ne kadar hasar oluştuğunu göstermektedir. Hasar prim oranını küçük olması sigorta şirketin teknik karlılığını olumlu etkiler. Rasyo sektör ortalamasından küçük olmalıdır (Kalaycı ve Yılmaz, 2011: 90). Sigorta şirketleri hasar prim oranını fiyatlama çalışmalarında referans olarak kullandıklarından sigorta şirketleri için bu oran çok önemli konumdadır. Sigorta şirketleri, hasar prim oranının hangi ürünlerde daha yüksek olduğunu incelemekte ve ihtiyaç duyulması halinde hasarın yüksek olduğu bu ürünlerde fiyat artışı veya o alanda üretimi düşürme stratejilerini uygulayabilmektedir (Çakmak ve Hayırsever, 241: 242). Tablo 12, sigorta şirketlerinin hasar prim oranlarını göstermektedir. Anadolu Hayat, tüm yıllarda ortalamanın üzerinde oranlarla hayat sigorta şirketleri içinde en yüksek hasar ödemelerine sahip şirket konumdadır. Anadolu Hayat'ın, 2018 ve 2022 yıllarında

elde ettiği primlerden çok daha fazla hasar ödemeleri yaptığı görülmektedir. Agesa Hayat, çalışmanın yapıldığı tüm yıllarda hem ortalamanın altında kalmış hem de en düşük hasar prim oranına sahip hayat sigorta şirketi olmuştur. Hayat dışı sigorta şirketlerinin hasar prim oranlarında 2018 yılı 0,99 ortalama ile en yüksek ortalamanın olduğu, 2022 yılı da 0,60 ile en düşük ortalamanın olduğu yıllar olarak önce çıkmaktadır. Ray Sigorta, 2018-2021 yılları arasındaki 4 yılda en yüksek hasar prim oranına sahip şirket iken 2022 yılında 0,49 gerçekleşme ile en düşük hasar prim oranına sahip hayat dışı şirket olmuştur. Ray Sigorta, son yıl hariç diğer yıllarda ortalamanın üzerinde hasar prim oranları üretmiştir.

Tablo 12. Hasar Prim Oranı

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	1,27	0,68	0,49	0,66	0,53
Agesa Hayat ve Emeklilik	0,11	0,06	0,06	0,05	0,04
BİST Ortalaması	0,69	0,37	0,27	0,35	0,29
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,81	0,79	0,80	1,00	0,86
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,95	0,92	0,82	0,82	0,54
Ray Sigorta A.Ş.	1,05	0,98	0,86	1,05	0,49
Türkiye Sigorta A.Ş.	1,14	0,90	0,77	0,74	0,52
BİST Ortalaması	0,99	0,90	0,81	0,90	0,60

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Türkiye Sigorta, sadece 2018 yılında ortalamanın üzerinde kalmışken diğer yıllarda ortalama düzeyde ve ortalamanın altında sonuçlar üretmiştir. Aksigorta, çalışmanın yapıldığı ilk üç yılda istikrarlı ve ortalamanın altında sonuçlar elde ederken, son iki yılda hasar prim oranlarında artış göstermiş ve ortalamanın üzerinde sonuçlar almıştır. Aksigorta, 2022 yılında 0,60 Bist ortalamasına karşılık 0,86 sonuç ile en yüksek hasar prim oranına sahip şirket görünümündedir. Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi, hasar prim oranlarını her geçen yıl azaltarak istikrarlı bir tablo çizmiştir. Çalışmanın yapıldığı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sektör ortalamasının bir miktar üzerinde hasar prim oranlarına sahip olan Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi, son iki yılda sektör ortalamalarının altında sonuçlar elde etmiştir.

3.4.2. VÖK / Alınan Primler

Vergi öncesi karın, yazılan primlere oranlanmasıyla bulunan oran ile şirketin karlılığı hakkında fikir elde edilir. İşletmenin ne kadar karlı olduğunu gösteren en doğru gösterge vergiden önceki kardır. Bu oranın yüksek çıkması, şirketin yüksek bir karlılığa sahip olduğunu gösterir (Kalaycı ve Yılmaz, 2011: 91). Çıkan sonucun sektör ortalamasının üstünde olması istenir (Başpınar, 2005: 16). Tablo 13'te VÖK / Alınan Primler oranları çalışma kapsamındaki sigorta şirketleri için hesaplanmıştır. Tabloda özellikle hayat şirketlerinin sonuçlarının yüksekliği dikkat çekmektedir. Hayat sigorta şirketinin işleyişlerinin ve süreçlerinin hayat dışı sigorta şirketlerine göre daha farklı ve uzun olmaları hayat ve hayat dışı şirketlerdeki farklılıkların en önemli unsurlarıdır.

Anadolu Hayat'ın aldığı primlerin diğer sigorta şirketlerine kıyasla çok düşük kalması ve geçmişten yapmış olduğu işlemlerin karlarının da bilançoya yansımış olmasında dolayı Anadolu Hayat'a ait tablodaki veriler çok yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Oranların yüksek çıkması Bist ortalamasını da yükseltmiştir. Agesa Hayat'ı, VÖK / Alınan Primler kapsamında analiz ederken Anadolu Hayat'ın ortalamayı aşırı yükselten sonuçlarının da dikkate alınması gerekir. Agesa, tüm yıllarda ortalamanın altında kalmış olsa da sektörün hedeflemiş olduğu vergi öncesi kar seviyelerine ulaşarak ve bu sonucu da her geçen yıl artırarak VÖK / Alınan Primler hesaplamasında başarılı bir sonuç elde etmiştir.

Tablo 13. VÖK / Alınan Primler

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	561,01	885,02	1108,63	735,95	2793,71
Agesa Hayat ve Emeklilik	3,43	3,66	6,08	11,54	14,26
BİST Ortalaması	282,22	444,34	557,36	373,74	1403,99
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,15	0,19	0,19	0,08	-0,02
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,11	0,14	0,11	0,11	0,09
Ray Sigorta A.Ş.	0,09	0,12	0,11	0,10	0,09
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,01	0,11	0,39	0,29	0,10
BİST Ortalaması	0,09	0,14	0,20	0,14	0,07

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Hayat dışı sigorta şirketlerinin sektör ortalamalarının 2020 yılına kadar artış gösterdiği, 2020 yılından sonra da ortalamaların düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Tabloya bakıldığında Aksigorta'nın, sektördeki bu değişimi tam olarak yaşayan hayat dışı sigorta şirketi olduğu görülmektedir. Aksigorta da 2020 yılına kadar yükselen bir trend ile sonuçlar elde ederken 2021 yılında VÖK / Alınan Primler oranı bir önceki yıla kıyasla yarı yarıya düşüş göstermiş ve 2022 yılında da zarar oluşmuştur. Ray Sigortanın sonuçlarına bakıldığında, son yıl hariç diğer 4 yılda sektör ortalamasının altında sonuçlar elde etse de çalışmanın yapıldığı 5 yıllık süreçte 0,09 ve 0,12 oranları arasında istikrarlı bir performans göstermiştir. Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi, 2020 ve 2021 yılları dışındaki diğer yıllarda 0,09 ile 0,14 arasında istikrarlı sonuçlar elde etmiştir. Tablodaki en dikkat çeken sonuçlar ise Türkiye Sigorta şirketinde görülmektedir. Türkiye Sigorta, 2018 yılında sektör ortalamasının çok altın 0,01 gibi düşük bir sonuç almışken sonraki 4 yılda en yüksek oranlara sahip hayat dışı sigorta şirketi olmuştur. Türkiye Sigorta, 2020 yılında 0,39 gibi çok yüksek bir oran ile araştırma kapsamındaki şirketler arasında son beş yıl içinde en yüksek orana ulaşmış ve 2020 yılını çok karlı bir şekilde kapatmıştır.

3.4.3. Mali Kar / Alınan Primler

Bu oran işletmedeki yatırım portföyünün karlılığını ölçmektedir ve bu oranın rakiplere kıyasla daha yüksek olması daha etkin bir portföy yönetimine ve daha yüksek bir mali karlılığa işaret etmektedir (Yılmaz 2010: 73). Mali Kar / Alınan Primler sonucunun da sektör ortalamasının

üstünde olması istenir (Başpınar, 2005: 16). Araştırma kapsamındaki sigorta şirketlerine ait Mali Kar / Alınan Primler oran sonuçları Tablo 14 'te gösterilmiştir. Tabloya bakıldığında Hayat sigorta şirketlerindeki VÖK / Alınan Primler oranındaki durum ve açıklamalar bu oran analizi içinde geçerlidir. Hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayatın alınan primleri düşük olduğu için buradaki sonuçları da bir üst analizdeki gibi yüksek çıkmaktadır. Agesa Hayat, tüm yıllarda ortalamanın altında kalmış olsa da sektör bazında hedeflenen Mali Kar / Alınan Primler oranına ulaşmıştır. Agesa'nın bu oran analizinde 2018 yılında 2,64 ile başlayan, her geçen yıl artarak devam eden ve 2022 yılında 11,43 ile iyi bir noktaya ulaşan yükselen bir başarı grafiği yakaladığı görülmektedir. Tabloya bakıldığında Aksigorta, 2020 yılına kadar yükselen bir trend ile sonuçlar elde ederken 2021 yılında Mali Kar / Alınan Primler oranı bir önceki yıla kıyasla %33 oranında düşüş göstererek 0,05 olarak gerçekleşmiş ve 2022 yılında da zarar oluşmuştur. Ray Sigortanın sonuçlarına bakıldığında, son yıl hariç diğer 4 yılda sektör ortalamasının altında sonuçlar elde etse de çalışmanın yapıldığı 5 yıllık süreçte 0,07 ve 0,9 oranları arasında istikrarlı bir performans ortaya koyduğu görülmektedir. Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi, çalışmanın yapıldığı zaman aralığının ilk yılında ve son yılında sektör ortalamalarının üzerinde kalmış diğer aradaki yıllarda ise sektör ortalamalarının altında kalmıştır. Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi, çalışmanın yapıldığı 5 yıllık dönemde ve 0,08 ile 0,10 arasında istikrarlı sonuçlar elde etmiştir. Tablodaki en dikkat çeken sonuçlar ise Türkiye Sigorta şirketinde görülmektedir.

Tablo 14. Mali Kar/ Alınan Primler

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	441,95	665,04	891,51	575,95	2248,86
Agesa Hayat ve Emeklilik	2,64	2,79	4,66	8,36	11,43
BİST Ortalaması	222,30	333,92	448,08	292,15	1130,14
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,11	0,14	0,15	0,05	-0,02
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,08	0,10	0,09	0,08	0,08
Ray Sigorta A.Ş.	0,07	0,09	0,09	0,07	0,07
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,01	0,10	0,32	0,22	0,08
BİST Ortalaması	0,07	0,11	0,16	0,11	0,05

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Türkiye Sigorta, 2018 yılında sektör ortalamasının çok altın 0,01 gibi düşük bir sonuç almışken sonraki 3 yılda en yüksek oran artışına sahip hayat dışı sigorta şirketi olmuştur. Türkiye Sigorta, 2018 yılında 0,01 orana sahipken, 2019 yılında 0,10, 2020 yılında ise 0,32 gibi son beş yıllık analiz çalışmasında bu oran analizindeki en yüksek orana ulaşma başarısı göstermiştir. Şirket sonraki 2021 ve 2022 yıllarında düşüş eğilimi göstermiş olsa da sektör ortalamasının üzerinde sonuçlar almayı başarabilmiştir.

3.4.4. Teknik Kar / Alınan Primler

Teknik Kar / Alınan Primler rasyosu bir şirketin esas faaliyetlerinden elde ettiği karlılığı ölçen bir rasyodur. Analiz sonrasında oranın yüksek olması işletmenin teknik karlılığının yüksek olduğunu gösterir (Kalaycı ve Yılmaz, 2011: 93). Teknik Kar / Alınan Primler sonucunun sektör ortalamasının üstünde olması istenir (Başpınar, 2005: 16). Teknik Kar / Alınan Primler rasyosun ait sonuçlar Tablo 15'te gösterilmektedir. Tabloya bakıldığında Hayat sigorta şirketlerindeki Teknik Kar / Alınan Primler oranındaki durum ve açıklamalar önceki iki analizle benzerlik göstermektedir. Hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayatın alınan primleri düşük olduğu için bu analizde de oranları yüksek çıkmıştır. Agesa Hayat'ın, tüm yıllarda ortalamasının altında kalmış olsa da sektör bazında hedeflenen Teknik Kar / Alınan Primler oranına ulaştığı söylenebilir. Agesa, bu oran analizinde 2018 yılında 2,10 oran ile başlayan, bir sonraki yıl bu oran 1,87'ye düşmüş olsa da 2020 ve 2021 yıllarında 4,22 ve 4,98 gerçekleştirmelerle çok ciddi bir ivme yakalayan şirket konumundadır.

Tablo 15. Teknik Kar / Alınan Primler

Hayat Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Anadolu Hayat Emeklilik	412,30	652,22	798,91	412,24	913,21
Agesa Hayat ve Emeklilik	2,10	1,87	4,22	4,98	1,75
BİST Ortalaması	207,20	327,04	401,56	208,61	457,48
Hayat Dışı Sigorta Şirketleri	2018	2019	2020	2021	2022
Aksigorta A.Ş.	0,18	0,22	0,23	0,09	-0,01
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	0,13	0,14	0,14	0,12	0,08
Ray Sigorta A.Ş.	0,06	0,14	0,11	0,11	0,09
Türkiye Sigorta A.Ş.	0,03	0,12	0,37	0,26	0,04
BİST Ortalaması	0,10	0,16	0,21	0,14	0,05

Kaynak: Yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tabloya bakıldığında, hayat dışı sigorta şirketlerinde en yüksek teknik kar edilen senenin 2020 yılı olduğu görülmektedir. Aksigorta, 2020 yılına kadar yükselen 0,18, 0,22 ve 0,23 teknik kar oranları ile artan bir trend ile sonuçlar elde etmiştir. Aksigorta'nın, 2021 yılında Teknik Kar / Alınan Primler oranı bir önceki yıla kıyasla ciddi oranda düşüş göstererek 0,09 olarak gerçekleşmiş ve 2022 yılında da zarar oluşmuştur. Ray Sigortanın sonuçlarına bakıldığında, son yıl hariç diğer 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında sektör ortalamasının altında sonuçlar elde ettiği görülmektedir. Ray sigortanın teknik karlılığında son dört yılda istikrarlı bir yapı olduğu ve dalgalanmanın çok olmadığı söylenebilir. Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi, çalışmanın yapıldığı zaman aralığının ilk 4 yılında sektör ortalamalarının altında teknik karlar elde etmesine karşın 0,12 ile 0,14 oranlar ile dalgalanması düşük ve istikrarlı bir yapıda olduğunu göstermiştir. Anadolu Anonim Türk sigorta şirketi, 2022 yılında teknik karlılığı düşmesine karşılık tüm sektörde o yıl genel bir düşüş eğilimi olduğu için almış olduğu 0,08 sonuç ile 2022 yılında sektör ortalamasının üzerinde kalmıştır. Tablodaki en dikkat çeken sonuçlar ise yine bu analizde de Türkiye Sigorta şirketinde görülmektedir. Türkiye Sigorta, 2018 yılında sektör ortalamasının

çok altın 0,01 gibi düşük bir teknik kar elde etmişken, sonraki 3 yılda en yüksek oran artışına sahip hayat dışı sigorta şirketi olmuştur. Türkiye Sigorta, 2018 yılında 0,03 teknik kar oranına sahipken, 2019 yılında 0,12, 2020 yılında ise 0,37 gibi beş yıllık analiz çalışmasında bu oran analizindeki en yüksek orana ulaşma başarısı göstermiştir. Şirket sonraki 2021 ve 2022 yıllarında düşüş eğilimi göstermiş olsa da sektör ortalamasının üzerinde sonuçlar almayı başarmıştır.

4. Sonuç ve Öneriler

Sigorta sektörü, ülkemizde bankacılık sektörünün ardından finansal sektörler içinde %4,2 ile ikinci sırada yer alan önemli bir finansal yapıdır. Bu çalışmada da finansal sitem içinde pazar payını her geçen yıl artıran sigorta sektörü ele alınmıştır. Araştırmada, Borsa İstanbul'da işlem gören 6 sigorta şirketi analiz edilmiştir. Bu bağlamda 2018-2022 döneminde BİST'de işlem gören 2'si hayat sigortacılığı alanında faaliyet gösteren, 4'ü de hayat dışı branşta faaliyet gösteren toplam 6 sigorta şirketi, oran analizi yöntemiyle incelenmiştir. Araştırmanın bulguları; Sermaye Yeterlilik Oranları, Aktif Kalitesi ve Likiditeye İlişkin Oranlar, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları şeklinde 4 ana başlık altında analiz edilmiştir. Ana başlıklardaki oran analizlerine ait açıklamalar şu şekildedir;

- Sermaye Yeterlilik Oranlarına İlişkin Analiz Sonuçları; 2018 ve 2022 yılları arasında yapılan araştırma kapsamındaki 6 sigorta şirketinin, sermaye yeterlilik oranları incelendiğinde sermaye yapısı en güçlü hayat dışı sigorta şirketinin Ak Sigorta ve Türkiye Sigorta olduğu, en zayıf şirketin ise Ray Sigorta şirketi olduğu görülmektedir. Hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayat ve Agesa Hayat'ın her ikisinin de sermaye yeterlilik oranlarının yeterli düzeyde olduğu, ancak Anadolu Hayat'ın analiz sonuçlarının Agesa Hayat'a göre daha iyi bir seviyede olduğu dikkati çekmektedir. Şirketlerin yapılan analizlerinde özellikle 2020 yılında en güçlü sermaye yeterlilik oranına sahip oldukları, 2021 ve 2022 yıllarında genel olarak sigorta şirketlerinin tümünde ciddi bir azalış olduğu fark edilmektedir. Sermaye yapısındaki bu dalgalanmada, 2021 yılı sonundaki döviz kuru kaynaklı ekonomik belirsizliğin etkili olduğu söylenebilir.
- Aktif Kalitesi ve Likiditeye İlişkin Analiz Sonuçları; aktif kalitesi ve likidite analizinde genel olarak her iki kategorideki sigorta şirketlerinin likit aktif kalitelerinin her geçen yıl daha da iyileştiği fark edilmektedir. Hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayat'ın rasyo sonuçlarının tüm yıllarda hem ortalamasının üzerinde gerçekleştiği hem de Agesa Hayat'a göre daha güçlü bir rasyoya sahip olduğu görülmektedir. Agesa Hayat, her geçen yıl daha da bozulan bir likidite yapısıyla ciddi bir sermaye takviyesine ihtiyaç duyduğunu göstermektedir. Diğer hayat sigorta şirketi olan Anadolu Hayat ise çok daha güçlü bir likidite oranı ile hem sektörün ortalamasını yukarıya taşımakta hem de 3. kişilere güçlü bir likiditeye sahip olduğunu göstermektedir. Hayat dışı sigorta şirketleri içinde en zayıf aktif kalitesi ve likidite oranına sahip şirket Ray Sigorta iken en güçlü oran, Anadolu Anonim Sigorta ve Aksigorta şirketlerine aittir.
- Faaliyet Oranları; faaliyet oranlarının ölçümünde kullanılan Tazminat Tediye oranı ve incelendiğinde hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayat ortalama verilere sahipken, Agesa'nın ise hayat dışı şirketler de dahil tüm sigorta şirketleri içinde en yüksek Tazminat Tediye oranına sahip sigorta şirketi olduğu görülmektedir. Bu kapsamda Agesa Hayat için sigorta ettirenler açısından en güvenilir hayat sigorta şirketi olduğu söylenebilir. Hayat dışı sigorta şirketlerinden Ak Sigorta ve Ray Sigorta, hasar ödemelerinde en yüksek gerçekleşmelere sahip olmaları nedeniyle sigorta ettirenler açısından daha güvenilir

sigorta şirketleri olarak görülmektedir. Diğer bir faaliyet oranı rasyo olan Konservasyon yani toplama oranına bakıldığında; hayat sigorta şirketlerinden Anadolu Hayat'ın analiz çalışmasının yapıldığı 5 yılda elde ettiği primlerin yarısına yakınına reasüre devretmiş olduğu buna karşın Agesa Hayat'ın, elde ettiği primlerin neredeyse tümünü üzerinde tutarak reasüre %7 ile %1 aralığında risk devrettiği görülmektedir. Konservasyon oranları hayat şirketlerinde yüksek orandayken hayat dışı şirketlerde bu oran %50'ler seviyesindedir. Hayat sigorta şirketleri çalışmanın yapıldığı 5 yıllık dönemde risklerinin sadece %14 ve %28 aralığındaki kısımlarını reasüre devretme seçeneğini tercih etmişler. Hayat dışı sigorta şirketleri de ortalama olarak elde ettikleri primlerin %53'ünü kendi üzerlerinde tutmuş diğer kalan neredeyse %50'ye yakın kısımları reasüre devretmişlerdir. Hayat dışı sigorta şirketlerinde konservasyon oranı tüm yılların ortalamasında en düşük orana sahip şirket Ray Sigorta olurken, en yüksek konservasyon oranına sahip şirket de Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi olmuştur.

- **Karlılık Oranları;** çalışmanın yapıldığı 2018-2022 yılları arasındaki karlılık oranlarına bakıldığında 2020 yılına kadar tüm sektörlerde artan bir karlılık trendi görülmekte iken 2021 ve 2022 yıllarında şirket karlılıklarında önceki yıllara kıyasla ciddi düşüşler olmuştur. Hayat dışı sigorta şirketlerinin sektör ortalamalarının 2020 yılına kadar artış gösterdiği, 2020 yılından sonra da ortalamaların düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. Analiz sonuçlarına bakıldığında Aksigorta'nın, sektördeki bu değişimi tam olarak yaşayan hayat dışı sigorta şirketi olduğu görülmektedir. Aksigorta da 2020 yılına kadar yükselen bir trend ile sonuçlar elde ederken 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla karlılık oranlarında ciddi düşüşler göstermiş ve 2022 yılında da zarar oluşmuştur. Ray Sigorta'nın sonuçlarına bakıldığında, son yıl hariç diğer 4 yılda sektör ortalamasının altında sonuçlar elde etse de çalışmanın yapıldığı 5 yıllık süreçte istikrarlı bir performans göstermiştir. Anadolu Anonim Türk Sigorta şirketi, 2020 ve 2021 yılları dışındaki diğer yıllarda istikrarlı sonuçlar elde etmiştir. Sonuçlardaki en dikkat çeken oranlar ise Türkiye Sigorta şirketinde görülmektedir. Türkiye Sigorta, 2018 yılında sektör ortalamasının çok altın karlılık oranlarına sahipken, sonraki 3 yılda en yüksek oran artışına sahip hayat dışı sigorta şirketi olmuştur. Türkiye Sigorta, 2021 ve 2022 yıllarında düşüş eğilimi göstermiş olsa da sektör ortalamasının üzerinde sonuçlar almayı başarabilmiştir. Oranlarda özellikle hayat şirketlerinin sonuçlarının yüksekliği dikkat çekmektedir. Hayat sigorta şirketinin işleyişlerinin ve süreçlerinin hayat dışı sigorta şirketlerine göre daha farklı ve uzun olmaları hayat şirketlerinin oranlarının sektör ortalamasından yüksek olmasının en önemli unsurlarıdır. Anadolu Hayat'ın aldığı primlerin diğer sigorta şirketlerine kıyasla çok düşük kalması ve geçmişten yapmış olduğu işlemlerin karlarının da bilançoya yansımış olmasında dolayı Anadolu Hayat'a ait veriler çok yüksek oranlarda gerçekleşmiştir. Oranların yüksek çıkması Bist ortalamasını da yükseltmiştir.

Bu çalışmada finansal oran analizlerinden 4 ana başlıktaki Sermaye Yeterlilik Oranları, Aktif Kalitesi ve Likiditeye İlişkin Oranlar, Faaliyet Oranları ve Karlılık Oranları kullanılmış ve bu ana başlıkların altındaki 14 alt başlıkla analizler yapılmıştır. Bu analiz tekniklerinin dışında başkaca analiz teknikleri de kullanılarak çalışmamız geliştirilebilir. Çalışmada kullanılan oran analizi sonucunda daha önceden yapılmış çalışmalara benzer sonuçlar alınmıştır. Bundan sonraki yapılacak çalışmalarda sigortacılık sektöründe, katılım sigorta şirketleri ve konvansiyonel sigorta şirketlerinin finansal performanslarının karşılaştırılması yapılabilir. Ayrıca Türkiye veya Dünya sigortacılık sektöründe, pazar payı yüksek olan sigorta şirketlerinin karşılaştırmalı olarak analizleri yapılabilir.

KAYNAKLAR

- Aydın, N. Delikanlı, İ.U. Çabukel, R. Erdal, L. Erdal, F. Ergeç, E.H. (2018). *Bankacılık ve sigortacı-
luğa giriş*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Aytekin, A., ve Karamaşa, Ç. (2017). Analyzing financial performance of insurance companies tra-
ded in Bist via fuzzy shannon's entropy based fuzzy topsis methodology. *Alphanumeric Jour-
nal*. 5(1), 51-84.
- Başpınar, A. (2005, Mayıs-Aralık). Finansal analiz tekniklerinin sigorta şirketi mali tablolarına Uy-
gulanması. *Maliye Dergisi*. Sayı: 149. 14-16.
- Çağlar, A. ve Öztaş, G. Z. (2016). Veri zarflama analizi ve analitik hiyerarşi süreci ile sigorta şirketle-
rinin finansal oran analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*. 6(2), 221-248.
- Çakmak, A., Sunal, O. (2023). Türk bankacılık sektöründe likidite karşılama oranını belirleyen fak-
törler: Covid – 19 pandemi dönemini de kapsayan bir panel veri analizi uygulaması . *Doğuş
Üniversitesi Dergisi* , 24 (1) , 399-410. DOI: 10.31671/doujournal.1201124
- Çakmak, D. ve Hayırsever, F. (2019). Türk sigortacılık sektörünün 2007-2018 yıllarına ait perfor-
mansının oran analizi yöntemi ile ölçülmesi ve sektörün ekonomik büyüme üzerindeki etkisi.
ÇOMÜ Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi. 4 (2). 235-264.
- Çekici, M.E ve İnel, M.N. (2013). Türk sigorta sektörünün direkt prim üretimlerinin tahmin teknik-
leri ile incelenmesi. *Marmara Üniversitesi İ.İ.B. Dergisi*, Cilt: 34. Sayı:1. 135-152.
- Elitaş, C. Eleren, A. Yıldız, F. ve Doğan, M. (2012). Gri ilişkisel analiz ile sigorta şirketlerinin per-
formanslarının belirlenmesi. 16. *Finans Sempozyumu*. 521-530.
- Ercan, M. ve Onder, E. (2016). Ranking insurance companies in Turkey based on their financial
performance indicators using vikor method. *International Journal of Academic Research in Ac-
counting, Finance and Management Sciences*, 6(2), 104-113.
- Ertugrul, I. ve Özçil, A. (2016). The performance analysis of fuzzy topsis and fuzzy dematel metho-
ds into insurance companies. *Cankırı Karatekin University journal of the Faculty of Economics et
Administrative Sciences*, 6(1), 175.
- Kalaycı, Ş. ve Yılmaz, T. (2011). Sigorta sektöründe rasyo analizi yöntemi ile finansal yapının in-
celenmesi ve İMKB'de işlem gören sigorta şirketleri üzerine bir uygulama. *Finans Politik &
Ekonomik Yorumlar*. Cilt: 48 Sayı: 559. 79-98.
- Kula, V. Kandemir, T. ve Baykut, E. (2016). Borsa İstanbul'da işlem gören sigorta ve BES şirketle-
rinin finansal performansının gri ilişkisel analiz yöntemi ile incelenmesi. *AKÜ İİBF Dergisi*,
18(1), 37-53.
- Ömürbek, N. ve Özcan, A. (2016). BİST'de işlem gören sigorta şirketlerinin multimoora yöntemiy-
le performans ölçümü. *Uluslararası İşletme, Ekonomi ve Yönetim Perspektifleri Dergisi*, Cilt: 1.
Sayı: 2. 64-75.
- Öniz, C. ve Aydın, Y. (2019). Türkiye' de yaşanan 2000-2001 krizlerinin sigorta sektörü üzerine
etkileri; Bist'de bir uygulama. *Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. Sayı:
37. 69-85.
- Perçin, S. ve Sönmez, Ö. (2018). Bütünleşik entropi ağırlık ve topsis yöntemleri kullanılarak Türk
sigorta şirketlerinin performansının ölçülmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*.
18. *EYİ Özel Sayısı*. 565-582.
- SEDDK, <https://www.seddk.gov.tr/upload/doc/2021-sigortacilik-ve-BES-faaliyet-raporu.pdf>
- Şenel, S.A. (2006). Sigorta şirketlerinde mali yeterlilik. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi*.
Cilt: 8. Sayı: 2. 298.

- Şenel, C. ve Akkurt, E. (2022). Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren sigorta şirketlerinin finansal performanslarını belirleyen firmaya özgü faktörler: Panel veri analizi. *Akademik Hassasiyetler*. Sayı: 19. Cilt: 9. 169-188.
- Tayyar, N. ve Tekin, S. (2011, Mayıs). İMKB' ye kote edilmiş sigorta şirketlerinin mali analizinin AHS ve TOPSIS yöntemi ile değerlendirilmesi. *12th International Symposium on Econometrics Statistics and Operations Research*. 26-29.
- Yılmaz, T. (2010). *Sigorta sektöründe rasyo analizi yöntemi ile finansal yapının değerlendirilmesi ve İMKB'de işlem gören sigorta şirketleri üzerine bir uygulama*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Isparta.

Aracı Kurumlar Sektörü Finansal Analizi

Lale Aslan¹

Özet

Bu çalışma Türkiye’de finansal piyasalarda faaliyet gösteren ve ana faaliyet konusu borsa işlemlerinde aracılık olan aracı kurumların finansal yapısının incelemeyi amaçlamaktadır. Bu amaçla halka açık aracı kurumlar ile sektörü meydana getiren aracı kurumların tamamının 2018 – 2022 dönemine ait mali tabloları konsolide edilerek finansal analiz yöntemleri ile karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Araştırma sonuçlarına göre aracı kurum sektörü yakından bağlı olduğu borsa işlem hacimlerinde görülen artışın etkisiyle finansal olarak büyüme gerçekleştirmiş, özellikle halka açık firmalar açısından kârlılığın artırdığı bir döneme girilmiştir. Covid-19’un 2020 yılında kendini hissettiren etkisinin geçmesiyle birlikte özellikle 2022’de hissedilmeye başlanan enflasyonun borsaya yatırımcıların akın etmesi sonucu aracı kurumlarda önemli derece iş hacmi ve kârlılık artışına yol açmıştır. Sermaye yeterliliği aracı kurumlar açısından önemli bir risk unsuru olmakla birlikte, incelenen aracı kurumlarda risk unsuru oluşturacak bir tabloya rastlanmamış olup, finansal yapının önemli bir risk unsuru taşımadığını ancak firma bazında portföy yatırımlarının da incelenmesinin gerektiğini söylemek gerekir.

Aracı kurumların finansal açıdan sermaye yeterliliğini sağlaması sektörün tüm sorunlarını çözebildiği şeklinde anlaşılmalıdır. Sektörün uzun zamandır süre gelen sorunlarından biri komisyon iadelerinin önlenmesi, yerli müşterilerden oldukça düşük komisyon alınması, regülasyonlara uyum konusunda hassasiyetler ve sektör içerisindeki yoğun rekabet gibi çeşitli sorunların halen devam ediyor olması, aracı kurumların kurum olarak ilerlemelerinin önüne geçmekte; inovasyon açısından yaşanan fakirlik ise İstanbul finans merkezi projesini yeteri kadar destekleyememektedir. Bununla birlikte sektörün son yıllarda borsaya olan ilginin artması ile umut vaat eden sektörler arasında yer aldığını söylemek mümkündür.

1. Giriş

Sermaye Piyasaları bir ülkenin gelişmişlik seviyesini belirten önemli göstergelerin başında gelmektedir. Keza bu önem ekonominin genel durumunun kolayca anlaşılmasını sağlayan endekslerden birisi olan ve hemen hemen her ülkede bulunan borsa endekslerinden ileri gelmektedir. Tam anlamıyla holistik olarak bir değerlendirme yapıldığında sermaye piyasalarının etkin bir şekilde veya diğer bir ifadeyle ideale yakın şekilde faaliyet göstermesi için pek çok unsurun bir arada sorunsuz çalışıyor olması beklenir. Bu unsurlardan bazıları; ülkede yatırım yapma imkânı bulunan hane halkı ve birikim sahibi yatırımcıların bulunması veya ülkede yeterli sermaye birikimi bulunmuyorsa yabancı yatırımcıların piyasaya girişinde engeller olmaması, bilgilerin hızlı bir şekilde kamuya açık hale gelmesi ve fiyatlanması, asimetrik bilgi sorunlarının

1 Doktor Öğretim Üyesi, İstanbul Yeni Yüzyıl Üniversitesi, İşletme Bölümü, lale.aslan@yeniuyuzil.edu.tr, Orcid: 0000-0001-6227-0557.

ve bilgi riskinin minimize edilmesi, borsa işlemlerinin aksamadan ve pürüzsüz şekilde karşı taraf riski olmadan yapılması gibi çeşitli bileşenlerdir.

Yukarıda sayılan unsurlardan borsa işlemlerinin sorunsuz yapılması için en önemli etkenler arasında aracı kurumların önemi ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumlar borsa işlemlerinin gerçekleşmesini sağlayan, müşteri ile borsalar arasında köprü vazifesi gören sermaye piyasası kurumlarıdır. Taşıdıkları yüksek önemden dolayı çok fazla regülasyona tabidirler. Bununla birlikte düzenleyici kurumlar tarafından düzenli aralıklarla denetime tabi tutulmaktadırlar. Aracı kurumların ne derece önemli olduğunu bir örnekle özetlemek gerekirse 2008 kredi krizine bakılması yeterli olacaktır. Dünyada salgın şeklinde yayılan bu sermaye piyasası krizi yabancı yatırım bankaları tarafından (ülkemizde aracı kurumlar yatırım bankası haline gelememişlerdir; ancak sadece brokerlik yapan düz işletmelerden de çok daha karmaşık vaziyettedirler) geliştirilen yapılandırılmış türev ürünlerin risk değerlendirmelerinin doğru yapılmaması ile ortaya çıkmıştır ve son on yıllar boyunca aracı kurumların regülasyonlarının sıkılaştırılması mı yoksa gevşetilmesi mi gerekli sorusuna noktayı koymuştur.

Aracı kurumlar, modern finansal piyasalarda kritik rol oynayan bir finansal aracı türüdür. Bu kuruluşlar, finansal enstrümanların alıcıları ve satıcıları arasında aracı olarak hareket ederek hisse senetleri, tahviller ve diğer finansal araçların alım satımını kolaylaştırır. Bu makalenin konusunu oluşturan aracı kurumların tarihsel olarak, 17. yüzyılın başlarında Amsterdam ve Londra'da kurulduğu söylenebilir. Bu kuruluşlar, menkul kıymet alıcılarının ve satıcılarının buluşup ticaret yapabilecekleri bir pazar yeri sağlamıştır. Zaman içinde aracı kurumlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi ve araştırma dahil olmak üzere bir dizi hizmet sunacak şekilde gelişerek sundukları hizmetleri daha sofistike hale getirmişlerdir.

Aracı kurumlar günümüzde modern finansal piyasaların ayrılmaz bir parçasıdır. Bu kuruluşlar, yatırımcılara hisse senetleri, tahviller, yatırım fonları ve borsa yatırım fonları dahil olmak üzere bir dizi finansal ürün ve hizmete erişmeleri için bir platform sağlar. Ayrıca, yatırımcıların portföylerini yönetmelerini kolaylaştıran çevrimiçi ticaret platformları ve mobil uygulamalar gibi bir dizi yatırım aracı sunarlar.

Aracı kurumların en önemli faydalarından biri, finansal piyasalara likidite sağlama yetenekleridir. Bu kuruluşlar aracı olarak hareket ederek, alıcı ve satıcıların birbirlerini kolayca bulmalarını ve ticaret yapmalarını sağlamaya yardımcı olur. Bu da, piyasa etkinliğinin ve istikrarının desteklenmesine yardımcı olur.

Aracı kurumlar, finansal katılımın teşvik edilmesinde de kritik bir rol oynamaktadır. Bu kuruluşlar, bir zamanlar yalnızca varlıklı yatırımcılara sunulan finansal ürün ve hizmetlere erişim sağlar. Aracı kurumlar, bu ürün ve hizmetleri daha erişilebilir hale getirerek finansal okuryazarlığın gelişmesine yardımcı olur ve daha fazla kişinin finansal piyasalara katılmasını sağlar.

Birçok avantajına rağmen, aracı kurumlar bir dizi zorlukla karşı karşıyadır. En önemli sorunlardan biri güven sorunudur. Yatırımcılar, aracı kurumlara kendi çıkarları doğrultusunda hareket edeceklerine ve doğru bilgi vereceklerine güvenebilmelidir. Aracı kurumlar kârlı bir işi sürdürürken aynı zamanda müşterilerinin çıkarlarını en iyi şekilde gözetmek zorunda olduğundan, dengeli bir yaklaşım sağlamak zorlayıcı olabilmektedir.

Diğer bir zorluk ise rekabet konusudur. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde piyasaların derinliğinin fazla olmaması ve düşük işlem hacimleri komisyon tahsilatı açısından sıkıntı yaratmaktadır.

Sonuç olarak, aracı kurumlar modern finansal piyasaların kritik bir parçasıdır. Bu kuruluşlar, piyasa verimliliğini, finansal kapsayıcılığı ve likiditeyi destekleyen bir dizi hizmet sunar. Ancak, güven ve rekabet sorunları da dahil olmak üzere bir dizi zorlukla da karşı karşıya kalıyorlar. Bu zorlukların ele alınması, aracı kurumların finansal piyasalarda hayati rollerini oynamaya devam edebilmelerini sağlamak için çok önemli olacaktır.

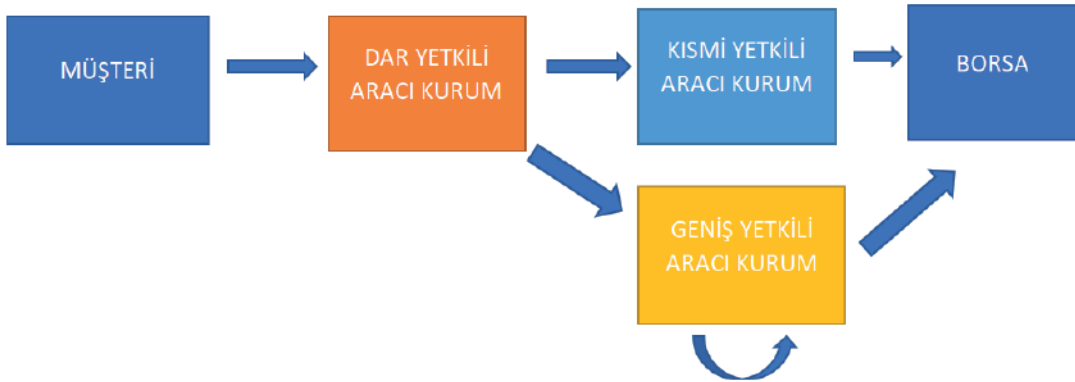
Söz konusu aracı kurumların sermaye piyasaları üzerindeki etkileri nedeniyle sürekli gündemde olmaları bu çalışmanın konusunu da oluşturmuştur. Çalışmanın ilk kısmında kavramsal çerçeve verilerek sektörün 2022 yılına ait durumu ortaya konulmuş, ikinci kısımda ise finansal tablo analizi yöntemleri kullanılarak sektörün mali durumu ayrıntılı olarak incelenmiştir.

2. Türkiye’de Aracı Kurum Sektörü

Bu bölümde sektörün Türkiye’deki piyasanın çalışma şekli ve sektörün genel görünümünü hakkında bilgiler sunulmuştur.

2.1 Aracı Kurumların Yapısı ve Çalışma Şekli

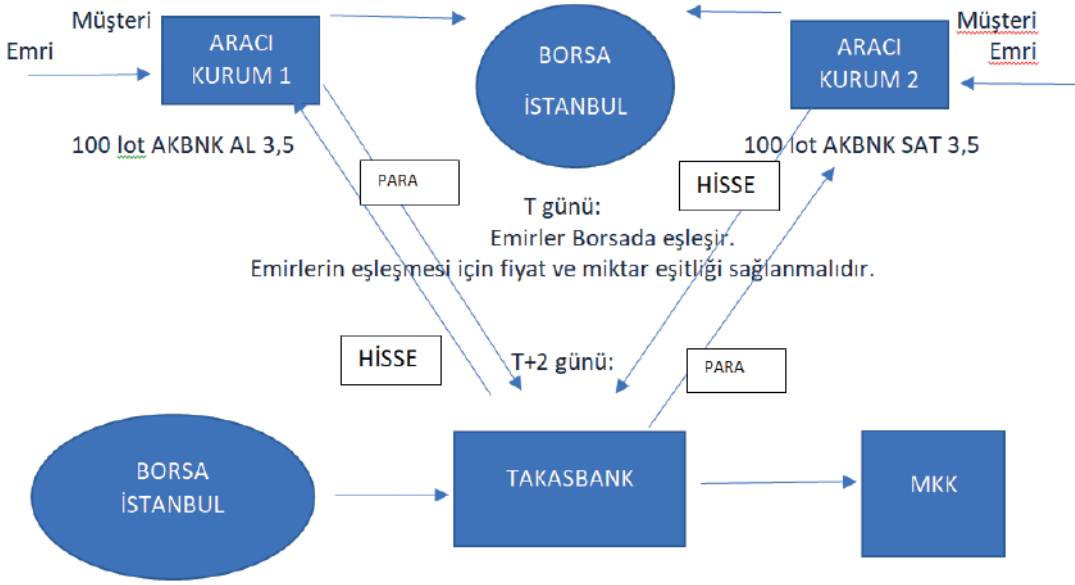
İlgili mevzuata göre Aracı Kurumlar üç türe ayrılmaktadır. Bunlar: i. Dar Yetkili Aracı Kurumlar, ii. Kısmi Yetkili Aracı Kurumlar ve iii. Geniş Yetkili Aracı Kurumlardır. Dar Yetkili Aracı Kurumlar, genellikle ticari banka şubelerinden meydana gelen bir ağdan oluşmaktadır. Yapabilecekleri faaliyetler ise SPK tarafından oldukça sınırlanmıştır. Genel olarak işleyiş şekli, müşterilere ait alım satım emirlerinin toplanarak Kısmi veya Geniş Yetkili Aracı Kurumlara iletilmesinden ibarettir. Kısmi Yetkili Aracı Kurumlar, kendi müşterilerinden veya anlaşmalı oldukları Dar Yetkili Aracı Kurumlardan aldıkları emirleri Borsa İstanbul’a iletmekle yükümlüdürler. Geniş Yetkili Aracı Kurumların Kısmi Yetkili Aracı Kurumlardan farkı ise müşteri emirlerini borsaya iletmek veya kendi portföylerinden karşılamak imkanına sahip olmalarıdır. Aşağıda bulunan Şekil 1 müşteri emirlerinin borsaya iletim sürecini göstermektedir.



Şekil 1 . Aracı Kurum Çalışma Şekilleri

Borsa İstanbul’da işlemler sürekli müzayede yöntemiyle gerçekleştirilmektedir. Bu yöntemin özelliği sisteme sürekli olarak girilen müşteri emirleri zaman ve fiyat önceliği esasına göre eşleşmektedir. Örnek olarak aşağıda yer alan Şekil 2’de gösterildiği haliyle karşılıklı olarak 100’er lot Akbank hissesi alım ve satım emirleri verilmiş olsun. Bu emirler borsa sisteminde

eşleştiğinde eş zamanlı/duruma bağlı olarak gün sonunda Takasbank ve MKK sistemlerinde de durum güncellenir. Takas T+2 gününde gerçekleşir; diğer bir ifadeyle emir verildikten 2 gün sonra işlemin gerçekleşmesi yani hisse ile paranın el değiştirmesi sağlanır.

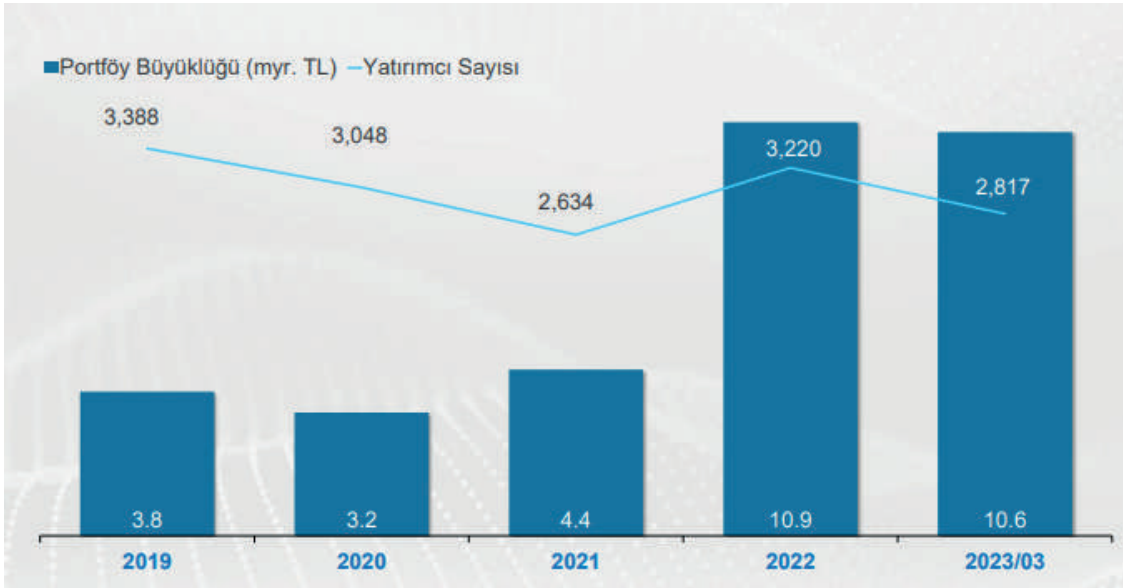


Şekil 2. Müşteri Emirlerinin Aracı Kurumlar Tarafından Borsaya İletim Süreci

İşlemlerin takasının T+2 gününde gerçekleşmesi demek müşterilerin yükümlülüklerinin T+2 gününde yerine getirilmesi anlamına gelmektedir. Yükümlülüğünü yerine getiremeyen müşteriler temerrüde düşmüş sayılırlar. Borsa tarafından temerrüde düşme durumu cezaya konu olan bir durumdur, bu yüzden aracı kurumların temerrüde düşen müşterilerini fonlamak veya hisse ödünç vermek suretiyle piyasanın işleyişinde aksamalara mahal vermemeleri gerekmektedir. Bu amaçla finansal olarak aracı kurumların kısa vadeli kredi kullanımına yönelmeleri söz konusudur. Sermaye piyasalarının likidite yoğunluğunun yüksek olması ve ticari alacakların hızlı devretmesine yönelik beklentiler piyasanın yukarıda açıklanan kurgu genelinde işlemeden kaynaklanmaktadır.

2.2 Günümüzde Sektörün Görünümü

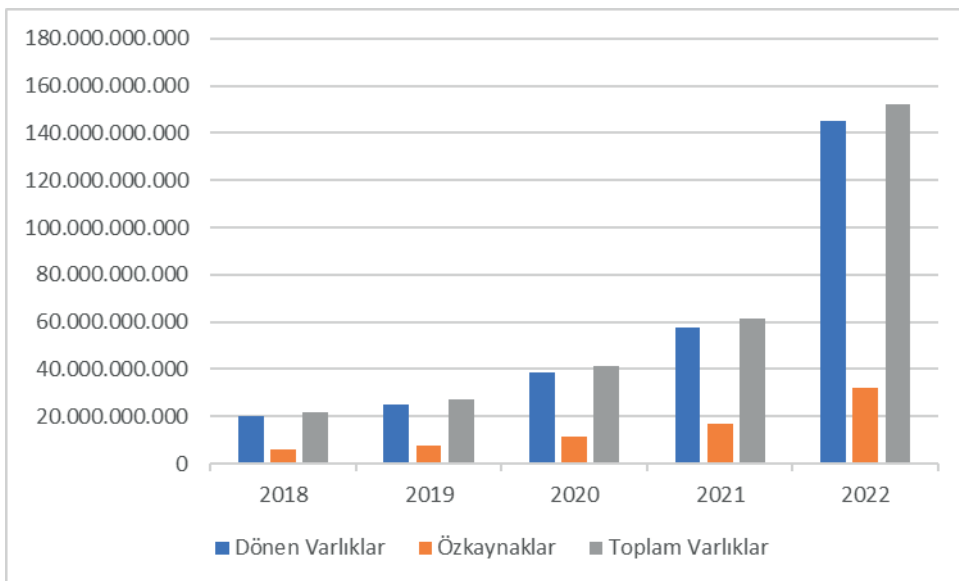
Aracı kurum sektörü, dünya çapında finans endüstrisinin çok önemli bir parçasıdır. Çeşitli finansal piyasalara yatırım yapmak isteyen müşterilere alım satım, taahhüt ve araştırma gibi hizmetler sunan sektör dünya çapında COVID-19 ve jeopolitik risklerin negatif etkileri nedeniyle bu dönemden itibaren sermaye piyasaları üzerinde daralmalar görülmektedir. “Bu ortamda, dünyada borsalara kote olan şirketlerin toplam piyasa değeri %18 azalarak 101 trilyon dolar seviyesinde gerçekleşirken, işlem hacmi ise %6 azalarak 203 trilyon dolar olmuştur” (TSPB, 2022, 10). Küresel çapta merkez bankalarının faiz artırması, sermaye piyasalarına olan ilginin azalmasının başında yer alan etkenlerdendir, yine de bu dönemde en fazla ilgiyi gören piyasa Borsa İstanbul olmuştur. Aşağıda yer alan Şekil 1’de Türkiye’de aracı kurumların portföy büyüklükleri yer almaktadır. Şekle göre aracı kurum sektörünün portföy büyüklüğü 2019 yılından sonra 2022’ye kadar azalma göstermiş, 2022’de daha yükselmekle birlikte henüz 2019 seviyesine ulaşamamıştır.



Şekil 3. Aracı Kurum Sektörü Portföy Büyüklüğü

Kaynak: TSPB, 2023. 47.

Aracı kurumların mali durumları incelenen dönem olan 2018 – 2022 arası için aşağıda yer alan Şekil 4'te özetlenmiştir. Sektörün bilanço büyüklüğü 2018 yılında 21,8 milyar ₺ iken 2022 yılına gelindiğinde 152,4 milyar ₺ büyüklüğüne erişilmiştir. 2019 yılında artış hızı %24 iken, 2022 yılında artış hızı 1,48'e yükselmiştir. Varlıkların büyük çoğunluğu dönen varlıklardan oluşmaktadır, bu yüzden dönen varlıkların incelenen dönem boyunca seyri toplam varlıklardan çok fazla farklılık göstermemiştir. Özkaynaklar ise 2018 yılında 6,1 milyar ₺'den 2022 yılında 32,1 milyar ₺ seviyesine çıkmıştır. Özkaynaklarla ilgili hareket çerçevesi SPK tarafından belirlenmektedir.



Şekil 4. Aracı Kurum Sektörünün Bilançosu (milyar ₺)

3. Aracı Kurum Sektörünün Mali Analizi

Mali analiz bölümünde halka açık aracı kurumlar ile aracı kurum sektörüne ait finansal veriler karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ve sonuçlar tartışılmıştır.

3.1 Veri ve Yöntem

Sektörün genel finansal durumunun ve trendlerinin belirlenmesi için gerçekleştirilen çalışmada 2018 – 2022 dönemine ait Kamuyu Aydınlatma Platformundan elde edilen mali tablolara ait veriler kullanılmış ve uygulamada iki farklı veri seti kullanılarak paralel iki çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar sektörün ortalamasına ait veriler ile halka açık olan 8 aracı kurumun karşılaştırılması şeklinde gerçekleştirilmiştir. Uygulamada her seneye ait mali tablolar hem halka açık firmalar için hem de sektör geneli için konsolide edilmiştir. Hazırlanan konsolide bilanço ve gelir tabloları üzerindeki enflasyon etkisini azaltabilmek amacıyla yıl sonu TCMB döviz kuru kullanılarak ABD Dolarına çevrilmiştir. Bu işlem hem halka açık firmalar hem de sektör geneli için uygulanmıştır.

3.2 Oran Analizi

Oran analizinde halka açık firmalar ile aracı kurum sektörüne ait oranlar karşılaştırılmış ve sonuçlar yorumlanmıştır. Değerlendirilen oran grupları arasında Likidite oranları, Faaliyet (Etkinlik) oranları, Mali Yapı oranları ve Kârlılık oranları incelenmiştir.

Analiz sonuçlarına göre, halka açık aracı kurumların likidite oranları oldukça düşük görünmektedir. İşletmelerde çok fazla dönen varlık kalemlerinin tutulmadığı, kısa vadeli borçları karşılamaya yetecek kadar dönen varlık bulundurulmasının tercih edildiği görülmektedir. Sektör ortalamasına bakıldığında ise 2018'den bu yana sektörün bulundurduğu dönen varlık miktarında da 2022 sonuna kadar azalma görüldüğü tespit edilmiştir. Aracı kurumlar için asıl belirleyici nitelikteki likidite oranı olan çabuk oran seviyesi aynı şekilde halka açık aracı kurumlar için 1,6 – 1,8 gibi oldukça yüksek bir seviyede izlenirken, sektör genelinde yine oldukça yüksek (1,1 – 1,3) seviyede olmakla birlikte daha düşük seviyede izlenmektedir. Nakit oran değerlerine bakıldığında halka açık olan firmaların nakit oran değerlerinin daha yüksek olduğu hususunun tekrarlandığı görülmektedir. Faiz karşılama gücü oldukça yüksek görünmektedir. Bunun sebebi sektörün çok fazla uzun vadeli kredi kullanmaması, kısa vadeli kredilerin de sektörün çalışma prensipleri gereği oldukça kısa süreli – genellikle birkaç günlük – kredi kullanımı yaygın olduğu için ve halka açık firmaların kârlılığı sektör geneline göre daha yüksek olduğu için likidite bakımından sektör geneline göre daha üstün konumdadırlar. Tüm likidite oranlarına ilişkin rakamlar aşağıda yer alan Tablo 1'de bulunmaktadır.

Tablo 1. Likidite Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Likidite Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Cari Oran	1,15	1,15	1,24	1,23	1,21
Nakit Oran	1,71	1,42	1,38	1,39	1,32
Çabuk Oran	1,85	1,66	1,60	1,62	1,68
Faiz Karşılama Gücü (Net Dönem Kârına Göre)	3,00	4,53	10,83	5,63	7,90
Faiz Karşılama Gücü (FVÖK Göre)	3,80	5,45	13,43	7,10	9,26
Aracı Kurum Sektörü Likidite Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Cari Oran	1,40	1,31	1,35	1,37	1,22
Nakit Oran	0,88	0,71	0,52	0,59	0,53
Çabuk Oran	1,31	1,23	1,26	1,30	1,17
Faiz Karşılama Gücü (Net Dönem Kârına Göre)	1,72	1,92	4,49	2,88	3,65
Faiz Karşılama Gücü (FVÖK Göre)	8,82	11,20	23,64	14,67	22,82

Faaliyet oranları incelendiğinde ise genel görünüm halka açık aracı kurumların sektör geneline göre daha yüksek verimliliğe sahip olduğu görülmektedir. Dönen varlık devir hızı, aracı kurumların faaliyetlerinde özellikle yoğunluklu olarak sektörün faaliyet yapısı gereği kullanılmaktadır ve sektör faaliyetlerinin sürdürülmesi bu kurumların sağlıklı sermaye yapısı ve nakit yönetimine bağlıdır. Borsada gerçekleşen işlemlerin T+2'de eşleşmesi kuralı gereği sektörün nakit yönetimi hızlı devrolunmasını gerektirmektedir. Bu sebepten dolayı sektörün dönen varlık devir hızları diğer sektörlere göre yüksek olmakta ve piyasanın durumuna göre dalgalanma göstermektedir.

Aktiflerin çoğunluğu dönen varlıklardan meydana gelmektedir, bu sebepten dolayı aktif devir hızı da dönen varlık devir hızı ile paralel şekilde hareket etmektedir. Aracı kurumların faaliyetlerinin sağlıklı olarak devam ettirebilmesi için sermaye yapısının da özel bir öneme sahip olduğu ifade edilmişti. Özkaynak devir hızının yüksek olduğu ise aşağıdaki Tablo 2'den görülmektedir. Aracı kurumların iş yapış modeli yüksek miktarda nakit akışına bağlı olduğundan sermaye miktarı iş hacmine kıyasla çok fazla yüksek olmamaktadır. Bu sebepten dolayı sermaye devir hızı yüksek olarak gerçekleşmektedir.

Ticari alacak devir hızı ile ticari borç devir hızları arasında genel olarak denge bulunduğu ve oranların paralel seyrettiği söylenilebilir. Faaliyet oranlarının geneline bakıldığında 2019 yılında oranların önemli bir miktar bozulduğu görülmektedir. Bunun sebebi olarak 2019 yılında yaşanan nakit sıkıntısı nedeniyle aracı kurumların uzun vadeli yatırımları likit hale getirmesi görülebilir. Covid-19'un ekonomi piyasaları üzerindeki kısıtlayıcı mali etkilerine rağmen ertesi seneden itibaren piyasalar toparlanmış ve kısa vadeli nakit akışı işlem hacimlerinin artan etkisiyle yükselmiştir. Halka açık aracı kurumlarda görülmesi bile bu bozulma sektör genelindeki nakit çevirme sürelerinde bile görülebilir.

Tablo 2. Faaliyet Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Faaliyet Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Dönen Varlık Devir Hızı	7,39	35,23	13,98	18,27	8,21
Aktif Devir Hızı	7,12	33,18	13,24	17,61	7,97
Özkaynak Devir Hızı	54,05	190,88	65,78	85,39	41,43
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	71,96	274,02	85,04	98,09	46,38
Alacak Devir Hızı	21,07	84,09	23,77	29,55	14,10
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi Oranı	17,08	4,28	15,14	12,18	25,52
Ticari Borçlar Devir Hızı	21,81	82,22	23,80	37,15	16,59
Borç Ödeme Süresi Oranı	16,50	4,38	15,13	9,69	21,71
Nakit Çevirme Süresi	0,58	-0,10	0,02	2,49	3,82
Duran Varlık Devir Hızı	195,25	570,93	249,53	487,74	271,41
Devamlı Sermaye Devir Hızı	52,58	185,15	63,42	81,67	39,61
Ödenmiş Sermaye Devir Hızı	89,89	400,57	195,41	369,06	254,59
Aracı Kurum Sektörü Faaliyet Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Dönen Varlık Devir Hızı	6,51	23,38	17,09	10,08	7,04
Aktif Devir Hızı	6,13	21,70	15,90	9,43	6,67
Özkaynak Devir Hızı	25,90	77,35	56,80	34,04	28,51
Net İşletme Sermayesi Devir Hızı	30,11	90,18	69,11	38,34	32,79
Alacak Devir Hızı	20,45	65,95	35,18	18,77	13,49
Alacakların Ortalama Tahsil Süresi Oranı	17,60	5,46	10,23	19,18	26,70
Ticari Borçlar Devir Hızı	23,12	71,42	39,65	23,22	16,63
Borç Ödeme Süresi Oranı	15,57	5,04	9,08	15,50	21,65
Nakit Çevirme Süresi	4,88	60,91	26,10	3,26	-8,17
Duran Varlık Devir Hızı	104,68	302,09	227,12	146,89	127,91
Devamlı Sermaye Devir Hızı	15,86	45,79	37,32	19,69	17,89
Ödenmiş Sermaye Devir Hızı	58,33	211,22	199,37	148,03	149,64

Aracı Kurumların sahip olmaları gereken minimum sermaye tutarları Aracı Kurumların Sermayelerine Ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: V, No: 34) ile belirlenmiştir ve SPK kararları doğrultusunda yıllık olarak güncellenmektedir. 2018 yılında geniş yetkili aracı kurumlar için gerekli minimum sermaye tutarı 26.209.815₺ olarak belirlenmişken, 2022 yılında bu değer 31.331.603₺'ye yükselmiştir (SPK, 2022)). Sektörün işleyişi gereği yukarıda belirtilen sermaye tutarının sağlanması yeterli olmaktadır. Sektör bu sermaye oranının yaklaşık 3 katı kadar borçlanma yapmıştır. Borçların neredeyse %100 kısa vadeli olarak gerçekleşmektedir. Bunun sebebi müşterilerin yükümlülüklerini T+2'ye kadar tamamlama yükümlülüğüdür. Borsa İstanbul T+2'de yükümlülüklerini yerine getirmeyen aracı kurumlara temerrüt cezası uygulamaktadır, bu sebepten dolayı piyasanın işlerliği teminen aracı kurumlar kısa vadeli kredilere yönelmektedir. Üretim işletmeleri ile kıyaslandığında bu tür bir finansman yapısı çok riskli görünebilir, ancak bu riski bertaraf etmek için teminat uygulaması, açığa satış yasağı ve brüt takas gibi pek çok önlem piyasada uygulanmaktadır. Aracı kurumlar finans sektörüne ait firmalar oldukları için varlıkların önemli bir yüzdesi dönen varlık sınıfına aittir.

Tablo 3. Mali Yapı Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Finansal Kaldıraç Oranı	0,84	0,81	0,79	0,79	0,81
Kısa Vadeli Borç/Toplam Borçlar	1,00	0,99	0,99	0,99	0,99
Finansman Oranı	0,19	0,23	0,27	0,26	0,23
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı	0,96	0,93	0,96	0,96	0,97
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	0,16	0,19	0,21	0,21	0,19
KVYK/Toplam Aktif	0,84	0,81	0,78	0,79	0,81
UVYK/Toplam Aktif	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01
Financial Leverage Ratio	7,59	5,75	4,97	4,85	5,20
Borçların Maddi Özvarlığa Oranı	5,27	4,40	3,71	3,90	4,42
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	0,26	0,39	0,18	0,18	0,14
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,26	0,38	0,17	0,17	0,13
Duran Varlıkların UVYK Oranı	12,16	10,18	4,85	3,73	3,09
Maddi Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,03	0,03	0,03	0,04	0,02
Yatırım Oranı	0,03	0,03	0,03	0,04	0,02
Maddi Duran Varlıkların UVYK Oranı	1,43	0,86	0,87	0,94	0,50
Mali Duran Varlıkların Duran Varlıklara Oranı	0,77	0,75	0,62	0,59	0,45
Mali Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye	0,20	0,28	0,11	0,10	0,06
Aracı Kurum Sektörü Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Finansal Kaldıraç Oranı	0,72	0,72	0,72	0,73	0,79
Kısa Vadeli Borç/Toplam Borçlar	0,93	0,98	0,96	0,94	0,99
Finansman Oranı	0,39	0,39	0,39	0,38	0,27
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı	0,93	0,92	0,93	0,94	0,95
Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	0,28	0,28	0,28	0,27	0,21
KVYK/Toplam Aktif	0,67	0,71	0,69	0,68	0,78
UVYK/Toplam Aktif	0,05	0,01	0,03	0,04	0,01
Financial Leverage Ratio	4,23	3,56	3,57	3,61	4,27
Borçların Maddi Özvarlığa Oranı	2,59	2,61	2,59	2,68	3,78
Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	0,24	0,27	0,24	0,23	0,22
Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,20	0,26	0,22	0,20	0,21
Duran Varlıkların UVYK Oranı	1,29	6,01	2,54	1,48	4,88
Maddi Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı	0,03	0,04	0,04	0,03	0,03
Yatırım Oranı	0,03	0,04	0,04	0,04	0,03
Maddi Duran Varlıkların UVYK Oranı	0,17	0,96	0,45	0,25	0,62
Mali Duran Varlıkların Duran Varlıklara Oranı	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Mali Duran Varlıklar/Devamlı Sermaye	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Duran varlıklar içerisinde mali duran varlıkların ağırlığı önemsenmeyecek kadar azdır. Bu yüzden mali duran varlıkların duran varlıklara oranı ve mali duran varlıklar / devamlı sermaye oranı oldukça düşük olarak görülmektedir. Aşağıda yer alan Tablo 4'de ise aracı kurumlara ait kârlılık oranları verilmiştir. Bu oranlar incelendiğinde brüt kâr marjı, faaliyet kâr marjı, (vergi öncesi) dönem kâr marjı ve net kâr marjı oran olarak anlamlı bir sonuç vermemektedir. Gerçekte kârlılık oranları bu derece düşük olsaydı, söz konusu faaliyette bulunmak basiretli olarak yapılacak bir ekonomik faaliyet olarak adlandırılmazdı. Bu nedenle dikkate alınması gereken asıl kârlılık

oranları özsermaye kârlılık oranı ile aktif kârlılık oranıdır. Bu durumun önde gelen sebebi ise işlem hacimlerinin çok yüksek rakamlarda seyretmesidir. Özsermaye kârlılığı ve aktif kârlılığı oranları dikkate alındığında halka açık aracı kurumların çok daha yüksek kârlılık oranlarına sahip oldukları göze çarpmaktadır. Bu durumun sebebi ise söz konusu halka açık aracı kurumların işlem hacimlerinin dolayısıyla da komisyon ve aracılık gelirlerinin sektör geneline göre daha yüksek olmasıdır. Faiz giderleri/Net satışlar oranları ise sifıra oldukça yakın durumdadır; diğer bir ifadeyle faiz giderleri çok önemli bir oran arz etmemektedir.

Tablo 4. Aracı Kurumların Kârlılık Oranları

Halka Açık Aracı Kurumların Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Brüt Kâr Marjı	0,01	0,00	0,02	0,02	0,03
Faaliyet Kâr Marjı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Dönem Kârı Oranı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Net Kâr Marjı	0,00	0,00	0,01	0,01	0,02
Faiz Giderleri/Net Satışlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Özsermaye Kârlılığı Oranı	0,23	0,36	0,56	0,73	0,75
Aktif Kârlılığı	0,03	0,06	0,11	0,15	0,14
Devamlı Sermaye Kârlılığı	0,31	0,39	0,59	0,52	0,65
Aracı Kurum Sektörü Mali Yapı Oranları					
	2018	2019	2020	2021	2022
Brüt Kâr Marjı	0,02	0,01	0,01	0,02	0,03
Faaliyet Kâr Marjı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Dönem Kârı Oranı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Net Kâr Marjı	0,01	0,00	0,01	0,01	0,02
Faiz Giderleri/Net Satışlar	0,01	0,00	0,00	0,00	0,01
Özsermaye Kârlılığı Oranı	0,21	0,23	0,43	0,30	0,51
Aktif Kârlılığı	0,05	0,07	0,12	0,08	0,12
Devamlı Sermaye Kârlılığı	0,20	0,23	0,27	0,44	0,39

3.3 Karşılaştırmalı Mali Tablo Analizi

2018 yılı aracı kurumlar için toplam varlıkların %39 oranında küçüldüğü bir yıl olmuştur. Sonraki yıllarda yavaş da olsa bir toparlanma görülmektedir. Covid-19'un etkisi bile 2018'de yaşanan daralmayı etkilememiş, belki de 2020 yılında gelecek olan yükselişi bir yıl ötelemiştir. 2021 yılında ise oldukça yükselişi bir yıl ötelemiştir. 2021 yılında ise oldukça yüksek (%631) bir varlık artışı görülmektedir. 2022 yılında bu derece yüksek bir artış olmasa da yine de %92 ile kayda değer bir artış bulunmaktadır.

Dönen varlıklardaki değişim oranları neredeyse toplam varlıklar ile birebir aynı şekilde gerçekleşmiştir. Dönen varlıkların kırılımı incelendiğinde ise Nakit ve nakit benzerleri grubunda oldukça dalgalı bir seyir gözlenmektedir. 2020 yılına kadar düzenli olarak azalan nakit tutarı 2021 yılında %756'lık bir çıkış yakalamıştır. 2022 yılında artış az da olsa yine de devam etmiştir. Finansal yatırımlar grubu ise sadece 2018 yılında %26'lık bir düşüş görmüş, sonraki yıllarda ise

artış trendine girmiştir. Aynı durum ticari alacaklar için de söz konusudur. Covid -19'un etkisi ticari alacaklarda artış ve nakit kalemlerde azalış olarak görülmektedir.

Halka açık aracı kurumların varlık kombinasyonunda çok da önemli bir yer tutmayan duran varlıklar yine de analiz dönemi boyunca oldukça dalgalı bir şekilde hareket etmiştir. Önemli duran varlıklar arasında bulunan maddi duran varlıklar özellikle Covid-19 sonrası arsa ve arazi satışlarındaki artıştan etkilenmiş ve %888 oranında yükselmiştir. Benzer şekilde maddi olmayan duran varlıklar alanında da aracı kurumların yatırım yaptığı görülmektedir.

Kısa vadeli yükümlülükler ve uzun vadeli yükümlülükler tıpkı dönen varlıklar gibi 2021 yılında oldukça yüksek artışlar göstermiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerin kırılımı incelendiğinde ise yine 2021 yılında mali borçların oldukça arttığı görülmektedir. Bu durum sektörde yaşanan Covid -19'un etkisi ile nakit sıkışıklığı ve bunun takas sürelerini tehlikeye atmasını önlemek amacıyla aracı kurumların kısa vadeli kredi kullanımına yöneldiği söylenebilir. Kısa vadeli ticari borçları da etkin kullanan halka açık aracı kurumlar borç – alacak dengesini sağlamaya dikkat etmişlerdir. Uzun vadeli nakit borçlar sadece 2021 yılında artış göstermiştir, bu durumun sebebi olarak halka açık aracı kurumların arsa ve arazi yatırımlarını finanse etmek amacıyla kredi kullanımını yaptığı ileri sürülebilir.

Özkaynaklar grubu incelendiğinde ise yapılan mevzuat değişikliği nedeniyle aracı kurumlar açısından ortaya çıkan sermaye gereksinimi 2021 yılında karşılandığından dolayı, yüksek oranda artış bu yıla tekabül etmektedir. Aynı durum kâr yedekleri ve geçmiş dönem kârları hesaplarında da görülmektedir. Bu yıla kadar aracı kurumların elde ettikleri dönem kârını kullanarak otofinsanman yoluna gittiği ve ödenmiş sermayeyi azalttığı görülmektedir. Ancak aracı kurumların SPK tarafından yayınlanan minimum sermaye yeterliliği tutarını karşılama yükümlülüğüne sahip olmaları aslında bu kurumların sermayelerini de belirli bir düzeyde sabit tutmalarına teşvik etmektedir.

Gelir tabloları incelendiğinde ise 2019 ve 2021 yıllarındaki yüksek gelir artışına rağmen 2018 ve 2020 yıllarında azalma söz konusudur. 2022 yılında ise %16'lık ufak bir artış söz konusudur. Covid-19'un etkisinin geçmesi ve borsada şirketlerin değer kazanması ile 2021 yılında aracı kurumların gelirlerinde artış görülmüştür. Dolayısıyla satışların maliyeti ve brüt kâr oranları bu gelişmeye paralel hareket etmiştir. Faaliyet giderleri incelendiğinde aracı kurumların 2019'da pazarlama, satış ve dağıtım ile genel yönetim giderlerindeki yüksek artışın 2021 yılında Covid-19'un etkisinin geçmesinden dolayı artarak devam ettiği görülmektedir. Finansman giderlerinde ise yine kredi kullanımının arttığı 2021 yılında oldukça yüksek bir artış gösterdiği ancak uzun vadeli kredilerin maddi duran varlık ve altyapı yatırımlarına yönlendirildiği düşünüldüğünde ise aracı kurumların zorlanacağı bir tablo yaratmadığı görülmektedir. Sonuç olarak dönem kârı 2018 de %-1 azalma gördüğü bu yıldan sonra dalgalanan bir şekilde kârlılığın arttığı görülmektedir. Aracı kurumların Covid-19 dönemini çok fazla hasar elde etmeden, hatta kârlılığını artırarak kapattığı ve sonraki yıllarda kârlılıktaki artış trendinin başarılı yönetim teknikleri ve borsaya yaşanan teveccüh nedeniyle artarak devam ettiği tespit edilmiştir.

Sektör geneline bakıldığında sektörün toplam varlıklarının 2018 yılında %30 oranında daraldığı sonraki yıllarda az da olsa artışlar görüldüğü; fakat 2021 yılında yine %21'lik bir küçülme ardından 2022'de tekrar küçük bir artış bulunmaktadır. Dönen varlıklar toplam varlıklarla birlikte hareket etmektedir. Dönen varlık kırılımları incelendiğinde nakit ve nakit benzerleri kalemlerinde 2022 yılına kadar devam eden bir azalmanın söz konusu olduğu görülecektir. Bununla birlikte finansal yatırımlar 2018 ve 2021 yıllarında az miktarda azalma

göstermiş, diğer dönemlerde ise artmıştır. Ticari alacaklar ve diğer alacaklarda dalgalı seyir devam etmektedir. Duran varlıklarda ise önemli oranda artış görülmektedir, diğer bir ifadeyle sektör duran varlıklara yatırım yapmayı tercih etmemiştir. Yaşanan nakit sıkıntısı da yatırım fırsatı bulunan bu dönemde sektörün genelinde yatırım yapılmamasını tetiklemiş olabilir.

Yükümlülükler incelendiğinde kısa vadeli borçların 2018 ve 2021'de azaldığı, diğer yıllarda ise arttığı görülmektedir. Bu durum sektörün yaşadığı nakit sıkışıklığı ile ilişkilendirilebilir; nakit açıklarını kapatmak amacıyla kısa vadeli mali kredi kullanımına yüklenilmiştir. Uzun vadeli borçlanmalarda da yıllık bazda artış görülmektedir. En yüksek miktarda artış finansal borçlarda görülmektedir. Aracı kurum sektörünün uzun yıllardan beri var olan komisyon oranlarının düşüklüğü sorunu sektörü nakit sıkıntısına itmeye başlamıştır. Bu durum sektörün gelir tabloları incelendiğinde görülmektedir. Borsadaki işlem hacimleri gittikçe artarken satış gelirlerinin gittikçe azalması bu durumun bir sonucudur.

Özkaynakların durumuna bakıldığında halka açık aracı kurumlar gibi çok fazla özkaynak gerektirmediği ve sektörün mecbur olarak sermaye yeterliliğini sağladığı görülmektedir. Ödenmiş sermaye kaleminde 2022 yılına kadar görülen azalma, 2022 yılında asgari sermaye tutarının SPK tarafından yükseltilmesi nedeniyle artışa evrilmiştir.

Gelir tablosunda ise 2019'daki gelir artışı Covid-19'un etkisiyle azalış görülmektedir. Söz konusu azalma 2022 yılına kadar devam etmektedir. Brüt kâr oranları oldukça dalgalı seyretmektedir. Faaliyet giderlerinden pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, araştırma ve geliştirme giderleri ve genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Pazarlama satış ve dağıtım giderleri, 2020 yılında %64'lük bir artış görülmektedir. Bu yıldan önce kayda değer bir değişiklik görülmemiştir. Bu durum, borsaya ödenen ücretlerin bu dönemde artmış olmasından kaynaklanmıştır. Genel yönetim giderlerinde 2018 ve 2019 yıllarında satışların azalması dolayısıyla personele ödenen komisyonlarda da azalma meydana gelmektedir. 2019 yılında aynı zamanda amortisman giderlerinde %84'lük bir artış meydana gelmiştir. Faaliyet kârlarına bakıldığında ise yine dalgalı bir seyir fark edilmektedir. 2022 yılında %64'lük bir artış meydana gelmiştir. Dönem kârında bu durumun yansımaları görülmektedir.

3.4 Dikey Yüzde Analizi

Aracı kurum sektörünün varlık dağılımı ağırlıklı olarak dönen varlıklara odaklanmaktadır. Temel olarak aracı kurum gibi finans sektörünü meydana getiren işletmeler daha çok nakit varlık bulundurmaları iş yapış süreçlerinin meydana getirdiği unsurlar nedeniyle tercih etmektedir. Bu derece yüksek likidite sahibi olan aracı kurumların kâr akümülyasyonundan doğan nakdin de kâr payı olarak dağıtılması ve aracı kurumlarda tutulan nakdin sadece iş hacmi gereksinimini karşılayacak düzeyde olmasına yönelik nakit politikasına göre duran varlıklara da çok fazla yatırım yapılmadığı görülmektedir. Dönen varlık kırılımına bakıldığında 2018 yılında %48 olan nakit ve nakit benzerleri oranının 2022'ye kadar gittikçe azaldığı ve 2022'de %9,3 düzeyine gerilediği tespit edilmiştir. Kısa vadeli finansal yatırımlar ise aynı süreçte %12 düzeyinden %29'a çıkmıştır. 2018 yılından sonra makro ekonomik göstergelerde belirlenen ekonomik sıkıntı nakit yerine kısa vadeli yatırım araçlarının tercih edilmesine sebep olmuştur. Ticari alacaklar ise %30 seviyesinden %55 seviyesine ilerlemiştir. Nakit sıkışıklığı bulunan ortamda aracı kurum müşterileri kredili işlem tutarlarını artırmıştır. Diğer dönen varlık kalemlerinde önemli bir ağırlık bulunmamaktadır.

Duran varlıkların toplam varlıklar içinde bulunan ağırlığı analiz dönemi içerisinde %4,23'ten %2,59'a düşmüştür. Söz konusu değişiklikte uzun vadeli finansal yatırımların ağırlığı yüksektir.

Bu kalemin dışında maddi ve maddi olmayan duran varlıklar az da olsa yer tutmaktadır. Gayrimenkul piyasasının oldukça hareketli olmasına rağmen yatırım amaçlı gayrimenkullere aracı kurumlar tarafından çok fazla ilgi gösterilmemiştir.

Kısa vadeli yükümlülükler incelendiğinde nakit ve nakit benzerleri ile paralel bir seyir izlediği görülmektedir. 2018 yılında %50 oranında olan kısa vadeli borçlanmalar, 2022 yılında %29'a yükselmiştir. Ticari borçlanmalar ise mali borçlanmaların tam tersi yönde hareket ederek 2018 yılında %31'den 2022 yılında %47 oranına yükselmiştir. Bu süreç içerisinde aracı kurumlar mali borçlanmalarını azaltmış ve yerine daha yüksek oranda ticari borç kullanmayı tercih etmiştir. Genel olarak uzun vadeli borç kullanımı tercih edilmemektedir. Yaşanan artışlar ise nakit olarak önemli gibi gözükmeyle birlikte, genel olarak bakıldığında mali tablolar içerisinde önemli bir yer tutmamaktadır.

Özkaynaklarda ağırlık ödenmiş sermaye ve net dönem kârı kalemlerine aittir. Ödenmiş sermayenin ağırlığı SPK'nın sermaye yeterlilik rasyosunu 2022 yılı için artırmış olmasına rağmen oldukça düşük oranlarda kalmıştır. 2018 yılında %9 olan ödenmiş sermaye oranı, 2022 yılına gelindiğinde %2'ye düşmüştür. Bu durum aracı kurumların işlem hacminin ne derece arttığının ve dolayısıyla kullanıma sunulan ödenmiş sermaye tutarının oldukça yetersiz kaldığını göstermektedir. Aracı kurumlar içerisinde sermaye tutarını minimum tutarı sağlayan orandan daha fazla tutmayı politika edinen kurumların sayısı oldukça sınırlıdır. Net dönem kârı ise dönem boyunca artış göstererek 2018 yılında %4 iken, 2022 yılında %11'e çıkmıştır. Artan işlem hacimlerinin aracı kurumlara kâr akümüülasyonu olarak dönüşünün olduğu görülmektedir.

Gelir tablosundaki dağılım net satışların işlem hacmini göstermesinden oluşan dengesizlikten dolayı çok fazla anlamlı sonuç vermemektedir. Ancak bu durumda bile aracı kurumların kârlılık oranlarının ikiye katlandığını söylemek mümkündür. Sektör genelinde de hemen hemen aynı oranlar hakimdir. Bu bakımdan halka açık aracı kurumlar ile sektör genelinde bir fark bulunmamaktadır.

3.5 Trend Analizi

Sektörün takip ettiği trendlere bakıldığında 2020 yılına kadar bilanço bileşenlerinde hafif artış görülse de 2021 yılında önemli bir azalma meydana gelmiştir. 2022 yılında ani bir artışla bilançoda genişleme meydana gelmiştir. Dönen varlık bileşimine bakıldığında incelenen dönem boyunca inişli çıkışlı bir seyir söz konusudur. Özellikle türev araçlar kaleminde 2019'da azalma, 2020'de artış, 2021 ve 2022'de yine azalma söz konusudur. Dönen varlık kalemleri genelinde bu inişli çıkışlı seyir görülmektedir. Duran varlıklarda önemli bir değişiklik söz konusu değildir. Tutar ve dikey yüzde açısından da pek önem arz etmemektedir.

Kısa vadeli yabancı kaynaklar incelendiğinde finansal borçlar 2018 – 2020 döneminde artış göstermişken ticari borçlar 2019'da azalıp 2020 yılında artış göstermiş, ardından tekrar azalma trendine girmiştir. İncelenen dönem boyunca diğer kısa vadeli finansal yükümlülüklerde ise yatay bir seyir hakimdir. Uzun vadeli yabancı kaynaklarda artış görülmesine rağmen tutar olarak çok tercih edilmediği görülmektedir. Bu durumda bu kaleminde yaşanan artışlarda anlamlı olmamaktadır.

Özkaynaklar kalemlerinin dağılımı incelendiğinde yıllar itibarıyla özkaynaklar grubu toplamında yavaş bir artış görülmekle birlikte, kırılımına bakıldığında ödenmiş sermayede yıllar içinde %64 düzeyine düşüş görülürken, geçmiş yıllar kârları %198 ve dönem net kârı %299 seviyesine artmıştır.

Gelir tablosunda satış gelirleri 2019 yılında %302'ye çıkarken sonraki yıllarda yüksek seyretmesine rağmen %138 seviyesine düşmektedir. Brüt kâr oranında ise yıllara göre artış görüldüğü tespit edilmiştir. Genel yönetim giderleri yıllara göre kontrol altında tutulurken (en yüksek oran %113'tür) pazarlama, satış ve dağıtım giderleri özellikle 2022 yılında %178 seviyesine yükselmiştir. Dolayısıyla faaliyet giderlerindeki artış oranı kısıtlı kalmış ve faaliyet kârı oranlarında yüksek artışlar meydana gelmiştir. 2022 yılına ait faaliyet kârı oranı %350 olarak gerçekleşmiştir. Finansman giderleri incelendiğinde de azalma gerçekleştiği görülmektedir. Özellikle sektörün mali borçlardan ziyade ticari borçlara yönelmesi finansman giderlerinde artış yaşanmasının önüne geçmiştir. Benzer bir tablo dönem kârı için söz konusudur. Bununla birlikte 2022 yılında dönem kârı %299 oranına kadar yükselmiştir.

4. Sonuç

Bu makalenin konusunu oluşturan aracı kurum sektörü, sermaye piyasalarının işleyişini organize eden ve borsada menkul kıymet alım satımını yatırımcılar için mümkün hale getiren, ülke ve dünya ekonomisinde önemli yer arz eden bir sektördür. Dünya genelinde aracı kurumlar genelde sofistike organizasyonlara sahiptir ve daha çok yatırım bankası şeklinde organize olmuşlardır. Türkiye'de ise aracı kurumların daha çok alım – satım işlemlerine yoğunlaşması ve ürün çeşitliliği açısından dünya finans piyasaları kadar derinleşmemiş olması sektörün bu yönde evrilmesi konusunda engel oluşturmaktadır. Finansal açıdan detaylı olarak incelemesi gerçekleştirilen sektörün daha çok yapısal ve vizyonel sıkıntılara sahip olduğu bir gerçektir. İstanbul Finans Merkezi projesi ise sektöre yeni bir heyecan getirecek ve yeni atılımların yapılmasını teşvik edecek bir gelecek vaat etmektedir.

Aracı kurum sektörü ile halka açık aracı kurumlar arasında yapılan mali analiz ve karşılaştırma sonuçları, bu kurumların hem sektör geneli için hem de halka açık firmalar açısından en önemli unsur sermaye yeterliliğinin sağlanmasıdır. Yapılan incelemelerde aracı kurumların bu açıdan bir sıkıntı yaşamadığı, yapısal olarak güçlü konumda bulunduğu görülmüştür. Borsada artan işlem hacimleri COVID-19'un etkisiyle azalmış olsa da, ardından makro ekonomik unsurların etkisiyle de borsaya olan yatırımcı ilgisi artmış ve dolayısıyla aracı kurumların satış gelirleri de artmış bulunmaktadır. Bununla birlikte, sektörün uzun süreden beri süregelen komisyon iadesi sıkıntısı ve sektördeki aşırı rekabet nedeniyle yerli müşteriler ile oldukça düşük komisyon oranı ile çalışmak zorunda kalınması nedeniyle halka açık aracı kurumlar ve banka aracı kurumları dışındaki aracı kurumlar (ki bunlar yerli ve küçük aracı kurumlardır) açısından gelir elde etme sıkıntısı sürmektedir. Bununla birlikte, aracı kurumların maliyet kontrolünde başarılı oldukları genel yönetim giderleri ve pazarlama satış dağıtım giderleri açısından olumlu sonuçlar doğurmuş ve faaliyet kârlılığı açısından artan kârlılık seviyelerini sağlamıştır.

Mali yapı dağılımı beklendiği gibi kısa vadeli yabancı kaynak yoğun olarak gerçekleşmiştir. Aracı kurumların çok fazla duran varlık yatırımı bulunmamaktadır, özellikle yeni teknolojik gelişmelerin etkisini gösteren bilgi teknolojilerine yatırım yapmayı tercih eden çok fazla aracı kurum bulunmaması nedeniyle bu alanda yatırım ve dolayısıyla uzun vadeli yabancı kaynak tercihi bulunmamaktadır. Verimlilik açısından değerlendirme yapıldığında ise halka açık aracı kurumların sektör geneline göre daha yüksek verimliliğe sahip olduğu tespit edilmiştir. Dönen varlık devir hızı, aracı kurumların faaliyetlerinde özellikle yoğunluklu olarak sektörün faaliyet yapısı gereği kullanılmaktadır ve sektör faaliyetlerinin sürdürülmesi bu kurumların sağlıklı sermaye yapısı ve nakit yönetimine bağlıdır. Bu bakımdan halka açık aracı kurumların daha başarılı oldukları ileri sürülebilir.

Genel olarak sektörün durumunun önümüzdeki dönemlerde daha yüksek gelir elde etme potansiyeline sahip olduğu ve yapılacak insan kaynakları ve teknolojik yatırımlarla daha sofistike hale gelebilecekleri bir dönüşümü başlatabilme imkanına sahip olacaklarını öngörüler arasında sıralamak mümkündür. Bu çalışmanın kısıtları arasında ise çalışmanın sadece Türkiye piyasasına odaklanmış olması gösterilebilir. Yapılacak daha geniş kapsamlı çalışmalar dünya sıralamasında gelecek hedeflerine ne kadar yaklaşılacağına ilişkin net fikir sağlayacaktır.

KAYNAKLAR

- SPK. (2022). Haftalık Bültenler. Erişim adresi: <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri/2022-yili-spk-bultenleri>.
- TSPB. (2022). Türkiye sermaye piyasası 2022. Erişim adresi: <https://tspb.org.tr/yayinlar/turkiye-sermaye-piyasasi-2022/>.
- TSPB. (2023). Turkish capital markets. Erişim adresi: https://tspb.org.tr/wp-content/uploads/2023/08/Turkish_Capital_Markets-202308-TR.pdf.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Sektörü Finansal Analizi

İlhan Çam¹

Özet

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları (GSYO), girişimcilik ekosistemlerinin büyümesine ve inovasyon odaklı işletmelerin gelişimine önemli katkılarda bulunurlar. Yatırımlarıyla finansman sağlamakla kalmazlar, aynı zamanda danışmanlık, ilişki ağı oluşturma ve risk paylaşımı gibi faktörlerle işletmelerin başarılı olma şansını artırırılar. Bu çalışma ile Türkiye'deki GSYO sektöründe yer alan şirketlerin mali analizleri gerçekleştirilmiş ve hem sektör geneli hem de sektördeki şirketler ile ilgili yorumlamalar yapılmıştır. Yürütülen mali analiz, GSYO sektörünün finansal sağlığını önemli ölçüde iyileştirdiğini ortaya koymaktadır. Bu iyileştirmeler, sektörün geçmiş yıllara kıyasla daha güçlü bir konumda olduğunu göstermektedir. Likidite oranları incelendiğinde, GSYO'ların kısa vadeli borçlarına karşı ödeme gücünün arttığı görülmektedir. Bu, şirketlerin operasyonel risklerini azalttığını ve yatırımcılar ile ortaklar için daha güvenilir bir ortam sağladığına işaret eder. Kârlılık oranları açısından, GSYO sektörü yatırımlardan elde edilen getirileri artırarak büyümüş ve işletme kârlılığını artırmıştır. Bu, GSYO'ların girişimcilere yönelik yatırımlarını daha dikkatli bir şekilde seçtiklerini ve başarılı projelere daha fazla kaynak tahsis ettiklerini gösterir. Bununla birlikte, GSYO sektörü toplam yükümlülük oranlarını azaltarak finansal istikrarını güçlendirmiştir. Bu durum yatırımcılar için daha az riskli bir ortam yaratır ve GSYO'ların güvenilirliğini artırır. Devir hızı oranlarında ise bir iyileşme görülmekle birlikte, sektörün bu oranları daha hızlı artırması gerekmektedir. Böylelikle, sektörün gelecekteki büyüme ve genç girişimcilere daha fazla destek sağlama kapasitesi artacaktır. Diğer taraftan sektör, değişim oranları bakımından da iyi bir performans göstermiş olsa da enflasyon etkisine en çok duyarlı olan bu mali analiz sonuçlarının dikkatli bir şekilde değerlendirilmesi gerekmektedir. Sonuç olarak, GSYO'lar finansal sağlıklarını iyileştirme çabalarıyla girişimcilik ekosistemine daha fazla fırsat sunma kapasitelerini önemli ölçüde artırmıştır. Bu iyileştirmeler, genç ve inovatif işletmelere destek sağlama misyonlarını daha etkili bir şekilde yerine getirmelerini sağlar. Finansal sağlıklarını güçlendiren GSYO'lar, daha fazla sermayeyi çekebilir ve bu kaynakları girişimcilere aktararak teknolojik inovasyonu ve işletmelerin büyümesini teşvik edebilirler.

1. Giriş

Risk sermayesi (*venture capital*), genellikle yeni kurulan ve büyüme potansiyeli taşıyan girişimlere veya şirketlere yapılan yatırımları ifade eder. Bu tür yatırımlar, genellikle teknoloji, yenilikçilik ve büyüme odaklı sektörlerdeki şirketlere yönelik olduğu için yüksek risk taşır çünkü yeni kurulan şirketlerin başarısız olma olasılığı oldukça yüksektir. Girişim sermayesi (*private equity*) ise genellikle daha olgun ve kurumsallaşmış şirketlere yapılan yatırımları ifade eder. Bu yüzden risk sermayesine göre daha az risk içerir. Girişim sermayesi yatırımcıları, yatırım yaptıkları

1 Dr. Öğretim Üyesi, Gebze Teknik Üniversitesi, İşletme Bölümü, icam@gtu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-3076-0639

şirketlerin değerini arttırdıktan sonra genellikle çıkış stratejileri düşünürler. Bu çıkışlar, şirketin bir başka firma tarafından satın alınması, halka arz edilmesi veya başka bir özel sermaye firmasına satılması gibi yöntemlerle gerçekleşebilir. Bu tür yatırımlar genellikle girişim sermayesi firmaları veya bireysel yatırımcılar tarafından yapılır ve yeni fikirlerin ve teknolojilerin geliştirilmesine katkıda bulunurlar.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırımcı bilgilendirme kitapçığına göre, girişim sermayesi kavramı, risk sermayesi kavramını da içeren geniş bir tanımlamadır (SPK, 2022: 5). Buna göre, girişim sermayesi terimi, yatırımcıların sermaye fazlasını kullanarak, büyüme potansiyeli taşıyan küçük ve orta ölçekli işletmelerin kuruluşunu ve faaliyete geçmesini teşvik etmek amacıyla uzun vadeli yatırım yapmalarını ifade eder. Bu bağlamda, girişim sermayesi fikir aşamasından başlayarak girişimlere ve daha olgun şirketlere kadar uzanan geniş bir yatırım yelpazesini kapsar. Girişim sermayesi yatırım ortaklığı (*venture capital investment trust*) ise sermaye piyasası mevzuatına tabi bir tür finansal kuruluştur. Bu tür ortaklıklar, genellikle kayıtlı sermayeli olarak kurulurlar ve amacı girişim sermayesi yatırımlarına odaklanmaktır. Yani, girişim sermayesi yatırımları yaparak büyüme potansiyeli taşıyan şirketlere sermaye sağlamayı hedeflerler (SPK, 2022: 6).

Girişim sermayesi yatırım ortaklığı (GSYO) işletmeleri, genellikle teknoloji ve büyüme odaklı sektörlerde yatırım yaparlar. Bu, yeni teknolojilerin ve yenilikçi fikirlerin geliştirilmesini teşvik ederek ülkenin rekabetçiliğini artırabilir. Yatırım yapılan girişimler büyüdükçe, yeni iş fırsatları ve istihdam imkânları oluşur, ülkedeki işsizlik azalır ve ekonominin büyümesi olanaklı hâle gelir (Bender ve Lutz, 2009: 4). GSYO'lar, girişimcilerin sahip oldukları kolektif kaynakları harekete geçirerek bilgi, uzmanlık ve deneyimlerinden en uygun şekilde faydalanmalarını sağlar. GSYO sektöründeki firmaların finansal performansı, desteklenen şirketlerin başarısıyla iç içedir. Ayrıca bu şirketler, etkin portföy yönetimi ve örnek kurumsal yapısıyla hissedarlarına diğer alternatif yatırımlardan daha yüksek kazanç sağlamayı amaçlamaktadır (Gün ve Karadağ, 2016: 64). Bu sebeple GSYO sektöründe yer alan firmaların finansal analizi, yatırımcılar, girişimciler, düzenleyiciler ve GSYO sektöründeki işletmelerin kendileri dâhil birçok paydaş için kritik bir öneme sahiptir. Bu, geçmiş performansı değerlendirmek, riskleri yönetmek, bilinçli yatırım kararları almak ve sektör içinde şeffaflığı sürdürmek için önemli bir araç olarak hizmet eder.

Bu çalışmada Borsa İstanbul'da halka açık olarak faaliyetlerini yürüten GSYO sektöründeki firmaların kapsamlı bir oran analizi yöntemi ile finansal analizlerinin yapılması amaçlanmıştır. GSYO sektörü büyüdükçe, yatırımcılar ve tüm paydaşlar, sektörde yer alan firmaların finansal sağlığını ve performansını anlama zorunluluğuyla karşı karşıyadır. Çalışmada, bu şirketlerin finansal metrikleri ve ana performans göstergeleri detaylı bir şekilde incelenerek, bilinçli karar alabilmek için gerekli temel bilgiler ve verilere ulaşılması hedeflenmektedir. Bunun için sektördeki firmalar birbirleriyle ve kendi geçmiş verileriyle kıyaslanarak finansal olarak ne durumda oldukları anlaşılmasına çalışılacaktır.

2. Türkiye'de ve Dünyada Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Sektörü

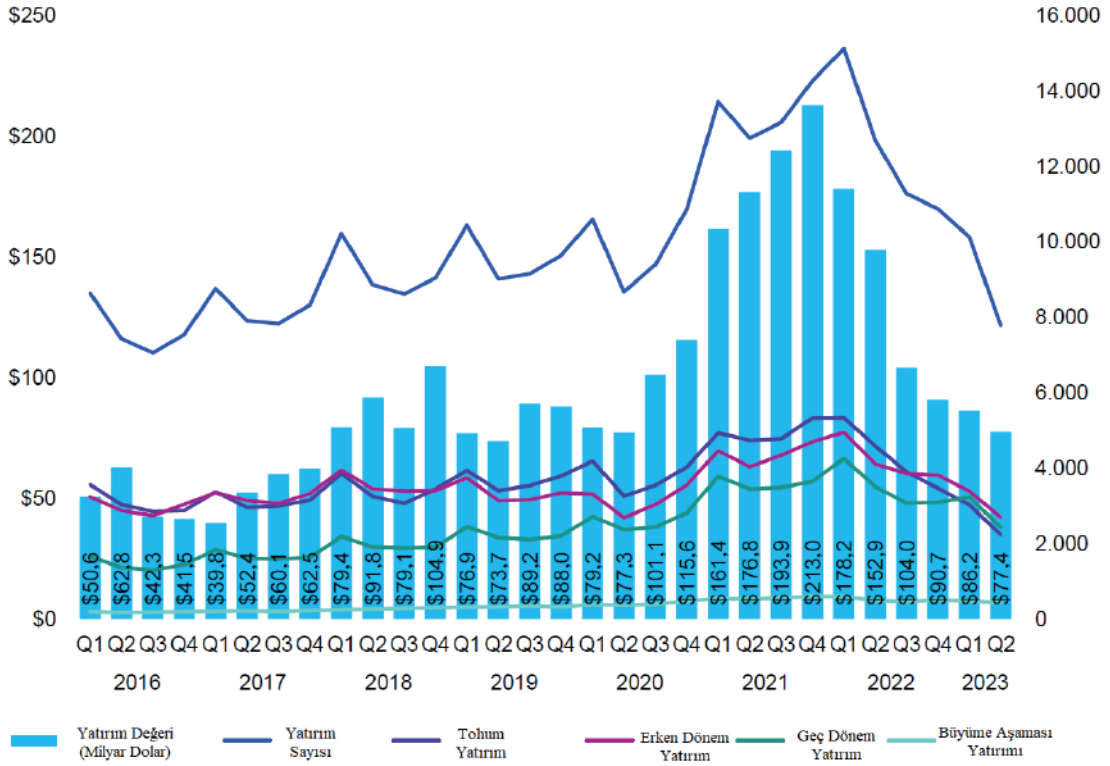
GSYO sektöründeki firmalar anonim şirket yapılarında kurulmaktadır ve sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmemiş her konuda, Türk Ticaret Kanunu'ndaki anonim şirketlere ait hükümlere uymakla yükümlüdürler. SPK mevzuatına göre GSYO işletmelerinin kuruluş şartları şunlardır (SPK, 2020: 8):

- Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmak,
- Kuruluşta başlangıç sermayesinin 20.000.000 TL'den az olmaması,

- Kuruluşta nakit karşılığı olan pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi,
- Ticaret unvanında “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı” ibaresinin olması,
- Ortakların ve yönetim kademesinin Tebliğ’de öngörülen şartları taşıması,
- Esas sözleşmesinin mevzuat hükümlerine uygun olması,
- Sermayenin %25’i oranındaki paylarının, Tebliğ’deki kurallara göre halka arz edileceğinin veya nitelikli yatırımcılara satılacağına taahhüt edilmesi,
- Ortaklardan en az birisinin lider sermayedar olması.

Girişim ve risk sermayesi terimleri son yıllarda, özellikle de dot-com balonu sonrasında, önemli bir popülerlik kazanmıştır (Jafri ve Wu, 2023: 1). Bununla birlikte sektörün gelişimi 1950’li yıllardan itibaren American Research and Development Corporation işletmesinin kurulmasıyla gelişmeye başlamıştır. Firma 1946 yılında MIT’nin başkanı olarak görev yapan Karl Compton ve Harvard Business School’da profesör olan General Georges Doriot tarafından kurulmuş ve firmanın yatırımlarında gösterdiği başarılarından sonra girişim sermayesi sektörü hızlı bir şekilde gelişmeye başlamıştır (Hsu ve Kenney, 2005). Sonrasında GSYO’lar hem Türkiye’de hem de dünya genelinde ekonomik büyümeyi ve inovasyonu teşvik eden önemli oyuncular haline gelmiştir. Bu sektörün gelecekte de büyümeye devam etmesi ve girişimciler için finansman ve destek sağlamaya devam etmesi beklenmektedir.

GSYO’lar, genellikle genç, yenilikçi ve hızla büyüme potansiyeli olan şirketlere yatırım yaparlar. Bu şirketler, yeni teknolojileri geliştiren, pazarda yenilikçi ürünler veya hizmetler sunan veya büyüme potansiyeli taşıyan firmalardır (Gompers, 1995: 1462). Gompers vd. (2008)’ne göre, risk sermayesi sektörü son derece değişkendir ve bu değişkenliğin çoğu sermaye piyasalarındaki değişen değerlemeler ve faaliyetlerle ilişkili olarak ortaya çıkmaktadır. Araştırmacıların elde ettikleri bulgulara göre, sektör deneyimine sahip risk sermayedarları, sermaye piyasası sinyalleri daha olumlu hale geldiğinde yatırımlarını artırmaktadırlar. Benzer şekilde Bellucci vd. (2023) COVID-19 salgınının dünyaya yayılması sırasında risk ve girişim sermayesi yatırımlarının izlediği seyir üzerinden salgının finansal kaynakların yeniden tahsisine neden olup olmadığını inceledikleri çalışmalarında, sosyal mesafe ve sağlık krizi endişeleri ile uyumlu teknolojiler geliştiren firmalara bir yönelim meydana geldiğini ortaya koymuşlardır. Sonuç olarak, GSYO’lar, değişen piyasa koşullarına hızlı bir şekilde uyum sağlayabilme yetenekleri ile büyük bir rol oynamakta ve gelecekte inovasyonun ve büyümenin vazgeçilmez bir kaynağı olarak önemlerini sürdürmektedirler. Aynı zamanda, bu şirketler, genç, yenilikçi ve büyük büyüme potansiyeline sahip işletmeleri destekleyip faaliyetlerine devam ederek ekonomik ilerlemeyi ve teknolojik gelişmeyi teşvik etmektedirler.



Şekil 1. Küresel Girişim Sermayesi Finansmanı

Kaynak: Lavender vd. (2023: 7).

Uluslararası denetim ve danışmanlık firması olan KPMG çalışanları tarafından hazırlanan rapora göre 2023'ün 2. çeyreğinde küresel ölçekte toplam 7,783 adet yatırım için 77 milyar dolarlık girişim sermayesi yatırımı yapılmıştır (Lavender vd., 2023: 4). Bu yatırımların toplam 40 milyar doları ABD'de gerçekleşmiştir. Şekil 1'de 2016-2023 yılları arasında küresel ölçekte girişim sermayesi finansmanı ile ilgili bilgiler sunulmaktadır. Şekilde de görüleceği üzere, özellikle ABD Merkez Bankası FED'in 2021'in dördüncü çeyreğinde başlattığı faiz artırımını ve parasal sıkılaştırma politikalarının ardından, girişim sermayesi yatırımlarında hem sayısal hem de değer bazında azalma yaşanmıştır. Bu azalma 2023'ün 2. çeyreğinde de devam etmektedir. Rapora göre, bunun sebebi dünya genelindeki çeşitli merkez bankaları tarafından faiz oranlarında yapılan artışların, girişim sermayesi yatırımcılarını, düşük riskli yatırım seçenekleri olan tahvillere ve banka mevduatlarına yönlendirmiş olmasıdır. Ayrıca rapora göre, yapay zekâ ve üretken yapay zekâya yapılan yatırımlar, güçlü seyrini artırmaya devam ederek birincil yatırım alanı olma özelliğini güçlendirmiştir. Bunun en güncel ve önemli örneği Microsoft'un 2023 yılının ilk çeyreğinde OpenAI'ye yaptığı 10 milyar dolarlık yatırımdır.

Girişim sermayesi yatırımlarının Türkiye'de nasıl şekillendiği incelendiğinde de küresel gelişmelere paralel bir seyir görülmektedir. Örneğin 2023 yılının temmuz ayında faaliyete geçen 2 yeni kurumsal girişim sermayesi (KGS) ile birlikte ülkemizdeki KGS sayısı toplam 79'a ulaşmıştır. Bu KGS'lerin dağılımına bakıldığında, %39'u finans sektörüne, %22'si holdinglere ve %8'i teknoparklara aittir. Geriye kalan sektörlerin toplamı ise %31 olarak kaydedilmiştir. Ayrıca 2023 yılında, temmuz ayına kadar geçen sürede 45 farklı yatırım için toplamda 41 milyon dolar değerinde yatırım yapılmıştır. Bu yatırımların başında,

sırasıyla finansal teknolojiler, otomobil teknolojileri, nesnelerin interneti ve e-ticaret alanları gelmektedir (Elgin, 2023).

Tablo 1. Yıllar İtibariyle Türkiye'deki GSYO'ların Konsolide Bilgileri

Yıllar	Firma Sayısı	Piyasa Değeri (TL)	Piyasa Değeri (\$)
2022	7	15,576,914,780	832,990,095
2021	6	6,469,141,658	490,830,171
2020	6	7,619,090,496	1,024,071,303
2019	7	3,043,983,924	512,455,206
2018	7	1,494,484,059	282,511,164

Kaynak: <https://spk.gov.tr/istatistikler/aylik-istatistik-bultenleri>

Benzer şekilde, halka açık olarak Borsa İstanbul'da işlem gören GSYO'lar da başarılı yatırımlar yapmaya devam ederek değerlerini günden güne artırmaya devam etmektedirler. Tablo 1'de yıllar itibariyle Türkiye'deki GSYO'ların konsolide bilgileri paylaşılmıştır. Buna göre GSYO'ların piyasa değerinde hem TL hem de dolar bazlı olarak bir artış söz konusudur.

Bu çalışmanın örneklemini de oluşturan borsada listeli 7 adet GSYO'nun şirket unvanları ve Borsa kodları ise Tablo 2'de sunulmuştur.

Tablo 2. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Kod	Şirket Unvanı
GOZDE	GÖZDE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
HDFGS	HEDEF GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
HUBVC	HUB GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
ICUGS	ICU GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
ISGSY	İŞ GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
PRDGS	PARDUS GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
VERTU	VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Şirketlerle ilgili 2023 yılı 1. çeyrek itibariyle genel finansal bilgilere ise Tablo 3'te yer verilmiştir. Tabloda görülebileceği üzere bu şirketler arasından piyasa değeri itibariyle en büyük olan şirket 5 milyar TL'lik piyasa değeri ile GOZDE'dir. Bu şirketi 1.5 milyar TL'lik piyasa değeri ile VERTU takip etmektedir. Son olarak ilgili tarih itibariyle piyasa değeri bakımından en küçük şirket ise 283 milyon TL'lik piyasa değeri ile ICUGS'dir.

Tablo 3. Şirketlerle ilgili Genel Finansal Bilgiler (2023 / 1. Çeyrek)

Kod	Kayıtlı Sermaye Tavanı (TRY)	Çıkarılmış Sermaye (TRY)	Hisse Sayısı	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri (TL)
GOZDE	2,000,000,000	385,000,000	385,000,000	13.97	5,378,450,000
HDFGS	2,000,000,000	565,000,000	565,000,000	2.50	1,412,500,000
HUBVC	300,000,000	70,000,000	70,000,000	4.93	345,100,000
ICUGS	207,750,000	41,550,000	41,550,000	6.82	283,371,000
ISGSY	250,000,000	74,652,480	74,652,480	12.80	955,551,744
PRDGS	600,000,000	196,000,000	196,000,000	5.89	1,154,440,000
VERTU	250,000,000	52,000,000	52,000,000	30.10	1,565,200,000

Kaynak: <https://spk.gov.tr/istatistikler/aylik-istatistik-bultenleri>

3. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Sektörü Mali Analizi

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde Borsa İstanbul'da listeli 7 adet GSYO ile ilgili mali analiz bulguları raporlanacaktır. Şirketlerin finansal tablo verilerine İş Yatırım'ın internet sitesinden ulaşılmıştır.² Oran analizi yöntemi Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Veri Analiz Platformu'nda yer alan finansal oranların hesaplanmasına ilişkin kurallar ve formülasyonlar takip edilerek gerçekleştirilmiştir.³ Sonraki bölümlerde yer alan oranların formülasyonları ile ilgili bilgilere finansal oranların hesaplanmasına ilişkin kurallar kitapçığından ulaşılabilir.

Aşağıdaki bölümlerde yer alan tablolar için ortak bir açıklama yapmak gerekirse; tablolarda öncelikli olarak her bir firma için yıllar itibarıyla ilgili oran analizi değerleri hesaplanmıştır. Tablonun hangi oran ile ilgili olduğu tablonun başlığında yazmaktadır. Tablolarda yer alan "SEKTÖR ORT." ifadesi, uç değerlerin ortalamalara dâhil edilmeden hesaplanmış olan ilgili yılın GSYO sektörünün ortalamasını temsil etmektedir. Bu ortalama değerlerine, Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Veri Analiz Platformu'nda yer alan Dönemsel Finansal Oranlar analiz aracından ulaşılmıştır. Uç değerlerin hangi metodoloji ile giderildiği finansal oranların hesaplanmasına ilişkin kurallar kitapçığında anlatılmaktadır.

3.1. Likidite Oranları

Mali analize ilk olarak likidite oranları ile başlanmıştır. GSYO'lar faaliyet alanları gereği dönen varlıkları içerisinde ağırlıklı olarak hazır değerler bulundurdıkları için likidite oranları birbirlerine çok yakın değerler almıştır. Tablo 4'de şirketlerin cari oran değerleri verilmiştir. Tabloda da görüleceği üzere likidite bakımından en zayıf işletme GOZDE ve ICUGS olarak durmaktadır. Çünkü bu şirketler her 5 yılda da sektör ortalamasının altında bir cari orana sahip olmuşlardır. Özellikle bu firmalardan GOZDE'nin cari oranı neredeyse sıfırdır ve bütün yıllarda cari oran için kritik eşik olarak kabul edilen 2'nin (Okka, 2021) altında bir değere sahip olmuştur. Diğer taraftan cari oran bakımından en iyi performans gösteren şirket ise VERTU'dur. Şirket bütün yıllarda sektör ortalamasının üstünde bir performans göstermiştir. Son analiz yılı olan 2022'de kritik eşik olan 2'nin üzerinde bir cari orana sahip olan işletmeler HDFGS, HUBVC,

2 <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/Sayfalar/default.aspx>

3 <https://www.vap.org.tr/donemsel-finansal-oranlar>

ISGSY ve VERTU olmuştur. Bu işletmelerin vadesi gelen cari borçlarını ödeme güçlerinin yerinde olduğu yorumu yapılabilir. Diğer dikkat çekici bulgu ise özellikle son üç yılda cari oran değerini artıran tek şirket ISGSY'dir.

Tablo 4. Cari Oran

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	0,11	0,10	0,00	0,00	0,00
HDFGS	232,2	118,4	213,0	271,2	229,4
HUBVC	620,1	1,22	10,20	7,16	18,81
ICUGS	3,74	4,52	3,74	1,33	1,16
ISGSY	35,66	31,33	26,72	27,38	39,35
PRDGS	-	-	-	6,82	0,11
VERTU	1336,8	1942,7	31,04	10940,6	514,4
SEKTÖR ORT.	318,45	25,98	14,34	61,43	114,7

Tablo 5'de şirketlerin likidite oranı değerleri verilmiştir. Likidite oranları bakımından da en zayıf işletme GOZDE iken en güçlü işletme VERTU'dur. Son 3 yılda likidite oranını artıran tek işletme ISGSY'dir. Son analiz yılı olan 2022'de likidite oranı için kritik eşik olan 1'in (Okka, 2021) üzerinde bir orana sahip olan işletmeler HDFGS, HUBVC, ICUGS, ISGSY ve VERTU olmuştur. Bu işletmelerin düşük likiditeye sahip varlıkları çıkartıldıktan sonra vadesi gelen cari borçlarını ödeme güçlerinin yerinde olduğu yorumu yapılabilir. Genel olarak, Tablo 5'teki trend, sektörün likidite sorunları yaşadığı bir dönemden sonra likidite durumunu iyileştirdiğini göstermektedir. Bu, sektörün finansal sağlığını ve kısa vadeli borçlarını daha iyi yönetmeye başladığına işaret edebilir. Özellikle son 3 yılda sektörün likidite oranlarında artış eğilimi hâkimdir.

Tablo 5. Likidite Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	0,11	0,10	0,00	0,00	0,00
HDFGS	230,2	116,9	211,9	264,2	222,1
HUBVC	528,6	0,96	9,90	7,02	18,79
ICUGS	3,71	4,50	3,74	1,29	1,16
ISGSY	35,12	30,63	26,10	26,42	38,03
PRDGS	-	-	-	6,78	0,11
VERTU	1333,5	1936,4	30,99	10936,6	514,1
SEKTÖR ORT.	304,5	25,55	14,14	59,8	113,4

Tablo 6'da şirketlerin nakit oranı değerleri verilmiştir. Diğer likidite oranlarına benzer şekilde nakit oranı bakımından da en zayıf işletme GOZDE iken en güçlü işletme VERTU'dur. Son analiz yılı olan 2022'de nakit oranı için kritik eşik olan 0,20'nin altında bir orana sahip olan

işletmelerin sadece GOZDE ve PRDGS olduğu görülmüştür. Genel olarak, sektörün nakit oranı trendi, nakit akışının dalgalı olduğunu ancak son üç yılda iyileştiğini göstermektedir. Bu, sektördeki şirketlerin finansal sağlığını ve kısa vadeli likiditesini daha iyi yönetmeye başladığına işaret edebilir.

Tablo 6. Nakit Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	0,003	0,002	0,000	0,000	0,000
HDFGS	226,7	116,9	206,6	245,2	216,8
HUBVC	213,9	0,24	9,89	5,94	17,36
ICUGS	1,05	0,76	3,28	1,16	1,08
ISGSY	35,12	30,63	25,36	26,42	27,75
PRDGS	-	-	-	6,54	0,09
VERTU	1044,4	1814,6	30,97	10934,7	514,1
SEKTÖR ORT.	79,47	24,75	13,9	55,75	129,5

3.2. Borçlanma Oranları

Tablo 7, toplam yükümlülükler / varlıklar borçlanma oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. GOZDE şirketi, sektör ortalamasının oldukça üzerinde bir toplam yükümlülük oranına sahiptir. Ancak, bu oranın yıllar içinde düşüş eğiliminde olması dikkat çekicidir. Şirket, 2018'den 2022'ye kadar toplam yükümlülüklerini varlıklarına göre hızla azaltmıştır. Bu, şirketin mali sağlığının önemli ölçüde iyileştiğini gösterebilir. HDFGS, HUBVC ve ISGSY şirketleri, genelde düşük toplam yükümlülüklerle istikrarlı bir seyir izlemişlerdir. Şirketler, sektör ortalamasının oldukça altında toplam yükümlülük oranlarına sahiptir. ICUGS şirketi, 2019'dan 2022'ye kadar toplam yükümlülüklerini varlıklarına göre artırmıştır, bu da riskin arttığını gösterebilir. Şirket, sektör ortalamasının üzerinde bir toplam yükümlülük oranına sahiptir ve bu oran 2021 ve 2022'de daha da artmıştır. PRDGS son yıl, bir önceki yıla göre toplam yükümlülükler oranını artırmış olsa da yine de sektör ortalamasının altında kalmıştır. VERTU toplam yükümlülüklerini son yıllarda artırmış olsa da yine sektör ortalamasının altında bir performans göstermiştir. Sektörün toplam yükümlülük oranı 2018'den 2022'ye doğru genel olarak azalmıştır. Bu azalma eğilimi 2021 ve 2022'de daha da hızlanmış gibi görünmektedir, bu da sektördeki şirketlerin daha az toplam yükümlülüğe sahip olduğuna ve sektörün finansal sağlığının iyileştiğine veya şirketlerin daha az risk taşıdığına işaret etmektedir.

Tablo 7. Toplam Yükümlülükler / Varlıklar (%) Borçlanma Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	40,18	45,57	34,30	11,36	9,61
HDFGS	0,23	1,07	0,40	0,29	0,20
HUBVC	0,04	3,45	0,68	0,35	0,43
ICUGS	26,04	21,53	25,87	46,86	56,13
ISGSY	0,86	1,52	1,50	1,25	0,37
PRDGS	-	-	-	0,03	1,19
VERTU	0,11	0,11	3,25	1,61	1,52
SEKTÖR ORT.	15,20	16,69	11,00	2,97	2,22

Tablo 8 kısa vadeli yükümlülükler / varlıklar borçlanma oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tablo 7'deki seyre benzer bir durum söz konusudur. Sektör ortalamalarına göre, HDFGS, HUBVC, ISGSY, PRDGS ve VERTU kısa vadeli borçlanma oranları açısından sektör ortalamalarının altındadır ve bu finansal olarak olumlu bir işarettir. Ancak GOZDE ve ICUGS gibi firmaların yüksek kısa vadeli borçlanma oranlarına sahip olduğu görülmektedir. Bu durum bu firmalar açısından olumsuzdur, çünkü borçlarının ödeme vadelerinin yakın olduğu görülmektedir bu da finansal risk anlamına gelmektedir.

Tablo 8. Kısa Vadeli Yükümlülükler / Varlıklar (%) Borçlanma Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	24,34	23,57	17,98	9,42	8,41
HDFGS	0,13	0,34	0,17	0,14	0,15
HUBVC	0,04	3,45	0,60	0,31	0,38
ICUGS	26,03	21,45	25,74	46,65	55,77
ISGSY	0,75	0,87	0,97	0,90	0,16
PRDGS	-	-	-	0,03	1,18
VERTU	0,07	0,05	3,22	0,01	0,19
SEKTÖR ORT.	12,86	13,4	8,11	2,16	1,75

Tablo 9 uzun vadeli yükümlülükler / varlıklar borçlanma oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tablo 7 ve 8'deki seyre benzer bir durum söz konusudur. Tablodaki önemli hususlardan ilki firmaların uzun vadeli yükümlülükleri kısa vadeli yükümlülüklerine göre daha düşüktür. Ancak kısa vadeli yükümlülüklerin aksine sektör ortalamasının az da olsa artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Ayrıca GOZDE şirketinin uzun vadeli yükümlülüklerinin diğerlerine göre daha yüksek olduğuna dikkat çekmek önemlidir. Diğer taraftan şirket, 2018'den 2022'ye kadar uzun vadeli yükümlülüklerini, kısa vadeli yükümlülüklerinde olduğu gibi, varlıklarına göre hızla azaltmıştır. Bu, şirketin mali sağlığının sektöre göre zayıf durumda olsa da önemli ölçüde iyileştğini gösterebilir.

Tablo 9. Uzun Vadeli Yükümlülükler / Varlıklar (%) Borçlanma Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	15,84	22,00	16,32	1,94	1,20
HDFGS	0,09	0,73	0,23	0,16	0,05
HUBVC	0,00	0,00	0,08	0,04	0,05
ICUGS	0,01	0,08	0,13	0,21	0,36
ISGSY	0,11	0,64	0,54	0,35	0,21
PRDGS	-	-	-	0,00	0,01
VERTU	0,04	0,06	0,03	1,60	1,32
SEKTÖR ORT.	0,11	0,30	0,20	0,72	0,46

Tablo 10 özkaynaklar / varlıklar oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2018'den 2022'ye kadar özkaynaklarını varlıklarına göre sürekli olarak artırmıştır. Bu, şirketin mali sağlığının önemli ölçüde güçlendiğini ve daha fazla özkaynağa sahip olduğunu göstermektedir. HDFGS, HUBVC, ISGSY, PRDGS ve VERTU şirketleri, yıllar içinde özkaynaklarını varlıklarına

göre oldukça yüksek bir oranda sürdürmüşlerdir. Bununla birlikte, HUBVC şirketi, 2018'den 2022'ye kadar özkaynaklarını varlıklarına göre az da olsa azaltmıştır. Sektörün özkaynak oranı, 2018'den 2022'ye doğru genel olarak artmıştır. Bu, sektörün finansal sağlığının iyileştiğini ve şirketlerin daha fazla özkaynağa sahip olduğunu gösterebilir. Ancak, bu artış eğilimi 2021 ve 2022'de daha da hızlanmış gibi görünmektedir, bu da sektördeki şirketlerin daha fazla özkaynağa sahip olduğuna işaret edebilir. Son olarak, özellikle ICUGS şirketinin özkaynak açısından zayıf bir pozisyondaiken GOZDE şirketinin hızla iyileştiğine dikkat çekmek önemlidir.

Tablo 10. Özkaynaklar / Varlıklar (%) Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	59,82	54,43	65,70	88,64	90,39
HDFGS	99,77	98,93	99,60	99,71	99,80
HUBVC	99,96	96,55	99,32	99,65	99,57
ICUGS	73,96	78,47	74,13	53,14	43,87
ISGSY	99,14	98,48	98,50	98,75	99,63
PRDGS	-	-	-	99,97	98,81
VERTU	99,89	99,89	96,75	98,39	98,48
SEKTÖR ORT.	84,80	83,31	89,00	97,03	97,78

3.3. Devir Hızı Oranları

Tablo 11 aktif devir hızı oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2021'de aktif devir hızı oranında önemli bir değişim göstermiştir. Ancak bu oran 2022'de tekrar düşmüştür. HDFGS şirketi, 2018 ve 2020 yıllarında aktif devir hızı oranlarında yüksek dalgalanmalar yaşamış, ancak 2021'de bu oran önemli ölçüde düşmüş ve 2022'de yükselmiştir. HUBVC, ICUGS ve VERTU şirketleri için tüm yıllarda aktif devir hızı oranları çok düşük veya sıfırdır, bu da varlıklarını hızlı bir şekilde döndürmediklerini veya düşük ticaret aktivitesine sahip olduklarını gösterebilir. ISGSY şirketi, 2022'de aktif devir hızı oranlarında büyük bir artış yaşamıştır, bu da varlıklarını daha verimli kullandığını göstermektedir. PRDGS şirketi için eksik veri olduğu için tam bir trend değerlendirmesi yapmak mümkün değildir. HDFGS sektör ortalamasının üzerinde aktif devir hızı oranına sahiptir. Sektörün aktif devir hızı oranı 2018'den 2022'ye doğru genel olarak dalgalanma gösterse de artmıştır. Bu, sektördeki şirketlerin varlıklarını daha verimli kullandıklarını veya daha fazla ticaret aktivitesi yaptıklarını gösterebilir. Ancak, bu artış eğilimi özellikle 2022'de daha da hızlanmış gibi görünmektedir.

Tablo 11. Aktif Devir Hızı Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	0,01	0,01	0,01	0,18	0,00
HDFGS	0,29	0,25	0,99	0,04	0,74
HUBVC	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00
ICUGS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ISGSY	0,04	0,04	0,14	0,08	1,16
PRDGS	-	-	-	-	0,44
VERTU	0,24	0,18	0,00	0,00	0,00
SEKTÖR ORT.	0,28	0,09	0,30	0,08	0,56

Tablo 12 özkaynak devir hızı oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2021’de özkaynak devir hızı oranında önemli bir değişim göstermiştir. Ancak bu oran 2022’de tekrar düşmüştür. Bu, şirketin özkaynaklarını etkili bir şekilde kullanıldığını gösterirken, 2022’de bu hızın azaldığı görülmektedir. HDFGS şirketi, 2018 ve 2020 yıllarında özkaynak devir hızı oranlarında yüksek dalgalanmalar yaşamış, ancak 2021’de bu oran önemli ölçüde düşmüş ve 2022’de tekrar yükselmiştir. HUBVC, ICUGS ve VERTU şirketleri için tüm yıllarda özkaynak devir hızı oranları çok düşük veya sıfırdır, bu da düşük özkaynak devir hızına sahip olduklarını göstermektedir. ISGSY şirketi, 2022’de özkaynak devir hızı oranlarında büyük bir artış yaşamıştır. PRDGS şirketi için eksik veri olduğu için tam bir trend değerlendirmesi yapmak mümkün değildir. Ancak 2022 yılında sektör ortalamasının altında bir özkaynak devir hızı oranına sahip olmuştur. HDFGS şirketi, 2021 yılı haricinde bütün yıllarda sektör ortalamasının üzerinde özkaynak devir hızı oranlarına sahiptir. GOZDE, HUBVC, ICUGS, ISGSY ve VERTU şirketleri ise sektör ortalamasının altında bir özkaynak devir hızı oranlarına sahiptir. Sektörün özkaynak devir hızı oranı 2018’den 2022’ye doğru genel olarak artmıştır. Bu, sektördeki şirketlerin yıllar itibariyle özkaynakların daha etkili bir şekilde kullanmaya başladıklarını göstermektedir. Özellikle HDFGS’nin özkaynak devir hızı açısından güçlü olduğuna dikkat çekmek gerekmektedir.

Tablo 12. Özkaynak Devir Hızı Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	0,01	0,02	0,02	0,22	0,00
HDFGS	0,29	0,25	1,00	0,04	0,74
HUBVC	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00
ICUGS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ISGSY	0,04	0,04	0,14	0,09	1,16
PRDGS	-	-	-	-	0,44
VERTU	0,25	0,18	0,00	0,00	0,00
SEKTÖR ORT.	0,28	0,10	0,30	0,09	0,56

3.4. Kârlılık Oranları

Tablo 13 aktif kârlılığı oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2018’den 2022’ye kadar aktif kârlılığında büyük bir dalgalanma yaşamış olsa da özellikle son 3 yılda kârlılığını büyük orada artırabilme başarısı göstermiştir. HDFGS şirketi, bütün yıllarında kârlılığını artırmıştır. Ancak, 2018 ve 2021 yıllarında düşük kârlılık göstermiştir. HUBVC şirketi, bütün yıllarında yüksek kârlılık göstermiştir, ancak 2019’da düşük kârlılığa sahiptir. ICUGS şirketi, 2018 ve 2019 yıllarında pozitif kârlılık gösterirken, 2020 ve sonraki yıllarda negatif kârlılığa sahiptir. ISGSY şirketi yıllar itibariyle aktif kârlılığını artırabilmiştir. PRDGS şirketi için eksik veri olduğu için tam bir trend değerlendirmesi yapmak mümkün değildir. Ancak şirket 2022 yılında sektör ortalamasının altında bir aktif kârlılığına sahip olmuştur. VERTU şirketi ise 2018’den 2022’ye kadar kârlılığını artırmıştır. Sektörün aktif kârlılık oranı 2018’den 2022’ye doğru genel olarak artmıştır. Bu, sektördeki şirketlerin kârlılığını artırdığını göstermektedir. 2022 yılı özellikle sektörde yüksek kârlılık dönemi olarak öne çıkmaktadır. Özellikle ISGSY ve VERTU gibi şirketlerin yüksek kârlılık oranlarına sahip olduğuna dikkat çekmek gerekmektedir.

Tablo 13. Aktif Kârlılığı (%) Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	-17,34	-0,23	33,73	78,82	44,23
HDFGS	1,95	25,55	97,80	4,34	73,62
HUBVC	78,94	14,44	38,06	75,02	38,43
ICUGS	2,45	1,51	-2,65	-7,99	-3,36
ISGSY	1,18	0,66	0,77	4,38	113,48
PRDGS	-	-	-	-	40,57
VERTU	9,84	18,09	65,13	120,38	82,42
SEKTÖR ORT.	-4,93	9,03	38,81	45,82	54,19

Tablo 14 özkaynak kârlılığı oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2018'den 2022'ye kadar özkaynak kârlılığı açısından büyük dalgalanmalar yaşamış olsa da son yıllarda kârlılığını önemli ölçüde artırabilmiştir. HDFGS şirketi, 2021 yılı haricinde her zaman sektör ortalamasının üzerinde bir özkaynak kârlılığına sahip olmuştur. HUBVC şirketi, 2018 ve 2021 yıllarında yüksek özkaynak kârlılığı göstermiştir, ancak 2020 ve 2022 yıllarında sektör ortalamasının altında düşük kârlılığa sahip olmuştur. ICUGS şirketi, 2018 ve 2019 yıllarında pozitif özkaynak kârlılığı gösterirken, 2020 ve sonraki yıllarda negatif kârlılığa sahip olmuş ve özellikle son 4 yılın hepsinde sektör ortalamasının çok altında kalmıştır. ISGSY şirketi, 2022 yılında çok yüksek bir özkaynak kârlılığına sahip olmuştur, ancak önceki yıllarda daha düşük kârlılık yaşanmıştır. PRDGS şirketi için eksik veri olduğu için tam bir trend değerlendirmesi yapmak mümkün değildir. Ancak şirket 2022 yılında sektör ortalamasının altında bir özkaynak kârlılığına sahip olmuştur. VERTU şirketi, 2018'den 2022'ye kadar hem özkaynak kârlılığını artırmış hem de bütün yıllarda sektör ortalamasının üzerinde bir özkaynak kârlılığına sahip olmuştur. Sektörün özkaynak kârlılık oranı 2018'den 2022'ye doğru genel olarak artmıştır. Bu, sektördeki şirketlerin özkaynaklarından daha fazla kâr elde ettiklerini göstermektedir. Özellikle 2022 yılı, sektörün yüksek özkaynak kârlılığı dönemi olarak öne çıkmaktadır. Özellikle HDFGS, HUBVC ve VERTU gibi şirketlerin bütün dönemlerde yüksek özkaynak kârlılığına sahip olduğuna dikkat çekmek gerekmektedir.

Tablo 14. Özkaynak Kârlılığı (%) Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	-26,27	-0,40	55,18	96,92	49,30
HDFGS	1,95	25,73	98,36	4,35	73,79
HUBVC	79,01	14,72	38,73	75,36	38,58
ICUGS	4,14	1,99	-3,48	-12,77	-6,98
ISGSY	1,19	0,67	0,78	4,44	114,12
PRDGS	-	-	-	-	40,90
VERTU	9,99	18,11	66,62	122,75	83,71
SEKTÖR ORT.	-8,7	9,46	42,70	48,51	54,77

Tablo 15 net kâr marjı oranı ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2018'den 2022'ye kadar büyük dalgalanmalar yaşamıştır. 2020 ve 2021 yıllarında net kâr

marjı büyük ölçüde artmış, ancak 2022’de rekor düzeyde yüksek bir net kâr marjı göstermiştir. HDFGS şirketi, 2018’den 2022’ye kadar genel olarak pozitif bir net kâr marjına sahiptir. 2019’da bir önceki yıla göre büyük bir artış yaşanmıştır. HUBVC şirketi, hem 2018’den 2021’e kadar net kârını büyük ölçüde artırmayı başarmış hem de bu yıllarda en yüksek kâr marjına sahip işletme olmayı başarmıştır. ISGSY şirketi, 2018’den 2022’ye kadar kârlılığını artırmıştır. 2022’de özellikle yüksek bir net kâr marjı göstermiştir. PRDGS ve VERTU şirketleri için eksik veri olduğu için tam bir trend değerlendirmesi yapmak mümkün değildir. Sektörün net kâr marjı, 2018’den 2022’ye doğru genel olarak artmıştır. Özellikle 2022 yılı, sektördeki şirketlerin büyük kârlar elde ettiği bir yıl olarak öne çıkmaktadır.

Tablo 15. Net Kâr Marjı (%) Oranı

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	-3391,79	-25,64	2297,49	439,59	1604068,07
HDFGS	6,77	101,51	98,64	103,86	99,26
HUBVC	20063,92	7034,07	988,09	16567,51	-
ICUGS	-	-	-	-	-
ISGSY	30,36	15,94	5,67	51,90	98,13
PRDGS	-	-	-	100,01	92,85
VERTU	40,78	98,66	-	-	-
SEKTÖR ORT.	43,44	47,63	847,4	4290,7	401089,5

3.5. Değişim Oranları

Tablo 16 toplam varlıklardaki bir önceki yıla göre değişim oranları ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, şirketler genel olarak 2018’den 2022’ye kadar toplam varlıklarını artırma eğilimindedirler. Özellikle 2021 ve 2022’de büyük bir artış yaşanmıştır. Bu artış, sektördeki şirketlerin toplam varlıklarını genişlettiğini veya büyüdüklerini göstermektedir. HDFGS, ISGSY ve VERTU şirketleri, 2022 yılında sektör ortalamasının üzerinde toplam varlıklarında büyüme yaşayan şirketler olmuşlardır.

Tablo 16. Toplam Varlıklar Değişim Oranı (%)

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	-7,97	9,47	45,98	113,52	62,21
HDFGS	47,53	30,63	191,58	29,88	129,63
HUBVC	130,24	24,66	63,89	135,25	68,27
ICUGS	-30,99	-3,86	2,24	22,75	12,96
ISGSY	1,10	1,36	0,77	4,18	262,38
PRDGS	-	-	-	-	98,41
VERTU	7,15	11,65	106,89	308,98	143,17
SEKTÖR ORT.	19,67	12,71	68,56	102,4	113,1

Tablo 17 toplam yükümlülüklerdeki bir önceki yıla göre değişim oranları ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2021’de yükümlülüklerini azaltmış olsa da genel olarak şirketin yükümlülüklerinde her yıl artış vardır. HDFGS şirketi, 2018’de ve 2019’da

yükümlülüklerinde çok büyük bir artış yaşamış, ancak 2021’de yükümlülüklerini azaltmıştır. 2022’de ise şirketin yükümlülükleri tekrar artırmıştır. HUBVC şirketinin yükümlülükleri, 2019’da büyük bir artış göstermiştir. 2021 ve 2022’de de yükümlülükleri artmaya devam etmiştir. ICUGS şirketi, 2020’den 2022’ye kadar dalgalı bir şekilde yükümlülüklerini artırmıştır, özellikle 2021’de büyük bir artış yaşanmıştır. ISGSY şirketinin yükümlülükleri genel olarak azalma yaşamış ancak sadece 2019 yılında büyük bir artış yaşanmıştır. PRDGS ile ilgili çok fazla veri olmasa da şirketin yükümlülüklerindeki artış örneklem dönemindeki en büyük artış olarak gözükmektedir. VERTU şirketinin yükümlülükleri 2018’de büyük bir azalma yaşamıştır. Ancak 2020 yılında muazzam bir artış yaşanmış ve yükümlülüklerini önemli ölçüde artırmıştır. 2021 ve 2022 yıllarında da artış devam etmiştir. HUBVC, PRDGS ve VERTU şirketleri, 2022 yılında sektör ortalamasının üzerinde yükümlülüklerini artırmıştır. Sektörün toplam yükümlülükler değişim oranı, 2018’den 2022’ye doğru genel olarak artmıştır. Özellikle 2019 ve 2022 yılında büyük bir artış yaşanmıştır. Bu artış, sektördeki şirketlerin yükümlülüklerini 2018 yılı hariç her yıl artırdıklarını göstermektedir.

Tablo 17. Toplam Yükümlülükler Değişim Oranı (%)

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	30,67	24,16	9,87	-29,26	37,15
HDFGS	104,04	516,30	7,65	-3,15	57,81
HUBVC	-56,50	11372,41	-67,78	21,22	108,37
ICUGS	-64,78	-20,53	22,87	122,35	35,30
ISGSY	-7,96	78,15	-0,01	-13,22	7,86
PRDGS	-	-	-	-	6794,66
VERTU	-96,19	8,42	6068,22	102,24	129,41
SEKTÖR ORT.	-5,84	105,89	10,10	33,36	62,65

Tablo 18 özsermayedeki bir önceki yıla göre değişim oranları ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2020’den 2022’ye kadar özsermayesini artırmıştır. Özellikle 2021 yılında büyük bir artış yaşanmıştır. HDFGS şirketi, 2018’den 2022’ye kadar her yıl özsermayesini artırmıştır. En büyük artış 2020 yılında gerçekleşmiştir. HUBVC şirketi, 2018’den 2022’ye kadar özsermayesini artırmıştır. En büyük artış 2021 yılında gerçekleşmiştir. ICUGS şirketi, 2018’den 2022’ye kadar dalgalı bir şekilde özsermayesini azaltmıştır, ancak bu oranı düşüktür. ISGSY şirketi, 2018’den 2022’ye kadar özsermayesini artırmıştır. Özellikle 2022’de büyük bir artış yaşanmıştır. PRDGS ile ilgili çok fazla veri olmasa da şirket özsermayesini 2022 yılında bir önceki yıla göre sektör ortalamasına yakın bir oranda artırmıştır. VERTU şirketi, 2018’den 2022’ye kadar özsermayesini artırmıştır. En büyük artış 2021 yılında gerçekleşmiştir. HDFGS, ISGSY ve VERTU şirketleri, 2022 yılında sektör ortalamasının üzerinde özsermaye değişim oranına sahiptir. Sektörün özsermaye değişim oranı, 2018’den 2022’ye doğru genel olarak artmıştır. Özellikle 2021 ve 2022 yıllarında büyük bir artış yaşanmıştır.

Tablo 18. Özsermaye Değişim Oranı (%)

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	-23,22	-0,39	76,21	188,05	65,43
HDFGS	47,44	29,53	193,57	30,01	129,84
HUBVC	130,61	20,40	68,60	136,03	68,13
ICUGS	4,22	2,01	-3,42	-12,00	-6,74
ISGSY	1,18	0,70	0,78	4,44	265,61
PRDGS	-	-	-	-	96,11
VERTU	10,52	11,66	100,39	315,92	143,39
SEKTÖR ORT.	20,45	10,02	72,6	110,4	110,9

Tablo 19 satış hasılatlarındaki bir önceki yıla göre değişim oranları ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2018'den 2021'e kadar sürekli bir hasılat artışı yaşamıştır. Ancak 2022'de büyük bir düşüş yaşanmıştır. HDFGS şirketinin hasılatı 2018 ve 2021'de bir önceki yıla göre büyük bir düşüş yaşamış, ancak diğer yıllarda büyük bir artış görülmüştür. HUBVC şirketinin hasılatı, 2018 ve 2020'de bir önceki yıla göre büyük bir artış yaşamış, ancak diğer yıllarda büyük düşüşler yaşanmıştır. ISGSY şirketinin hasılatı 2018 ve 2021'de bir önceki yıla göre bir düşüş yaşamış, ancak diğer yıllarda büyük bir artış görülmüştür. PRDGS ile ilgili çok fazla veri olmasa da şirket hasılatını 2022 yılında bir önceki yıla göre artırmayı başarmıştır. VERTU şirketi ise 2019 ve 2020 yıllarında büyük bir hasılat düşüşü yaşamıştır. GOZDE ve HUBVC şirketleri, 2022 yılında büyük hasılat düşüşleri yaşamış ve sektör ortalamasının altında performans sergilemişlerdir. Sektörün hasılat değişim oranı, 2018'den 2022'ye doğru genel olarak dalgalıdır. Ancak, 2020'den sonra büyük artışlar yaşanmıştır.

Tablo 19. Hasılat Değişim Oranı (%)

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	28,56	72,48	114,86	2172,54	-99,97
HDFGS	-69,09	20,16	773,64	-92,79	3205,69
HUBVC	123,99	-18,29	2648,01	-75,53	-100,00
ICUGS	-	-	-	-	-
ISGSY	-10,79	7,62	232,11	-36,21	3132,44
PRDGS	-	-	-	-	30,38
VERTU	-	-16,75	-100,00	-	-
SEKTÖR ORT.	-139,97	-3,22	733,7	492,0	1534,5

Tablo 20 dönem kârındaki bir önceki yıla göre değişim oranları ile ilgili bilgileri sunmaktadır. Tabloya göre, GOZDE şirketi, 2018'de dönem kârında büyük bir düşüş yaşamış, ancak 2019 ve sonrasında kârlılığını her yıl artırmayı başarmıştır. Şirketin 2020'deki kâr artışı özellikle dikkat çekicidir. HDFGS şirketi, 2019'da büyük bir kâr artışı yaşamış, ancak 2021'de kârlılığında büyük azalış olmuştur. 2022'de ise büyük bir kar artışı yaşanmıştır. HUBVC şirketi, 2019 ve 2022 yılları haricinde dönem kârını bir önceki yıla göre artırmayı hep başarmıştır. ICUGS şirketinin kârları 2018'den 2022'ye kadar dalgalı seyir izlese de genel olarak kârları bir önceki döneme göre azalış kaydetmiştir. ISGSY şirketi, genelde kârlarını artırmış ve özellikle 2021 ve 2022'de büyük

artışlar yaşamıştır. Şirketin 2022'deki kârlılık artışı özellikle dikkat çekicidir. PRDGS ile ilgili çok fazla veri olmasa da şirket kârlılığını 2022 yılında bir önceki yıla göre artırmayı başarmıştır. VERTU şirketi, genelde kârlarını artırmış ve özellikle 2020 ve 2021'de büyük artışlar yaşamıştır. HDFGS ve ISGSY şirketleri, 2022 yılında sektör ortalamasının üzerinde kârlılık büyümesi elde etmişlerdir. HUBVC şirketi ise 2022 yılında kârlılığını bir önceki yıla göre düşüren tek şirkettir. Sektörün dönem karı değişim oranı, 2018'den 2022'ye doğru genel olarak dalgalıdır. Ancak, 2022 yılında büyük bir artış yaşanmıştır.

Tablo 20. Dönem Karı Değişim Oranı (%)

Kod	2018	2019	2020	2021	2022
GOZDE	-134,32	98,70	19349,00	334,82	0,22
HDFGS	-95,53	1702,78	748,94	-92,40	3059,22
HUBVC	516,31	-71,35	286,02	310,37	-3,56
ICUGS	-87,74	-50,43	-273,72	-238,96	50,58
ISGSY	224,89	-43,52	18,10	484,12	6012,06
PRDGS	-	-	-	-	21,04
VERTU	-25,69	101,39	482,83	534,17	88,80
SEKTÖR ORT.	-79,50	-45,72	252,4	301,6	1517,6

4. Sonuç ve Öneriler

GSYO'lar, girişimcilik ekosistemlerinin ve yeni işletmelerin büyümesinin önemli bir parçasıdır. Bu nedenle, birçok ülke ve bölge, GSYO'ların oluşumunu ve gelişimini teşvik etmek için politika ve düzenlemeler geliştirmektedir. Çünkü bu işletmeler, genç ve inovasyon odaklı işletmelere sermaye sağlama ve ekonomik büyümeyi teşvik etme rolünü üstlenmişlerdir. İş dünyasının sürekli değiştiği bir ortamda, GSYO'lar esnek bir şekilde hareket ederek, yenilik, sermaye katkısı ve ekonomik büyüme için önemli birer katalizör olarak görevlerini sürdürmektedirler.

GSYO sektörü, teknolojik ilerlemeler, küresel pazar dinamikleri ve girişimcilik ekosisteminin evrimi gibi faktörlere hızla adapte olma gerekliliği taşımaktadır. Bu adaptasyon yeteneği, GSYO'ların girişimcilik çabalarını destekleme misyonlarını sürdürmelerini sağlamaktadır. Bu hızlı adaptasyonun yanı sıra şirketlerin yaptıkları yatırımlarda başarılı olmaları sürdürülebilirlikleri açısından çok önemlidir. Örneğin güncel bir çalışmada Bissoto (2023), 1995-2019 döneminde toplam 10.000'e yakın finansman turunun yer aldığı örneklem üzerinde yaptığı analizlerde, kurumsal girişim sermayesi yatırımlarının geçmiş faaliyetlerle güçlü bir şekilde ilişkili olduğu, dolayısıyla girişim sermayesi yatırımlarında iyi performans gösteren firmaların bu alandaki yatırımlarına devam ederken başarısız olan firmaların ise yatırım yapmayı bıraktıkları bulgusuna ulaşmıştır. Buna göre, girişim sermayesi yatırımları, geçmiş faaliyetlerle güçlü bir şekilde ilişkilidir ve başarılı geçmiş yatırımları olan GSYO'lar, bu alanda büyümeye devam ederek yeni fırsatlar arayabilirler.

GSYO sektörünün mali analizi hem yatırımcılar hem de sektör yöneticileri için kritik bir öneme sahiptir. Mali analiz yardımıyla, şirketlerin geçmiş performanslarının değerlendirilmesi ve böylelikle gelecekle ilgili çıkarımların yapılabilmesi mümkündür. Ayrıca mali analiz ile daha iyi yatırım kararları alma, riskleri azaltma ve sektörün güçlü ve zayıf yönlerinin değerlendirilmesi mümkün olacaktır. Bu noktada bu çalışma ile Türkiye'deki GSYO sektöründe yer alan şirketlerin

mali analizleri gerçekleştirilmiş ve sektör geneli ve sektördeki şirketler ile ilgili yorumlamalar yapılmıştır.

Yürütülen mali analiz sonucunda GSYO sektörünün, yıllar itibariyle finansal sağlığını önemli ölçüde iyileştirdiği görülmüştür. İlk olarak, likidite oranları incelendiğinde, GSYO'ların kısa vadeli borçlarına karşı ödeme gücünün arttığı görülmektedir. Bu durum şirketlerin, daha fazla nakit rezerv biriktirerek operasyonel risklerini azalttığını ve yatırımcılar ve ortaklar için daha güvenilir bir ortam sağladığını gösterir. Kârlılık oranları açısından, GSYO sektörü, yatırımlardan elde edilen getirileri artırarak büyümüş ve işletme kârlılığını artırmıştır. Bu durum şirketlerin girişimcilere yönelik yatırımlarını daha dikkatli bir şekilde seçtiklerini ve başarılı projelere daha fazla kaynak tahsis ettiklerini göstermektedir. Sektör devir hızı oranlarında az da olsa bir iyileşme olduğu görülmektedir. Sektörün devir hızı oranlarındaki trendi daha hızlı arttırmasına gereksinim vardır. Çünkü devir hızı oranlarındaki artışlar sektörün daha hızlı, daha etkili ve daha verimli bir şekilde çalıştığını gösterecektir. Böylelikle, genç girişimcilere daha fazla fırsat sunmanın yanı sıra yatırımcılara daha tatmin edici getirilerin sunulması da olanaklı hâle gelecektir. GSYO'ların portföylerini yönetme yeteneklerinin artması, girişimcilik ekosistemlerinin gelişimine olumlu bir katkı sağlayacaktır. Bununla birlikte, GSYO sektörü toplam yükümlülük oranlarını azaltarak finansal sürdürülebilirliklerini güçlendirmiştir. Bu, daha düşük finansman maliyetleri ve daha az finansal risk anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, GSYO'lar, finansal dengeyi korurken girişimcilere daha fazla destek sağlama kapasitelerini artırmışlardır. Tüm bu finansal iyileştirmeler, GSYO sektörünün büyümesini ve genç girişimcilere daha fazla fırsat sunmasını destekleyecektir. Bu organizasyonlar, finansal kararlarını daha akıllıca alarak, girişimcilik ekosistemlerinin gelişimine önemli bir katkıda bulunma potansiyeline sahiptirler.

Son olarak, mali oran analizinde elde edilen rakamların yorumlanmasında dikkat edilmesi gereken önemli hususlardan birisi enflasyon faktörüdür. Enflasyon, para biriminin değer kaybetmesi nedeniyle fiyatların arttığı bir ekonomik durumu ifade eder ve bu durum finansal oranları etkileyebilir. Türkiye son yıllarda yoğun bir enflasyon baskısı altında kalmıştır. Tüketici fiyat endeksi 2022 yılının Ekim ayında %85,51 ile rekor düzeylere ulaşmıştır.⁴ Özellikle değişim oranları enflasyona en duyarlı mali oran analizlerinin başında gelmektedir. Bu sebeple, enflasyon ortamında değişim oranları üzerinden mali oran analizi yapılırken nominal ve reel değerler arasındaki farkları, varlık değerlemelerini, fiyat değişkenliğini ve diğer enflasyon etkilerini dikkate almak gerekmektedir.

4 <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/Tuketici+Fiyatlari>

KAYNAKLAR

- Bellucci, A., Borisov, A., Gucciardi, G. & Zazzaro, A. (2023). The reallocation effects of COVID-19: Evidence from venture capital investments around the world. *Journal of Banking & Finance*, 147, 106443.
- Bender, M. & Lutz, E. (2010). Patterns in spatial proximity between venture capital investors and investees in Germany. CEFS Working Paper No. 2009-06, Erişim: <https://ssrn.com/abstract=1386702>.
- Bissoto, L. (2023). Why is corporate venture capital activity among US public firms sticky?. Erişim: <https://ssrn.com/abstract=4471427>.
- Elgin, İ. (2023). *Kurumsal Girişim Sermayesi Temmuz 2023 Raporu*. Girişimci Kurumlar Platformu. Erişim adresi: <https://girisimcikurumlarplatformu.org/yayinlar/#kgs>.
- Gompers, P. (1995). Optimal Investment, monitoring, and the staging of venture capital. *Journal of Finance*, 50(5), 1461-89.
- Gompers, P., Kovner, A., Lerner, J. & Scharfstein, D. (2008). Venture capital investment cycles: The impact of public markets. *Journal of Financial Economics*, 87(1), 1-23.
- Gün, M. & Karadağ, H. (2016). A study on venture capital: Performance analysis of venture capital investment trust incorporations in Turkey. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(1), 57-74.
- Hsu, D. H. & Kenney, M. (2005). Organizing venture capital: the rise and demise of American Research & Development Corporation, 1946–1973. *Industrial and Corporate Change*, 14(4), 579-616.
- Jafri, M. & Wu, A. (2023). Distributed VC firms: The next iteration of venture capital. arXiv preprint, arXiv:2304.03525, Erişim: <https://arxiv.org/pdf/2304.03525.pdf>.
- Lavender, J., Moore, C. & Hull, L. (2023). *Venture Pulse Q2 2023: Global Analysis of Venture Funding*. KPMG Private Enterprise. Erişim: <https://kpmg.com/xx/en/home/insights.html>.
- Okka, O. (2021). *Finansal Yönetim: Teori ve Çözümlü Problemler*. 8. baskı, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- SPK (2022). *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları.

Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektörü Finansal Analizi

Habib Küçükşahin¹

Özet

Çalışmamızda Borsa İstanbul'da işlem gören ve Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal analizi uygulamalı olarak incelenmiştir. Analiz doğrultusunda ilgili sektörlerdeki şirketlerin yıllık mali tablo verilerinden yararlanılmıştır. Her bir şirketin mali tablo verilerinden hareketle finansal rasyo analizi uygulanmıştır. Uygulama periyodu olarak 2018-2022 yılları arası dönemi ele alınmıştır. Çalışma, Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründeki finansal dinamiklerin, zorlukların ve fırsatların anlaşılmasına katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Söz konusu amaç paralelinde çalışma motivasyonu Eğitim, Spor ve Sağlık endüstrisinde yer alan şirketlerin mali durumunu analiz ederek politika yapıcılar, yatırımcılar ve paydaşlar için değerli bilgiler sağlamaktır. Çalışma doğrultusunda elde edilen bulgular, eğitim, spor ve sağlık sektörü paydaşlarına şirketlerin finansal, yönetim ve performans durumunu veriye dayalı objektif bir şekilde değerlendirme, bu değerlendirme sonucunda bilinçli karar verme imkânı sağlayacaktır.

1. Giriş

Ekonominin canlı ve sürekli değişen yapısına uyum sağlamaya, gelişmeye zorlanan veya bu değişim ve gelişimin doğrudan bir aktörü olan şirketlerin / firmaların dahil oldukları ekonomik sisteme katkıları yadsınamaz ölçüdedir. Şirketlerin iş yaratımına, inovasyon ve araştırmaya, ekonominin büyümesine, kaynakların olabildiğince verimli kullanılmasına, ticaretin sınırlar ötesine taşınmasına katkı sağladığını ve bu katkılar dolayısıyla ekonomik aktivite açısından kritik bir rol oynadığını söylemek mümkündür. Gerek ulusal gerekse uluslararası ekonomi sisteminin önemli aktörlerinden olan, ekonomiye hareket “aktivite” katan, sürekli kabuk değiştiren söz konusu şirketlerin finansal açıdan analiz edilmesi ve değerlendirilmesi gerektiği önemini korumaktadır. Finansal analiz, şirketlerin, şirketlerin faaliyet gösterdiği endüstrilerin/sektörlerin doğrudan bileşeni olduğu ekonomi sistemine ne düzeyde katkı sağladığı, sistem içinde faaliyetlerini ne kadar verimli organize ettiği gibi konularla ilgilenmektedir. Finansal analizi bu yönüyle ekonomik analiz kapsamında değerlendirmek gerekmektedir. Çünkü finansal analiz aracılığıyla aynı sistem içinde yer alan hane halkı, tedarikçiler, müşteriler, çalışanlar, yatırımcılar, kamu otoritesi gibi aktörler şirketlerin/sektörlerin içsel değerleri noktasında başka bir ifadeyle ilgili ekonomiye katkıları noktasında daha berrak bilgilere sahip olacaklardır.

Bir önceki paragrafta geçenler ışığında, finansal analiz, kurumsal şirketlerin, firmaların veya herhangi bir kuruluşun faaliyet etkinliğini ve mali sağlığını değerlendirmek için bilanço, gelir

1 Arş. Gör. Dr., Pamukkale Üniversitesi, hkucuksahin@pau.edu.tr, ORCID: 0000-0003-2967-9814

tablosu, nakit akım tablosu vb. mali tablolardan yararlanılarak bilgi edinme, elde edilen bilgiler doğrultusunda şirketin finansal sağlığını ve performansını değerlendirme, yorumlama sürecidir (Alexander, 2018: 2-3). Finansal analiz şirket faaliyetleri noktasında yönetime daha sade ve kullanışlı bilgiler sağlamasına yardımcı olmaktadır. Bununla birlikte yönetimin şirket varlıklarını değerlendirme, maliyetleri kontrol etme, finansal riskleri yönetme, karlılığı sağlama noktasında kendisini denetleme imkânı sunmaktadır. Dahası, şirketlerin mevcut, geçmiş ve gelecekteki performansı hakkında yöneticileri bilgilendirmektedir. Özetle, finansal analiz şirketin geleceğini belirlemede, performansının değerlendirilmesinde, şirketin yönetiminin alacağı kararların etkinliğinde önemli bir rol oynamaktadır (Vance, 2003: xi-65). Finansal analiz kapsamı sadece şirket yönetimi ve şirketin geleceğiyle ilişkili değildir. Şirket hakkında bilgi sahibi olmak isteyen herkesle, şirket çıkar gruplarıyla, kısaca temelinden ekonomini kendisi ve işleyişiyle ilgilidir. Örneğin, finansal analiz şirketlerin olabildiğince şeffaf bir şekilde değerlendirilmesini, faaliyetlerinin objektif bir biçimde ele alınmasını, karlılığının ve borçluluğunun rasyonel bir çerçevede ölçülmesini, sağlayacaktır. Söz konusu faydalarıyla birlikte finansal analiz; şirket yönetimindeki karar alıcılara, şirkete yatırım yapacak mevcut/potansiyel yatırımcılarına, müşterilerine, tedarikçilerine, kreditorlerine, doğru, tarafsız, şeffaf bilgiye erişimini sağlayacak ve nihayetinde finansal sistemin sağlıklı işleyişine, finansal sistemde meydana gelecek risklerin, krizlerin önlenmesine kayda değer bir katkı sağlamış olacaktır (Friedlob ve Schleifer, 2003: 3; Vance, 2003: 20-48; Ittelson, 2009: 187; Fridson ve Alvarez, 2022: 3-301). Bahsedilenler ışığında finansal analiznin amacı, şirketle ilgili gelecek planlamaların yapılmasını, şirketin hissedarlarına, borç verenlerine, mevcut/potansiyel yatırımcılarının kararlarında bir rehber olarak kullanılmasını, şirketin risk, likidite ve karlılık durumlarının mali tablolar aracılığıyla tespit edilmesini, şirketin ödemekle yükümlü olduğu vergi tutarının tespit edilmesini, şirketin faaliyet etkinliği, yatırımları, finansman durumu hakkında bilinçli kararlar alınmasını, muhtemel mali sorunların erkenden tespitini, tüm bunlar doğrultusunda tutarlı ve anlamlı veriler ve ilişkiler sağlayarak değer yaratmaya yönelik kararların alınmasını desteklemektir (Helfert, 2001; 26; Tracy ve Tracy, 2014: 5-7; Lawrence, 2020: 61-62). Bu amaç doğrultusunda kullanılan finansal analiz araçlarını da; bilanço analizi, gelir tablosu analizi, nakit akım tablosu analizi ve mali tablo analizleri, rasyo analizi, trend analizi, karşılaştırmalı analiz, değerlendirme teknikleri, risk analizi, gelecek öngörü analizi, sermaye bütçelemesi analizi, yönetim performans analizi vb. analizler oluşturmaktadır (Alexander, 2018: 6-7). Özetle finansal analiz, özelde şirketlerin genelde sektörlerin finansal ve ekonomik açıdan manzarasını, performansını, riskini anlamak için yararlanılan en önemli araçlardan biridir.

Finansal analiz noktasında yapılan açıklamaların paralelinde araştırmamızın konusunu eğitim, sağlık ve spor sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin finansal analizi oluşturmaktadır. Bu endüstrilerin/ sektörlerin her biri, bireylerin ve toplulukların refahını ve gelişimini etkileyerek her toplumun ekonomisinde hayati bir rol oynamaktadır. Ekonomi açısından önemli etkileri olan bu sektörlerin odağında aynı zamanda her bir sektörün katalizörü olan insan faktörü yer almaktadır. Sektörde yer alan şirketlerin faaliyet alanlarının temelini “insan”ın eğitimi, sağlığı, zindeliği, sosyal aktiviteleri oluşturmaktadır. Bu araştırmanın temel motivasyonu ise, faaliyet alanları kısaca belirtilen ilgili sektörler hakkında finansal bilgi kullanıcılarının yararlanabileceği verilerin, çıktılarının oluşturulmasıdır. Böylelikle yapılan araştırma, bu üç farklı ancak birbirine bağlı sektördeki finansal dinamiklerin, zorlukların ve fırsatların anlaşılmasına katkıda bulunmayı amaçlamaktadır. Araştırma motivasyonu doğrultusunda finansal analiz araçlarından finansal rasyo analizi kullanılmış ve incelenen sektörlerin dünya ve Türkiye’deki durumu hakkında özet bilgiler verilmeye çalışılmıştır. Bilinmelidir ki finansal analiznin kapsamı ve kullanılan araçları

bu bölüm için hazırlanan analiz ve ortaya konulan verilerden daha kapsamlı olabilmektedir. Dolayısıyla bu araştırma için ortaya konulan finansal analiz kapsamı genel anlamda açıklanmaya çalışılan finansal analiz kapsamının tamamını yansıtmamaktadır. Başka bir ifadeyle, ortaya konulan bu çalışma incelenen sektörlerde faaliyet gösteren şirketleri daha dar bir çerçevede analiz etmektedir.

2. Türkiye ve Dünyada Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektörü

Bu bölümde çalışma doğrultusunda incelenen sektörlerin Türkiye ve dünyadaki durumu incelenecektir. İlgili sektörler incelenirken Türkiye ve dünyada bu sektörlerdeki ana gelir ve gider kalemlerinde yaşanan eğilimler (trendler), sektörlerde yaşanabilecek potansiyel riskler ele alınmaya çalışılacaktır.

Eğitim, bireyleri kişisel gelişim ve profesyonel ilerleme noktasında bilgi, beceri ve fırsatlarla donattığı için toplumsal ilerlemenin temel taşıdır. Aynı zamanda diğer sektörlerin gelişimi, değişimi ve dönüşümü için en önemli etkenlerin başında gelmektedir. Çünkü eğitim olarak ifade edilen olgu tüm şirketlerin vazgeçilmezi olan beşerî sermayenin gelişiminde temel bir rol oynamaktadır. Eğitim, şirketlerin beşerî sermayesi olan insan faktörünün zihinlerini, bedenlerini, sosyal ortamları ve dış dünyayla olan ilişkilerini geliştirmekte ve bu ilişkilerin oluşmasını, ilerlemesini desteklemektedir. Eğitim, insanoglu olarak bizlerin kişisel ve profesyonel gelişimlerini ileriye taşımakta, bireyin yaratıcılık özelliklerini geliştirmekte, potansiyelini keşfetmesine yardımcı olmakta, bizi sürekli gelişen ve dönüşen dış dünya ile uyumlu bir ilişki içinde olmamızı sağlamaktadır (Can ve Sezer, 2022: 59). Ayrıca eğitim, sorumlu, inisiyatif kullanan, elde ettiği yetkiler çerçevesinde hareket eden vatandaşların yetiştirilmesinde ve insanların kendi bağlamlarında ihtiyaç duyulan bilgi ve becerilerle donatılmasında önemli bir rol oynamaktadır. Eğitim sektörü ise, erken çocukluk eğitiminden yüksek öğretim kurumlarına kadar geniş bir yelpazede eğitim hizmetleri ve kurumlarını kapsamaktadır.

Bir sektöre adını veren eğitimin ülke veya dünya ekonomisine olan katkılarını hafife almamak, eğitimi küresel ekonominin bir parçası olarak görmek gerekmektedir. Bu noktada eğitim kalitesinin, eğitime yapılan harcamaların, ekonomiye etkilerinin olduğunu öne süren çalışmalar da mevcuttur. Goczek vd. (2021), erken dönem eğitim kalitesinin önemli bir büyüme faktörü olduğu, ilk ve orta öğrenimindeki kalitenin ekonomik büyümeyi yani GSMH büyümesini (Gayri Safi Milli Hasıla büyümesi) desteklediği, Güven (2014), eğitim kalitesini AR-GE harcamalarıyla ölçerek, AR-GE harcamalarının GSMH artışında etkili olduğu, Hanushek ve Voessmann (2010), eğitim kalitesinin güçlü ekonomik etkileri olduğu, Jamison vd. (2007), eğitim kalitesinin ekonomik büyümeye güçlü etkisinin olduğu, bu etkinin yanı sıra eğitim kalitesinin bebek ölüm oranlarını azalttığı, tespitini yapmışlardır. Bu tespitlerin yanında, Akıncı (2017), eğitim harcamalarının ekonomik büyümeye etkisinin olduğunu, Karış (2019), eğitim harcamalarının sadece uzun dönemde ekonomik büyümenin nedeni olduğunu, Köksel ve Tecirli (2023) eğitim harcamalarından GSYİH'ye (Gayri Safi Yurtiçi Hasıla) doğru tek yönlü bir nedenselliğin var olduğunu, Chandra (2010), hükümetin gerçekleştirdiği eğitim harcamalarının gecikmeli olarak ekonomik büyümeyi etkileme eğiliminde olduğunu, Muktdair-Al-Mukit (2012), yine eğitim üzerine yapılan hükümet harcamalarının ekonomik büyümeye pozitif ve anlamlı bir etkisinin olduğunu, yapılan harcamaların kişi başı Gayri Safi Yurtiçi Hasılayı artırdığını ortaya koymuşlardır.

Ekonomiye olan etkilerinin ardından dünyada ve ülkemizde eğitimde yaşanan gelişmeleri, günümüz trendlerini ve ortaya çıkan sorunları, eğitim kurumlarının gelir kaynaklarını, maliyet

yapılarını da ilave olarak ele almak gerekmektedir. OECD (Organisation for Economic Co-Operation and Development) tarafından hazırlanan Eğitimi Şekillendiren Trendler 2022 raporu, eğitimle ilgili 25 trend alanı tanımlamakta ve bunları beş bölümde toplamaktadır: büyüme, yaşam ve çalışma, bilgi ve güç, kimlik ve aidiyet ve değişen doğamız. Rapor, eğitimin önemli ekonomik, siyasi, sosyal ve teknolojik trendlere uyum sağlaması gerekebileceğini, örgün ve yaygın öğrenme arasındaki ilişkinin yeniden düşünülmesi ve eğitim içeriği ve sunumunun yeniden tasarlanması gerekebileceğini öne sürmektedir. Rapor ayrıca hızlı teknolojik değişimin ve artan dijitalleşmenin bilgi ve öğrenmenin doğası üzerindeki etkisini de vurgulamaktadır². Raporda belirtilen artan dijitalleşme özellikle 2020 yılında yaşanan COVID-19 pandemisiyle birlikte hız kazanmıştır. Eğitimde dijitalleşmenin hız kazanmasıyla birlikte, eğitim sektörü pazarındaki kamunun ağırlığı azalmaya başlamış, serbest girişimin pazardaki payı artmaya başlamıştır (Heller ve Hogan, 2020: 32). Dijitalleşme, öğrenmenin optimizasyonu ve bireyselleştirilmesi anlamına gelen dijital öğrenme ortamları ile eğitimde küresel pazarın temel itici gücü olmaya başlamıştır (do Amaral vd., 2019: 11-226). Bu durum, öğretmen merkezli eğitimden öğrenci merkezli ve kişiselleştirilmiş eğitime doğru bir geçişin, politika yapıcılarının özelleştirme, standardizasyon ve beceri temelli bir müfredatı vurgulayan serbest piyasa yaklaşımını benimsemesinin önünü açmış ve nihayetindeki süreç global eğitim endüstrisinin büyümesinin destekleyicisi olmuştur (Heller ve Hogan 2020: 32). Eğitim alanında Türkiye'deki eğilim ise yine pandeminin etkisiyle dijitalleşme ve teknoloji kullanımı yönündedir. Türkiye'deki eğitim sektörü, dijital platformun daha fazla benimsenmesiyle hızlı bir büyümeye tanık olmuş, pandeminin etkisiyle diğer ülkelere benzer şekilde duraklama eğilimi göstermiştir. Bununla birlikte Eğitim İzleme Raporu 2022'ye göre, salgının etkisiyle öğrenme kayıplarının telafisi tam olarak gerçekleştirilememiş, okul öncesi ve ortaöğretim düzeyinde okullaşma oranında artış gözlenmiş, özel eğitime devam eden öğrenci sayısında temel eğitim düzeyinde artış yaşanmış, eğitime ayrılan bütçe azalmaya devam etmiş, yükseköğretimde hem yerli hem de yabancı öğrenci sayısı artmış, öğretmen sayısı artmaya devam ederken öğretmen başına düşen öğrenci sayısı artmış, yine dünyada da görülen trendlerden biri olan eğitimin öğretmen merkezlienden öğrenci merkeze doğru evrilmesi süreci yaşanmaya başlamıştır³. Tüm bunların yanı sıra hem dünyada hem de Türkiye'de eğitim sektöründe yaşanan en önemli sorun olarak kamu kesimi eğitim harcamalarının GSYİH'ye göre oranının giderek azalmasını göstermek mümkündür. Bu durum özellikle küresel çapta yaşanan pandemiyle birlikte başlamış ve halen devam etmektedir.

Dünyada ve Türkiye'deki eğitim eğilimlerinin bahsedilmesinin ardından eğitim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin en önemli gelir kalemlerinden biri olan eğitim harcamalarından bahsetmek gerekmektedir. Bilindiği gibi eğitim sektöründe yer alan firmaların temel gelir kalemini kamu kesiminin yaptığı eğitim harcamaları oluşturmakta, bunun yanında hane halkı harcamaları ve dışardan yapılan yardımlar da bu firmaların gelir kalemlerinin bir kısmını oluşturmaktadır. Bu kalemlerin arasında, kamunun eğitim harcamaları, küresel eğitim harcamalarının yüzde 76'sını oluşturarak bu sektör için birincil finansman kaynağı olmaya devam etmektedir⁴. Dünya Bankası'nın Eğitim Finansmanı İzleme 2022 raporuna göre, eğitim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin en önemli kalemi olan eğitim harcamaları 2010'da 4 trilyon ABD dolarından 2018'de 4,9 trilyon ABD dolarına düzenli bir şekilde artış göstermiş, ancak COVID-19 salgınının başlamasıyla bu artışın yerini durağanlık almıştır. Söz konusu göreceli artış, düşük ve orta gelirli ülkelerde yüksek gelirli ülkelere kıyasla daha fazla olmuştur. Bunun yanı sıra, pandeminin

2 Bkz: OECD (2022), Trends Shaping Education 2022, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/6ae8771a-en>.

3 Bkz: <https://ilke.org.tr/egitim-izleme-raporu-2022>.

4 Bkz: <https://www.worldbank.org/en/topic/education/publication/education-finance-watch-2022>.

başlamasıyla birlikte, daha fazla sayıda ülke eğitim harcamalarının seviyesini ve önceliğini azaltmıştır. İlgili rapora göre incelenen ülkelerin yarısı 2020'de yıllık eğitim harcamalarını azaltmış ve harcamalarda ortalama yüzde 13,5'lik bir düşüş yaşanmıştır. Bu duruma ek olarak eğitim harcamalarının toplam hükümet harcamaları içindeki payı da düşmüştür. Ancak, eğitim harcamaları noktasında ülkeler ve bölgeler arasında önemli farklılıklar söz konusudur. Doğu Asya ve Pasifik, 2014-2015'ten 2019-2020'ye kadar kişi başına düşen devlet eğitim harcaması seviyesinde en büyük mutlak artışı kaydederken, Güney Asya kişi başına düşen devlet harcamasında en büyük bölgesel artışı göstermiştir. Eğitim harcamalarının toplam devlet harcamaları içindeki payı, Sahra altı Afrika ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika istisnaları dışında, pandeminin başlamasıyla birlikte çoğu bölgede düşüş göstermiştir. Türkiye de eğitim harcamaları noktasında düşüş yaşayan ülkelerden bir tanesidir. Aralık 2022 TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) bültenine göre, eğitim harcamaları tutarsal olarak artış gösterse de (TL cinsinden) GSYİH'ye göre azalma eğilimindedir. Bültene göre Türkiye'deki eğitim harcamalarının GSYİH'ye oranı 2021 yılı itibarıyla %4,8 olmuştur. Bu oran 2016 yılında %6,1 iken, pandemiyle birlikte azalan bir ivme göstermiştir. Bültende yer alan diğer istatistiklere bakıldığında toplam eğitim harcamaları içinde hane halkı harcamalarının ve özel tüzel kişi harcamalarının arttığını söylemek mümkündür. Bununla birlikte, harcama noktasında öğrenci başına en çok harcama yükseköğretime yapılmış, öğrenci başına harcamanın en çok arttığı eğitim düzeyi yine yükseköğretim olmuştur. Türkiye'de ve dünyada yapılan harcama eğitim harcamaları eğilimlerinden anlaşılmaktadır ki, bu sektörde yer alan şirketler için en önemli dezavantajlardan birisi kamu harcamalarının giderek azalmasıdır. Kamunun eğitim harcamalarındaki azalışı sektörde yer alan şirketlerin büyümesi noktasındaki en büyük engellerden biri olmaktadır. Belirtilen dezavantajın yanında nispeten pozitif bir gelişme olarak hane halkı harcamalarındaki artışı göstermek mümkündür. Dolayısıyla eğitim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin büyüme potansiyeli özellikle hane halkı harcamalarındaki artışa bağlı olmaktadır.

Eğitim sektöründe yer alan şirketlerin gelir kalemlerinin ardından gider kalemlerinin de incelenmesi gerekmektedir. 2022 Sürdürülebilir Yönetim Göstergeleri Eğitim Raporu'nda bu sektörde faaliyet gösteren şirketler için ana maliyet kalemleri arasında öğretmenler, profesörler ve teknik personel için maaşlar, sermaye harcamaları, araştırma fonları, uzaktan öğretim için ve özel öğrenciler için yapılan sermaye harcamaları gösterilmiştir⁵. Özellikle pandeminin etkisiyle eğitim sektörü harcamaları içinde uzaktan öğrenim, dijital platformlar, interaktif eğitim ortamlarının oluşturulması gibi altyapıya yönelik sermaye harcamaları önemli ölçüde artmıştır. Bu harcamaların yanında, eğitim sektöründeki şirketlerin ana maliyet kalemleri arasında ders kitapları ve diğer sınıf materyallerinin satın alınması, interaktif eğitim değerlendirme hizmetleri ve sertifikasyonların geliştirilmesi ve mesleki gelişimin tasarlanması ve sağlanması, kaliteli eğitim için bilgisayarlar ve programlara yatırım yapılması yer almıştır. İnteraktif öğrenme platformuna bağlı sermaye yatırımlarının uzun dönemde önemli ölçek ekonomisi yaratacağını ve eğitim sektörü için bir fırsat olduğunu da söylemek gerekmektedir (Heller ve Hogan, 2022: 33). Dolayısıyla interaktif eğitim araçlarının eğitim sektöründeki şirketler için kısa vadede bir risk uzun vadede ise bir fırsat yaratabileceğini ortaya koymak mümkündür.

Sağlık Sektörü, sağlıkla ilgili mal ve hizmetleri üreten, sunan ve talep eden bir dizi sistem ve alt sistemi içermekte, bu sistemlerde yer alan kişi, kurum, ürün ve benzeri öğeleri kapsamaktadır (Sargutan, 2005: 400). Sağlık sektörü, dünyanın her yerindeki bireylere temel tıbbi bakım ve hizmetleri sağlayan, toplumun ayrılmaz bir parçasıdır. Sağlık hizmetlerinin sunulma

5 Bkz: https://www.sgi-network.org/docs/2022/thematic/SGI2022_Education.pdf.

biçimine, teknolojik gelişmelere ve tıbbi araştırmalara artan odaklanma ile bu sektör önemli dönüşümler göstermiştir. Bu dönüşüme bilimdeki gelişimin sağladığı bilgi birikimiyle birlikte, üretim noktasında toplumların birbiriyle olan ilişkisini artırması başka bir ifadeyle toplumsal dinamiklerin gelişmesi etkili olmuştur (Akdur, 2006:2). Günümüzün en büyük küresel sağlık tehdidi olarak kabul edilen iklim değişikliği, sağlık ve sağlık altyapılarını etkileyerek sağlığın, dolayısıyla sağlık sektörünün önemini daha da artırmaktadır.

Sağlık sektörü hem tüketim hem de üretim açısından ekonomiye önemli ölçüde katkıda bulunmaktadır. Sağlık ekonomisi dünyadaki hükümet harcamalarının önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Önemli bir belirsizlik ve risk kaynağı olan sağlık alanında faaliyet gösteren şirketler önemli ölçüde kamu harcamalarıyla finanse edilmekte bu anlamda sağlık sektörü büyük ölçekli ve pahalı bir ekonomi olarak ifade edilmektedir (Bhattacharya vd., 2014: 1). Örneğin Amerika'da üretilen ürün ve hizmetlere harcanan her 6 doların 1 dolardan fazlası sağlık sektörüne gitmekte, bu durum geçmişe kıyasla sürekli bir artış göstermekte, dolayısıyla sağlık sektörünün ekonomiden aldığı pay giderek artmaktadır (Folland vd., 2017: 32). Nitekim Çin'de de sağlık harcamalarının giderek arttığı ve bu artışın ekonomik büyümeyi desteklediği belirtilmiştir (Lv ve Quiao). Yine Türkiye'de sağlık harcamalarının kısa dönemde olmasa da uzun dönemde ekonomiyi destekleyici etkisinin olduğu, bu nedenle bu harcamalara bir yatırım olarak bakılması gerektiği ifade edilmiş, sağlık harcamalarının istihdamı artırdığı, nihayetinde de ekonominin büyümesine katkı sağladığı ifade edilmiştir (Gökalp, 2020: 110-121). Sağlık sektörü, içinde yaşadığımız dünyada ekonomik açıdan önemli bir yere sahip olmakla birlikte, ülkemiz de dahil olmak üzere birçok ülke GSYİH'nin büyük bir kısmını oluşturmaktadır. BDO (Binder Dijker Otte) Global tarafından hazırlanan 2023 Küresel Sağlık Görünüm Raporu'nda 2021 yılı itibariyle ülkelerin sağlık harcamalarının GSYİH'ye göre oranının %9,5 ile %10 arasında olduğu belirtilmiştir⁶. Türkiye'de ise bu oran 2021 tarihi itibariyle %4,9 olmuştur⁷. Bu oran bizlere Türkiye'deki sağlık harcamalarının dünya geneli ortalamasının gerisinde olduğunu göstermektedir. Dünya genelinde üretimden elde edilen gelirin harcanmasında önemli bir pay alan sağlık sektörü, pay senedi piyasasında da önemli bir ağırlığa sahiptir. Nitekim Morgan Stanley Capital International tarafından hesaplanan, 23 gelişmiş ülke ve 24 gelişmekte olan ülkenin dahil edildiği, küresel pay senedi yatırım kümesinin %99'unu kapsayan MSCI ACWI IMI (Morgan Stanley Capital International All Country World Investable Market Index) endeksinde 31 Ağustos 2023 tarihi itibariyle sağlık sektörünün ağırlığı %11,55 şeklinde gerçekleşmiştir⁸.

Sağlık sektörünün ülke ekonomileri için önemini ortaya konulmasıyla birlikte ekonomiye ne gibi katkılar sağladığından da söz etmek gerekmektedir. Her şeyden önce sağlık sektörü büyüdükçe sağladığı istihdam olanağı artacak, bu istihdam artışı ekonominin büyümesinin önemli katalizörlerinden olacaktır. Sağlık sektörü gelişim gösterdikçe ortalama yaşam ömrü uzayacak, dolayısıyla ekonominin en önemli dinamiklerinden biri olan nüfus artışı sağlanacaktır. Nüfus artışı diğer sektörlerle hem beşerî sermaye kaynağı hem de müşteri kaynağı olacaktır. Dolayısıyla sağlık sektörü, sağlığın gelişimi ve dönüşümü noktasında ekonomiyi üretim ile tüketim açısından da besleyecektir (Folland vd., 2017: 37). Sağlık sektörü, sağlık veri tabanının sigorta sektörüyle paylaşılması ve bu veri tabanının en etkin şekilde kullanılmasıyla maliyetlerin ve bilgi asimetrisinin azalmasını, klinik deneylerin desteklenmesiyle daha iyi halk sağlığı

6 Bkz: <https://www.bdo.global/en-gb/insights/global-industries/healthcare/global-healthcare-outlook-report-2023>.

7 Bkz: <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Saglik-Harcamalari-Istatistikleri-2021-45728>.

8 Bkz: <https://www.msci.com/documents/10199/b93d88ef-632f-4bdb-9069-d7c5aecd9d6d>.

politikaların oluşmasını, nihayetinde ekonominin mali anlamda gelişmesini sağlamaktadır⁹. Dolayısıyla genellikle insanlar tarafından sadece ilaç ve sigorta olarak akla gelen sağlık sektörü, aynı zamanda cihaz üreticileri, hastaneler, biyoteknoloji, distribütörler, hizmetler, teknoloji ve yaşam bilimlerini de içermekte ve sağlık sektörünü oluşturan bu alt sektörlerin çoğunda durmak bilmeyen, hayat kurtaran yenilikler meydana gelmektedir (Kelly ve Teufel, 2011: ix).

Sağlık sektörünün genel ekonomi açısından önemi ve ekonomiye olan katkılarının ardından dünyada ve Türkiye’de yaşanan sağlık alanındaki trendlerin neler olduğunu ortaya koymak sektörde yaşanabilecek potansiyel riskleri ve sektörün sağlayacağı fırsatları yorumlama açısından faydalı olacaktır. Dünyada yoksulluk oranlarında önemli bir düşüş gerçekleşmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki nüfusun sağlık durumunda belirgin bir iyileşme olmuştur (Kelly ve Teufel, 2011: 85). İnsanların daha fazla ve daha kaliteli sağlık hizmetleri satın almasıyla sağlık harcamaları önemli ölçüde artmış, kentsel alanlarda halk sağlığı önlemlerinde önemli bir iyileşme olmuş, bu da hava ve su yoluyla bulaşan hastalıklardan kaynaklanan ölüm oranlarında azalmaya yol açmıştır (Folland vd., 2017: 33-142-147). Geçmişten günümüze olan gelişmelerin yanında daha güncel olarak yer alabilecek küresel sağlık eğilimleri arasında, operasyonları kolaylaştırmaya ve sonuçları iyileştirmeye odaklanan dijitalleşmenin hızlanması yer almakta, bu durum, sağlık hizmetleri anlaşmalarının yükselişine ve dijital sağlık araçlarına yapılan yatırımların artmasına da yansımaktadır. Ayrıca, mobil uygulamalar ve akıllı cihazlar gibi yenilikçi ürünler aracılığıyla sağlıklarını yönetmede daha aktif bir rol arayan hastalarla birlikte, bakımın tüketilecek bir ürüne doğru geçişi de söz konusudur. Tespit edilen diğer eğilimler arasında operasyonel verimliliği artırmak için veri ve yapay zekâ kullanımı, bakımın hastanelerden hasta evleri ve mobil cihazlar gibi alternatif ortamlara kaydırılması ve evde bakım modellerinin büyümesi yer almaktadır. Ayrıca, sağlıklı yaşamı destekleyen platformlar aracılığıyla kronik hastalıklarla mücadeleye giderek daha fazla odaklanılmaktadır¹⁰. Küresel çapta yaşanan sağlık alanındaki trendlerin birçoğu Türkiye için de geçerlidir. Sağlık noktasında Türkiye’de yaşanan son eğilimlere bakıldığında ise, tıbbi muayeneden kaçınan nüfusun payında azalma, çocukların aşılama oranında ve temel sağlık hizmetlerinde artış yer almaktadır. Bununla birlikte, bulaşıcı olmayan hastalıklar, yüksek kolesterol seviyeleri, klinik hipertansiyon ve fiziksel hareketsizlik oranları da artmaktadır. Tip 2 diyabet hastalarının neredeyse yarısı durumlarının farkında olmamakla birlikte aşı reddinde artış, sigara içme oranlarında ılımlı bir düşüş ve obezite ve aşırı kilo seviyelerinde yükseliş söz konusudur¹¹.

Dünya ve Türkiye’de sağlık alanında yaşanan eğilimlerin ardından sağlık sektörünün ana gelir kalemlerinin ve maliyet kalemlerinin neler olduğu ortaya konulmaya çalışılmıştır. Sağlık sektörü şirketleri için ana maliyet etkenleri arasında daha az rekabetçi pazarlar, pahalı yeni teknoloji, yaşlanan nüfus, daha zengin bir nüfus, daha fazla sigorta kapsamı, artan tıbbi bakım kalitesi, yeni sağlık hizmetleri türlerinin ortaya çıkması, artan kaynak maliyetleri ve arza duyarlı bakım yer almaktadır (Bhattacharya vd., 2014: 257). Ayrıca, hizmetlerin özel olarak sunulması yönündeki baskı ve yaşlanan nüfus nedeniyle artan sağlık harcamaları da maliyetlere katkıda bulunmaktadır (Bhattacharya, 2014: 420). Bunların yanı sıra tesislerin işletme maliyetleri, belirli hasta türlerini tedavi etme maliyetleri (aşırı derecede hasta olanların bakımı), yönetimle ilgili maliyetler ve bir nüfusun sağlık hizmetlerinin yönetilmesiyle ilgili maliyetler, sağlık hizmetlerinin sağlanmasında diğer maliyet kalemleri olarak yer alır (Gapenski, 2009: 71-96-118). Sağlık

9 Bkz: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU\(2022\)740054_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU(2022)740054_EN.pdf).

10 Bkz: <https://www.bain.com/insights/topics/global-healthcare-private-equity-ma-report/>

11 Bkz: <https://eurohealthobservatory.who.int/publications/i/health-systems-in-action-t%C3%BCrkiye-2022>

hizmetleri sektöründe ana maliyet kalemlerinin arkasından ana gelir kalemleri olarak hizmet veya ürünlerin, ilaçların satışı, nüfus artışı, artan refah, demografik değişimler, sektörde yaşanan teknolojik yenilikler, ekonomik büyüme, daha fazla hükümet harcamalarına yönelik mevzuat değişiklikleri, yaşlanan nüfus, kronik hastalıkların nüfusa göre artış eğiliminin¹² yanı sıra, hasta bakım hizmetlerinden elde edilen verilerin işlenerek sigorta sektörünün kullanımına sunulmasıyla elde edilen gelirleri göstermek mümkündür (Kelly ve Teufel, 2011: 85-86). Ayrıca sağlık sektöründe sağlık ekipmanı satışı hizmeti sunan şirketlerin kalemleri arasında geleneksel ve yüksek teknoloji ürünlerin satışını göstermek mümkündür (Kelly ve Teufel, 2011: 91). Sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin ana gelir ve maliyet kalemlerinin yanında risk faktörlerini de; kârlılığın azalmasına ve çalışanlar üzerindeki mali yükün artmasına neden olabilecek yüksek sağlık hizmeti maliyetleri, klinik personel eksikliği, COVID-19'un devam eden etkisiyle daha da kötüleşen satın alınabilirlik ve erişimle ilgili zorluklar, enflasyon riski, hava kirliliği, sağlık çalışanlarının eşit olmayan coğrafi dağılımı, sağlık hizmetleri için nispeten düşük kamu harcamaları, sağlık hizmetlerine erişimin önündeki mali engeller şeklinde ortaya koymak gerekmektedir. Aktarılanlar doğrultusunda sağlık hizmeti sektöründe faaliyet gösteren şirketler için önemli büyüme potansiyelinin varlığıyla birlikte gelen riskleri de göz ardı etmemek gerekmektedir.

Spor sektörü, insan sağlığının tamamlayıcısı, destekleyicisi olan ve insanın beden ve zihnen kuvvetli kalmasını sağlayan en önemli faaliyetlerden biri olan sporun endüstrileşmesi, ticarileşmesiyle birlikte ekonomik olarak büyümeye ve gelişmeye devam etmektedir. Spor sektörü, biletler, oyuncu maaşları, yayın hakları ve reklamlar için harcanan milyarlarca doları içeren büyük bir endüstridir. Hem kamu hem de özel sektörün dahil olduğu bu sektörde spora katılım spor endüstrisi açısından önemli bir unsurdur. Pitts ve Stotlar çalışmasında söz konusu spor sektörünü, sporla ilgili turizmi, spor ürünlerinin üretimini ve dağıtımını, spor kıyafetlerini, profesyonel olmayan spor faaliyetlerine katılımı, profesyonel spor faaliyetlerini, boş zamanlardaki spor aktivitelerini, okul ve üniversite spor girişimlerini, açık hava spor uğraşlarını ve spor pazarlama ajansları, spor sponsorluğu sektörü ve idari/yasal yönler de dahil olmak üzere spor ortamındaki ticari kuruluşları, spor faaliyetlerinin ve organizasyonlarının gerçekleştirildiği binalar ve ilgili tesisler dahil olmak üzere fiziksel altyapıları da kapsayan bir endüstri olarak tanımlamıştır (Erkan, 2017: 6). Spor endüstrisi, Kuzey Amerika Endüstri Sınıflandırma Sistemine (NAICS) göre en az 12 farklı endüstriye dağılmış olan çeşitli ve büyük bir sektör olmasının yanı sıra spor kıyafetleri imalatı, spor malzemeleri imalatı, spor televizyonu, spor internet siteleri, spor malzemeleri kiralama, spor ve rekreasyon eğitimi, seyirci sporları ve spor malzemeleri tamiri gibi çeşitli iş türlerini içermektedir (Brown vd., 2017: 33-34).

Spor endüstrisi bir önceki paragrafta yer aldığı gibi birçok alt sektörü de içinde barındırmaktadır. Bu yönüyle spor endüstrisinin ekonomiye katkısının da kayda değer ölçüde olacağını tahmin etmek güç olmayacaktır. Spor endüstrisi ekonomiye çeşitli şekillerde katkıda bulunur. Sektörde önemli düzeyde ekonomik etkiye sahip olabilen büyük etkinlikler büyük kalabalıkları çekerek oteller, restoranlar ve mağazalar da dahil olmak üzere yerel bölgede harcamaların artmasına neden olur ve böylelikle ekonomik faaliyeti artırır. Bunun yanında spor şirketleri bilet, yiyecek ve içecek, logolu kıyafet, otopark, hediyelik eşya ve yayın hakları satarak gelir elde eder (Blair, 2012: 11-305). Özellikle spor tesislerine yapılan yatırımlar, uluslararası organizasyonların yapılmasına olanak sağlamakta, böylelikle hem inşaat sektörünü hem de turizm sektörünü canlandırmaktadır. Anlatılanların yanında, spor etkinlikleri medya, bahis ve teknoloji endüstrilerini de dolaylı

12 Bkz: Dipnot-9.

yoldan desteklemektedir¹³. Sektör ayrıca spor içeriğini tüketmenin yeni yollarını yaratarak pazarı çeşitlendirmekte bu durum da ekonomiye katkıda bulunmaktadır¹⁴. Örneğin; spor endüstrisi, 2021/22 sezonunda Avrupa'nın 'beş büyük' liginin toplam 15.6 milyar Euro gelir elde ettiği, 2022/23 tahmininin ise 18.6 milyar Euro olduğu ve bu bağlamda sektörün ekonomiye önemli katkılar sunduğu ifade edilmiştir¹⁵. Ayrıca spor endüstrisi, müzeler ve hayvanat bahçeleri gibi kamu mallarına benzer şekilde faaliyet gösterdiği bölgelerde yaşam kalitesini artırmakta, sektör yeni gelir kalemleri yaratarak, kamu sektörünün vergi gelirini artırmaktadır. Son olarak, bu sektör sponsorluk gelirleri ve hediye finansmanı yoluyla da ekonomiye katkıda bulunmaktadır (Brown, 2017: 394-422-423).

Spor sektörünün ekonomiye katkılarının ardından, bu sektörde dünyada ve Türkiye'de yaşanan trendler ele alınmıştır. Küresel spor endüstrisinde, spor bahisleri önemli gelir kalemi haline gelmekte, artırılmış gerçeklik, sanal gerçeklik NFT (Non-Fungible Tokens) gibi gelişmelerle giderek dijitalleşmektedir¹⁶. Endüstride kadın sporlarının önemi giderek artmakta, kadın spor organizasyonlarından, etkinliklerinden elde edilecek gelirlerin %15'ten fazla artacağı beklenmektedir¹⁷. Yine futbolda taraftar kitlesinin giderek arttığı, Amerika, Meksika, Çin, Hindistan gibi ülkelerde futbol pazarı genişleyerek daha uluslararası hale geldiği belirtilmiştir¹⁸. Ayrıca, e-spor ve fantezi sporları yeni tüketici fenomenleri olarak ifade edilmekte, genç nesiller arasında hizmet tüketimi anlayışında yaşanan davranış değişikliği sebebiyle spor yayıncılığı pazarında yeni platformlar ortaya çıkmaktadır¹⁹. Son olarak, spor belgeselleri ve reality TV trendi giderek artmakta ve ilerleyen süreçte daha fazla spor belgeselinin yayınlanacağı beklenmektedir²⁰. Spor endüstrisi alanında yaşanan küresel eğilimlere paralel bir şekilde Türkiye'de de benzer eğilimlerin olduğunu, özellikle kadın spor organizasyonlarına, e-spor organizasyonlarına olan ilginin arttığını söylemek mümkündür.

Spor sektöründe yaşanan genel eğilimlerin incelenmesinin ardından spor endüstrisinde yer alan şirketlerin ana maliyet ve gelir kalemlerinin neler olduğu analizimizin bir diğer önemli konularındandır. Spor endüstrisinde ana maliyet ve gelir unsurlarının yanında olası risklerin de neler olduğunun belirtilmesi ayrıca gereklidir. Spor endüstrisindeki şirketler için ana maliyet unsurları oyuncu maaşları, stadyum kiralari, idari maliyetler, ikinci lig iştiraklerine yapılan sübvansiyonlar ve işgücü maliyetleridir. Bu maliyetler çoğunlukla sabittir ve satılan bilet sayısına bağlı değildir. Söz konusu maliyetlerin yanında seyahat giderleri hem takım hem de lig düzeyinde reklam giderleri, yönetim giderleri ve organizasyonun düzenleneceği alanla (stadyum, salon vs.) ilgili giderler de belirtilmesi gerekli gider kalemleri arasındadır. Ayrıca, gelir dengesizlikleri ve gelir paylaşımı kuralları da farklı pazarlardaki takımların maliyetlerini, potansiyel gelirlerinde yaşanacak azalış yönüyle etkileyebilmektedir (Leeds vd., 2018: 127). Endüstrinin ana gelir kalemlerine bakıldığında; medya haklarını, sponsorlukları, transfer ücretlerini, mağazacılık, lisanslama ve maç günü satışlarını (yiyecek içecek sağlama, kurumsal ağırlama, perakende vs.),

13 Bkz: <https://worldfootballsummit.com/wp-content/uploads/2019/04/The-Future-of-the-Football-Industry-V2.pdf>

14 Bkz: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/technology-media-telecommunications/us-tmt-2022-sports-outlook.pdf>

15 Bkz: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>

16 Bkz: Dipnot 13.

17 Bkz: <https://www.pwc.ch/en/insights/sport/sports-survey-2023.html>

18 Bkz: Dipnot 12.

19 Bkz: Dipnot 12.

20 Bkz: <https://www.pwc.com/us/en/industries/tmt/library/assets/pwc-tmt-sports-outlook.pdf>

spor bahis şirketleri tarafından sağlanan finansal katkıları, isim hakkı kullanım haklarından sağlanan gelirleri (franchise hakları), sanal ve artırılmış gerçeklik, giyilebilir cihazlar, e-spor dahil olmak üzere teknoloji kullanımını, artan uluslararası taraftar kitlesinin sağladığı gelirleri, tesislere, eğitim ve öğretim programlarına yapılan yatırımlar dolayısıyla elde edilen kazançları göstermek mümkündür^{21, 22}.

Spor endüstrisi özelinde ortaya konulan maliyet ve gelir kalemlerinin belirlenmesinden sonra gelecek için bu endüstride özellikle spor bahisleri noktasında ve spor kulüpleri ile isim hakkı kullanım değerlemelerinde etkileyici bir büyüme sağlanması beklenmekte, sektör, ortalamanın üzerinde getiri arayan kurumlardan da önemli miktarda yatırım çekmektedir. Ayrıca spor endüstrisinin 2024 yılına kadar küresel olarak 60 milyar doları aşması beklenen medya hakları yoluyla önemli miktarlarda gelir elde edeceği ifade edilmektedir. Son olarak sektör, COVID-19 salgınından olabildiğince hızlı bir şekilde toparlanmış gözükmekte ve büyüme tahminleri tüm ana gelir akışlarında salgın öncesi seviyelere dönmektedir²³. Sektör için olası riskleri ise; ekonomik sıkıntılar, jeopolitik istikrarsızlık, enflasyon ve hayat pahalılığı krizleri, sporcu yetiştirmede yaşanan zorluklar, spor bahislerinin toplum üzerindeki potansiyel olumsuz etkileri, kurumsal yatırımlar nedeniyle hissedar grupları, kuruluşlar ve taraftarlar arasındaki uyumsuzluklar ve potansiyel gerilimler, sporun giderek siyasallaşması şeklinde sıralamak mümkündür²⁴. Bunların yanı sıra, takım performansını etkileyebilecek oyuncu sakatlıkları, oyunun ve ligin imajını zedeleyebilecek hile skandalları, oyuncu maaşlarına, tesislere yapılan önemli yatırımlardan kaynaklı finansal riskler, tüketici davranışındaki değişiklikler de olası riskler arasında görülmektedir (Blair, 2012: 10-158-168).

Çalışma analizi doğrultusunda bu bölümde Dünya ve Türkiye’de eğitim, sağlık ve spor sektörüyle ilgili temel bilgiler verilmeye, ilgili sektörlerin ana maliyet, gelir kalemleri açıklanmaya, sektörde yaşanabilecek olası risklerin de neler olabileceği aktarılmaya çalışılmıştır. Çalışma kapsamında Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal hizmetler endeksinde yer alan şirketlerin mali analizi finansal rasyo yöntemlerine göre incelenmiş ve elde edilen bulgular ortaya konulmuştur.

3. Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektörü Mali Analizi

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe listelenen şirketler kısaca tanıtılmaya çalışılmıştır. Ardından ilgili sektörlerde yer alan şirketler için finansal rasyo analizi yapılmış ve elde edilen bulgular yorumlanmıştır. Finansal rasyo analizi likidite oranları, beş başlık altında

Çalışmada eğitim sektörü hakkında verilen özet bilgilerin ardından bu sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin tanıtılması aşaması yer almaktadır. Bu aşamada Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe listelenen herhangi bir eğitim şirketi yer almadığından şirket tanıtım aşaması ilgili sektör için yapılmamıştır.

Sağlık sektörü için yapılan incelemenin ardından Borsa İstanbul’da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde listelenen sağlık sektörü şirketlerinin her biri kısaca

21 Bkz: Dipnot:12.

22 Bkz: Dipnot 16.

23 Bkz: Dipnot 16.

24 Bkz: Dipnot 16.

tanıtılmaya çalışılmıştır. İlgili sektörler içinde eğitim sektöründe faaliyet gösteren herhangi bir halka açık şirket bulunmamaktadır.

Borsa İstanbul'da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde yer alan sağlık sektörü şirketlerini Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi (EGEPO), Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt Anonim Şirketi (LKMNH), MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirketi (MPARK) ve Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi (TNZTP) şeklinde sıralamak mümkündür.

2003 yılında kurulan Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret Anonim Şirketi (A.Ş.), insan sağlığına yönelik, hastalara ayakta ve yatırarak muayene, teşhis ve tedavi hizmetlerini sunmak, bu hizmetler için gerekli olan; tüm tanı ve tedavi alanları, ayakta ve yatarak teşhis ve tedavi hizmetleri sunan sağlık tesisleri, laboratuvarlar, kan merkezleri, rehabilitasyon merkezleri, üniteler gibi insan sağlığına yönelik kuruluşları inşa etmek, tadil etmek, kurmak, satın almak ve işletmek, koruyucu hekimlik dahil insan sağlığına yönelik tüm sağlık hizmetlerini vermekle iştigal etmektedir²⁵. Şirket Borsa İstanbul'da 1 Eylül 2021 tarihi itibarıyla EGEPO koduyla işlem görmeye başlamıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 125.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL olmakla birlikte, 31.12.2022 tarihi itibarıyla herhangi bir iştiraki bulunmamaktadır²⁶.

1996 yılında kurulan Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt Anonim Şirketi, sağlık hizmetleri, e-ticaret ve tarım hayvancılık alanlarında faaliyet göstermektedir²⁷. Şirket 01.02.2011 itibarıyla Borsada işlemlere başlamış ve şu an LKMNH koduyla işlem görmeye devam etmektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi 36.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 200.000.000 TL'dir²⁸. Şirketin 31.12.2022 itibarıyla iştirakleri; Lokman Hekim Van Sağlık Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş., Engürüsağ Genel Ticaret Limited Şirketi (Ltd. Şti.), Her Yerde Sağlık ve Elektronik Ticaret A.Ş. (HYSET), HYS Sigorta Aracılık Hizmetleri A.Ş. (HYSS), Lokman Hekim Sağlık Yatırımları A.Ş. ve Lokman Hekim Tıp Merkezleri A.Ş.'dir²⁹.

1993 yılında kurulan MLP Sağlık Hizmetleri Anonim Şirketi'nin faaliyet alanları, sağlık hizmetleri ile ilgili olarak hastaneler, poliklinikler, ilk yardım, kan merkezleri, laboratuvarlar, huzurevi, kreş, çocuk bakım evleri açmak ve evde bakım hizmetleri sunmak, radyoloji tesisleri kurmak ve işletmek, (leasing, adi kira veya hasılat kirası yolu ile) kiralamak ve kiraya vermek, satın almak ve bu tesisleri satmak olarak belirtilmiştir³⁰. Şirket, sağlık hizmetleri alanında Türkiye ve Azerbaycan'da olmak üzere 28 hastanesi ile hizmet vermektedir³¹. Şirket pay senetleri 13.02.2018 tarihi itibarıyla borsada işlem görmeye başlamış halen MPARK koduyla işlem görmeye devam etmektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi 208.037.202 TL, kayıtlı sermaye tavanı 5.740.000.000 TL olmakla birlikte, iştirakleri arasında; İstanbul Meditime Sağlık Hizmetleri Ticaret Ltd. Şti. (Meditime Sağlık), Sotte Sağlık Temizlik Yemek Medikal Turizm İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Sotte Sağlık Temizlik Yemek), MS Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (MS Sağlık),

25 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5390-nasmed-ozel-saglik-hizmetleri-ticaret-a-s>

26 Bkz: <https://www.egepolhastanesi.com/tr/yatirimciiliskileri>

27 Bkz: <https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-alanlari/>

28 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1535-lokman-hekim-engurusag-saglik-turizm-egitim-hizmetleri-ve-insaat-taahhut-a-s>

29 Bkz: <https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-raporlari/>

30 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2118-mlp-saglik-hizmetleri-a-s>

31 Bkz: <https://investor.mlpcare.com/finansal-bilgiler/faaliyet-surdurulebilirlik-raporlari/>

Tasfiye Halinde Özel Samsun Medikal Tıp Merkezi ve Sağlık Hizmetleri Tic. Ltd. Şti. (Samsun Tıp Merkezi), BTR Sağlık Hizmetleri A.Ş. (BTR Sağlık), MLP Gaziantep Sağlık Hizmetleri Anonim Şirketi (MLP Gaziantep Sağlık), Samsun Medikal Grup Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş. (Samsun Hastanesi), Mediplaza Sağlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (Mediplaza), Temar Tokat Manyetik Rezonans Sağlık Hizmetleri ve Turizm A.Ş. (Tokat Hastanesi), MA Group Sağlık ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. (MA Group), Artimed Medikal Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. (Artimed), Kuzey Medikal Pazarlama İnşaat Taşımacılık San. ve Tic. Ltd. Şti. (Kuzey), Kuzey Doğu Sağlık Hizmetleri ve Ticaret A.Ş. (Kuzey Doğu), 21. Yüzyıl Anadolu Vakfı (21.Yüzyıl Anadolu Vakfı), Şile Cns Gayrimenkul Sağlık Hizmetleri A.Ş. (Şile Cns) yer almaktadır³².

2001 yılında Buca Tıp Merkezi olarak faaliyetine başlayan Tapdi Oksijen Özel Sağlık ve Eğitim Hizmetleri Sanayi Ticaret Anonim Şirketi, genel sağlık hizmetlerinin yanında, havacılık ünitesi, acil servis, ameliyathaneler, gözlem odaları, radyoloji ünitesi, fizik tedavi ünitesi, gastroenteroloji ünitesi, biyokimya ve patoloji laboratuvarları ile faaliyetlerini sürdürmektedir³³. Şirket pay senetleri 11.02.2023 tarihi itibarıyla TNZTP koduyla işleme başlamıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 128.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL olmakla birlikte, iştirakleri arasında; A.G.C.M. Özel Sağlık Hizmetleri Oto Kiralama ve Otopark İşletmecilik Hizmetleri Ticaret A.Ş., Tınaztepe Özel Sağlık Hizmetleri A.Ş. ve Moodege Yatırım Turizm ve Ticaret A.Ş. yer almaktadır³⁴.

Sağlık sektöründe yer alan şirketlerin ardından Borsa İstanbul'da Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde spor sektöründe faaliyet gösteren şirketleri de; Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. (BJKAS), Fenerbahçe Futbol A.Ş. (FENER), Galatasaray Sportif, Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş. (GSRAY), Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş. (MACKO) ve Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş. (TSPOR) şeklinde sıralamak mümkündür.

Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1995 yılında kurulmuş ve tescil edilmiştir. Şirketin faaliyet konusu; profesyonel futbolun gelişmesine katkı sağlamak, profesyonel futbol faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için futbolcularla sözleşme imzalamak, kulüplerine transfer bedeli ödemek, sözleşme gereğince ödemelerde bulunmak, profesyonel futbol yatırımları yapmak, futbol tesisleri kurmak ve bunları işletmek ile ana sözleşmede yazılı diğer işlerdir³⁵. Şirket pay senetleri 20.02.2002 tarihi itibarıyla BJKAS koduyla işleme başlamıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 240.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 1.200.000.000 TL olmakla birlikte, Beşiktaş Sportif Ürünler Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve Beşiktaş Televizyon Yayıncılık A.Ş. şirketin iştirakleri arasında yer almaktadır³⁶.

1998 yılında kurulan Fenerbahçe Futbol A.Ş.'nin faaliyetleri arasında profesyonel futbol takımının yönetimi, liglerde ve uluslararası arenada müsabakalara katılım, futbol altyapı çalışmaları, oyuncu transferleri ve transfer politikalarının belirlenmesi gibi faaliyetler ve şirket ana sözleşmesinde yer alan diğer faaliyetler yer almaktadır³⁷. Şirketin pay senetleri 20.02.2004 tarihi itibarıyla işlem görmeye başlamış ve borsada halen FENER koduyla işlem görmeye devam

32 Bkz: Dipnot-29.

33 Bkz: <https://tinaztepe.com/tr/kurumsal/kurumsal>

34 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5261-tapdi-oksjen-ozel-saglik-ve-egitim-hizmetleri-sanayi-ticaret-a-s>

35 Bkz: https://images.bjk.com.tr/media/uploads/Faaliyet_Raporu_2022_9_Aylik.pdf

36 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/881-besiktas-futbol-yatirimlari-sanayi-ve-ticaret-a-s>

37 Bkz: <https://www.fenerbahce.org/getmedia/cf6c3f08-4ca0-4901-9236-17c75a55b0b3/Esas-Sozlesme.pdf>

etmektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi 98.980.000 TL, kayıtlı sermayesi 250.000.000 TL'dir. Şirketin Fenerbahçe Spor Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. adında bir adet iştiraki bulunmaktadır³⁸.

1997 yılında kurulan Galatasaray Sportif Sınai ve Ticari Yatırımlar A.Ş.'nin faaliyet alanları arasında; GS Sportif A.Ş. Galatasaray Futbol Takımı'nın tüm medya yayın, sponsorluk, reklam isim hakkı ve yayın hakkı gelirlerini, gişe gelirleri, futbolcu transferleri gelir/giderleri ve maaşları gibi futbol faaliyetleriyle ilgili gelir/giderleri yönetmek yer almaktadır³⁹. Şirketin pay senetleri 20.02.2002 yılında işlem göremeye başlamış ve halen GSRAY koduyla borsada işlem görmeye devam etmektedir. Şirketin çıkarılmış sermayesi 1.080.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 2.700.000.000 TL olmakla birlikte, iştirakleri arasında; Galatasaray Gayrimenkul Yatırım ve Geliştirme A.Ş., Galatasaray Mağazacılık ve Perakendecilik A.Ş., Galatasaray Televizyon Yayıncılık A.Ş. yer almaktadır.

Faaliyetlerine 2001 yılında başlayan Mackolik İnternet Hizmetleri Ticaret A.Ş.'nin ana faaliyetleri; konusu ile ilgili olarak internet üzerinde her türlü servis ve ticari faaliyet göstererek yayın ve çeşitli konularda veri tabanı oluşturma, geliştirme, müşterilere servis olarak sağlama ve internet ile ilgili yazılım geliştirme, reklam ilan alma, reklam ilan verme gibi müşteri hizmetleri, yurt dışı firmalar ile ortaklık kurarak veri tabanı alışverişi sağlama gibi elektronik ticaretler olup özetle; kendi mobil uygulamaları ve web siteleri vasıtasıyla reklam gelirleri elde etmek, yazılım programları üretmek, satmak ve yazılım hizmeti vermektir⁴⁰. Şirket pay senetleri borsa'da 26.01.2023 tarihinde MACKO koduyla işleme açılmıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 25.000.000TL, kayıtlı sermaye tavanı 200.000.000 TL olup, iştirakleri, Activaweb SAS, Momentum Dijital Yayıncılık Anonim Şirketi ve Fantazzie Oyun Teknolojileri Anonim Şirketi'dir.

Tescili 2005 yılında gerçekleşen Trabzonspor Sportif Yatırım ve Futbol İşletmeciliği Ticaret A.Ş.'nin faaliyet alanları spor ve idman faaliyetleri, isim hakları, reklam gelirleri, yayın gelirleri, sportif faaliyetler ve sözleşmede belirtilen diğer hususlar olarak belirtilmiştir⁴¹. Pay senetleri 10.04.2005 yılında TSPOR koduyla borsada işlem görmeye başlayan şirketin çıkarılmış sermayesi 500.000.000 TL, kayıtlı sermaye tavanı 2.500.000.000 TL'dir⁴². Şirketin Trabzonspor Ticari Ürünler ve Turizm İşletmeciliği Ticaret A.Ş. adında bir adet iştiraki bulunmaktadır.

İncelenen sektörler altında pay senetleri borsada işlem gören şirketlerin bilgilerinin ardından şirketlerin rasyo analizi başlıklar halinde analiz edilmiştir.

3.1. Likidite Oranları

Likidite analizi, bir şirketin hayatta kalması ve uzun vadeli ödeme gücü için çok önemli olan kısa vadeli finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini değerlendirdiği için önemlidir. Aynı zamanda bir şirketin işletme faaliyetleri, kârlılığı ve işletme sermayesi gereksinimleri hakkında karar verme ve değerlendirme için önemli olan bilgiler sağlar. Ayrıca, likidite analizi bir şirket için potansiyel risk ve fırsatların belirlenmesine yardımcı olmaktadır. Şirketler, yatırım analistleri, kredi verenler ve alacaklılar likidite analizine ihtiyaç duymaktadır. Bir şirketin vadesi geldiğinde borçlarını ödeyebilme riskini değerlendirmek, şirketin mali sağlığı hakkında bilinçli

38 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1383-fenerbahce-futbol-a-s>

39 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/958-galatasaray-sportif-sinai-ve-ticari-yatirimlar-a-s>

40 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5679-mackolik-internet-hizmetleri-ticaret-a-s>

41 Bkz: <https://www.trabzonspor.org.tr/tr/yonetim/yatirimci-iliskileri/sirket-kunyesi/sirket-kunyesi>

42 Bkz: <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1400-trabzonspor-sportif-yatirim-ve-futbol-isletmeciligi-ticaret-a-s>

kararlar almak için en önemli gerekliliklerden bir tanesidir. Likidite analizinin önemi ve kimler açısından faydalı olduğunun kısa belirtilmesinden sonra Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde yer alan şirketlerin likidite analizi kapsamında; cari oran, asit test oranı ve nakit oranı kullanılmıştır. İlgili endekste yer alan şirketler sektörlere göre gruplandırılarak (Spor ev Sağlık) analiz edilmiştir.

Tablo- 1: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Likidite Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Cari Oran					
BJKAS	0.48	0.88	2.25	1.67	1.30
FENER	1.28	0.99	0.72	2.25	1.31
GSRAY	0.28	0.34	0.77	0.29	0.44
TSPOR	0.12	0.59	0.65	0.60	0.83
MACKO	4.69	8.37	7.26	3.40	5.67
Ortalama	1.37	2.23	2.33	1.64	1.91
LKMNH	0.71	0.79	0.74	0.75	0.75
MPARK	0.98	0.89	0.92	0.83	0.79
EGEPO	1.29	1.32	1.33	1.92	1.70
TNZTP	-	1.83	1.92	2.13	2.21
Ortalama	0.99	1.21	1.23	1.41	1.36
Panel B: Asit-Test Oranı					
BJKAS	0.47	0.87	2.23	1.64	1.26
FENER	1.25	0.98	0.71	2.22	1.27
GSRAY	0.26	0.31	0.72	0.25	0.41
TSPOR	0.12	0.55	0.59	0.55	0.78
MACKO	4.69	8.37	7.26	3.40	5.67
Ortalama	1.36	2.22	2.30	1.61	1.88
LKMNH	0.56	0.62	0.61	0.63	0.60
MPARK	0.93	0.84	0.87	0.74	0.65
EGEPO	1.18	1.25	1.22	1.78	1.58
TNZTP	-	1.57	1.84	1.93	2.03
Ortalama	0.89	1.07	1.14	1.27	1.22
Panel C: Nakit Oranı					
BJKAS	0.00	0.00	0.00	0.11	0.07
FENER	0.01	0.01	0.00	0.09	0.01
GSRAY	0.01	0.00	0.27	0.03	0.03
TSPOR	0.01	0.01	0.19	0.02	0.01
MACKO	1.77	5.21	2.34	1.87	3.35
Ortalama	0.36	1.05	0.56	0.42	0.69
LKMNH	0.01	0.05	0.06	0.07	0.12
MPARK	0.15	0.16	0.16	0.21	0.16
EGEPO	0.34	0.61	0.67	1.19	0.75
TNZTP	-	1.14	1.24	1.45	0.84
Ortalama	0.17	0.49	0.53	0.73	0.47

Tablo-1'de yer alan spor sektöründeki şirketlerin cari oranlarına ve asit test oranlarına bakıldığında yıllar itibariyle dalgalı bir seyir izlediğini gözlemlemek mümkündür. Özellikle TSPOR ve GSRAY şirketlerinin ilgili oranlar bakımından sektör ortalamasının altında olduğunu MACKO'nun ise sektör ortalamasının oldukça üstünde olduğunu söylemek mümkündür. Diğer likidite oranlarına da bakıldığında MACKO'nun spor sektöründe yer alan spor kulüplerinden ayrı bir yerde olduğu görülmektedir. Bunun sebebi MACKO faaliyetlerinin veri odaklı e-ticaret hizmeti olmasından, dolayısıyla daha düşük borç düzeyleriyle işletme sermayesini yönetebilmesinden kaynaklı olmaktadır. Bunun yanı sıra spor sektöründe yer alan şirketlerin çok az stok bulundurduğu, cari oranları ile asit test oranları arasında küçük farkların olmasından anlaşılmaktadır. Spor sektörü genelde hizmet ağırlıklı bir sektör olması dolayısıyla bu durumun doğal olduğunu da söylemek mümkündür. Likidite oranlarına spor sektörü özelinde bakıldığında, spor kulüplerinin oldukça düşük nakit düzeyleriyle çalıştığı görülmektedir. MACKO'nun ise nakit düzeyinin sektör ortalamasına göre oldukça yüksek olduğunu, dolayısıyla kısa vadeli borçlarını ödeme riskinin sektördeki diğer şirketlere göre oldukça düşük olduğunu ifade etmek mümkündür. Genel olarak likidite oranlarına bakıldığında MACKO haricindeki spor kulüplerinin çoğunluğunun likiditelerinin düşük olduğunu, dolayısıyla kısa vadeli borçlarını ödemede sorun yaşayabileceğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Tablo-1'de sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin likidite oranlarına bakıldığında yine cari oranların ve asit test oranlarının birbirine yakın olduğunu söylemek mümkündür. Bunun yanında yine likidite oranlarının nispeten düşük diyebileceğimiz seviyelerde olduğunu da belirtmek gerekmektedir. Bu sektörde de stok bulundurma oranının düşük olduğu gözlenmekte, bu durum sektördeki şirketlerin hizmet ağırlıklı olarak faaliyetlerini yürüttüğünü göstermektedir. Söz konusu oranlara sağlık sektörü özelinde yıllar itibariyle bakıldığında, önemli düzeylerde bir değişikliğin olmadığı, nakit oranlarında düzenli bir artışın olduğu görülmektedir. Likidite oranlarına göre LKMNH ve MPARK şirketlerinin sektör ortalamalarının altında, EGEPO ve TNZTP şirketlerinin sektör ortalamasının üstünde olduğunu belirtmek gerekmektedir. Bu durum sağlık sektöründe yer alan ve görece daha genç olan şirketlerin likidite noktasında daha temkinli ilerlediğini göstermektedir.

3.2. Mali Yapı Oranları

Mali yapı analizi, şirketin finansman kısıtlamaları hakkında bilinçli kararlar alınmasına yardımcı olur. Ayrıca, planlanan uzun vadeli yatırım yapısını ve gerekli finansmanı, sermaye maliyetinin üzerinde kazanç elde etme doğrultusunda değerlendirme imkânı sunar. Böylece şirket yöneticilerine şirketin değer yaratma hedefinin gerçekleşme düzeyi noktasında önemli bilgiler sağlar. Ayrıca, nakit akış modellerinin anlaşılmasını, işletmenin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının izlenmesini ve finansman kararlarının hem gelecekteki karlılık hem de risk üzerindeki etkisinin değerlendirilmesini kolaylaştırır. Mali yapı analizi; pay senedi analistleri, şirket yöneticileri, yatırım bankacıları, uzun vadeli borç sağlayıcılar ve düzenleyiciler için şirketin mali yapısını anlamasına yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla bu analiz, finansal senaryoları çalıştırmak, şirketin ilerlemesini izlemek, finansman kararlarının etkisini değerlendirmek ve gözetim sorumluluklarını yerine getirmek gibi görevler için gereklidir.

Tablo- 2: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Mali Yapı Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Finansal Kaldıraç Oranı					
BJKAS	1.71	1.92	1.78	2.02	1.98
FENER	1.33	1.38	1.37	1.36	1.34
GSRAY	1.19	1.18	1.33	1.37	1.39
TSPOR	1.90	1.81	1.74	1.50	1.39
MACKO	0.20	0.16	0.14	0.17	0.14
Ortalama	1.27	1.29	1.27	1.28	1.25
LKMNH	0.71	0.75	0.67	0.54	0.66
MPARK	0.82	0.94	0.92	0.88	0.79
EGEPO	0.36	0.42	0.41	0.25	0.38
TNZTP	-	0.38	0.39	0.21	0.18
Ortalama	0.63	0.62	0.60	0.47	0.50
Panel B: Özkaynakların Toplam Borçlara Oranı					
BJKAS	-0.41	-0.48	-0.44	-0.50	-0.50
FENER	-0.25	-0.28	-0.27	-0.27	-0.26
GSRAY	-0.16	-0.15	-0.25	-0.27	-0.28
TSPOR	-0.47	-0.45	-0.42	-0.33	-0.28
MACKO	4.09	5.19	5.92	4.76	6.28
Ortalama	0.56	0.77	0.91	0.68	0.99
LKMNH	0.41	0.34	0.50	0.86	0.52
MPARK	0.22	0.06	0.08	0.13	0.27
EGEPO	1.75	1.38	1.41	3.00	1.65
TNZTP	-	1.63	1.57	3.77	4.50
Ortalama	0.79	0.85	0.89	1.94	1.74
Panel C: Kısa Vadeli Borçların Toplam Borçlara Oranı					
BJKAS	0.82	0.44	0.21	0.25	0.30
FENER	0.55	0.66	0.92	0.30	0.47
GSRAY	0.76	0.43	0.19	0.38	0.60
TSPOR	0.57	0.27	0.22	0.40	0.52
MACKO	0.33	0.27	0.93	0.97	0.95
Ortalama	0.61	0.41	0.49	0.46	0.57
LKMNH	0.71	0.53	0.56	0.64	0.60
MPARK	0.57	0.53	0.57	0.65	0.72
EGEPO	0.24	0.27	0.41	0.52	0.38
TNZTP	-	0.58	0.73	0.70	0.61
Ortalama	0.51	0.48	0.57	0.63	0.58

Tablo-2'ye spor sektörü özelinde bakıldığında en dikkat çekici şeylerden birisi kaldıraç oranlarının spor kulüpleri için oldukça yüksek olmasıdır. Spor kulüplerinin aksine MACKO'nun yıllar itibariyle kaldıraç oranının ise sektördeki diğer şirketlere kıyasla oldukça düşük olduğu görülmektedir. Söz konusu durum MACKO'nun aynı sektörde yer almasına karşın faaliyet konusunun, iş modelinin oldukça farklı olduğunun bir göstergesidir. Bunun yanında özellikle spor kulüplerinin özkaynaklarının negatif olduğu, söz konusu durumun incelenen periyot içinde halen düzelmediği görülmektedir. Özkaynakların negatif olması yeni borçlanma potansiyeli açısından, borç yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi açısından önemli bir kısıtlayıcı etkidir. Dolayısıyla spor kulüpleri özelinde konuşacak olursak, finansal riskinin yüksek olması sebebiyle hali hazırda önemli düzeydeki borçlanma düzeylerini aşağı çekmeleri gerekmektedir. Bunun yapılabilmesi için ilgili şirketlerin zarar üretmesinden ziyade kar üretmesi zaruri şartlardan bir tanesidir. Ayrıca spor kulüplerinin kısa vadeli borçlarının toplam borçlara oranı yıllar itibariyle azalma göstermiş, ancak son yılda bir önceki yıla göre tekrardan bir artış gözlenmiştir. MACKO'nun kısa vadeli borçlarına bakıldığında ise, kısa vadeli borçlarının toplam borçlara oranının son yıllarda önemli düzeyde artış gösterdiği görülmektedir. Dolayısıyla şirketin daha çok işletme sermayesine yatırım yaptığı söylenebilir.

Tablo-2'ye sağlık sektörü özelinde bakılacak olursa, bu sektörde faaliyet gösteren şirketlerin bir kısmının sektör ortalamasının üzerinde, bir kısmının ise sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Özellikle LKMNH ve MPARK şirketleri diğer sektör şirketlerine kıyasla daha yüksek kaldıraç kullandığını, sermaye tamponlarının (özsermayenin toplam borca göre oranının) daha düşük düzeyde olduğunu söylemek mümkündür. Kaldıraç düzeyinin en düşük, sermaye tamponunun en yüksek olduğu şirketin TNZTP olduğunu, sermayenin toplam borçları karşılama açısından en dezavantajlı şirketin MPARK olduğunu da ayrıca belirtmek gerekmektedir. Yine kısa vadeli borçların toplam borçlara oranına bakıldığında, şirketlerin genellikle kısa vadeli borç ağırlıklı çalıştığı görülmektedir. Burada önemli olacak olan şey kısa vadeli borçların hangi varlıkları finanse etmek için kullanıldığı olacaktır. Kısa vadeli borçlar kullanılarak işletme sermayesine yatırım yapılması noktasında finansal risk düzeyi önemli ölçüde karlılığa ve faaliyetlerin etkinliğine bağlı olacaktır.

3.3. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları, başka bir ifadeyle faaliyet etkinlik oranları, bir şirketin varlıklarını ne kadar verimli kullandığını göstermesi açısından önemlidir. Varlık yönetimi oranları olarak da adlandırılan faaliyet etkinlik oranları, bir şirketin kar elde etmek için varlıklarını ne kadar etkili kullandığına dair çıkarım sağlamaya yardımcı olmakta, dolayısıyla bir şirketin finansal sağlığını değerlendirme açısından ve buna yönelik alınacak kararlar açısından gerekli ölçütlerdendir. Ayrıca varlık kalitesi hakkında değerli bilgiler sağlamakta ve kaynak kullanımına ilişkin kararları etkilemektedir. Bu oranlar finansal riski değerlendirmenin yanında bir şirketin mevcut satış ve giderlerinin sürdürülebilirliğinin tespiti noktasında önemli bilgiler sağlamaktadır. Faaliyet etkinlik oranlarının kullanıcıları bir şirketin hissedarları, yatırımcıları ve yöneticileridir. Söz konusu taraflar şirketin performansını değerlendirmek ve karar vermek için faaliyet oranlarından faydalanmaktadırlar. Bu bağlamda faaliyet etkinlik oranları kapsamında Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler endeksinde yer alan şirketlerin alacak devir hızı, stok devir hızı ve aktif devir hızı oranları kullanılmıştır.

Tablo- 3: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Faaliyet Etkinlik Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Alacak Devir Hızı					
BJKAS	4.75	6.09	6.50	8.80	8.50
FENER	5.97	4.08	5.84	6.98	6.12
GSRAY	4.91	4.53	4.36	8.58	6.91
TSPOR	7.13	4.24	3.63	5.96	6.08
MACKO	-	2.24	2.83	6.34	4.97
Ortalama	5.69	4.24	4.63	7.33	6.52
LKMNH	4.88	5.15	4.77	6.66	7.77
MPARK	3.80	3.92	3.74	4.69	7.09
EGEPO	-	8.48	8.07	8.89	11.09
TNZTP	-	-	8.57	8.17	10.75
Ortalama	4.79	5.45	5.96	7.15	8.64
Panel B: Stok Devir Hızı					
BJKAS	50.00	43.76	39.18	65.64	36.92
FENER	31.27	19.90	24.22	30.40	29.09
GSRAY	40.61	31.56	30.85	25.60	24.62
TSPOR	-	45.72	26.94	27.48	25.17
MACKO	-	-	-	-	-
Ortalama	40.63	35.24	30.30	37.28	28.95
LKMNH	14.43	12.74	11.07	16.85	17.77
MPARK	40.20	33.42	29.99	21.15	14.78
EGEPO	-	45.09	27.36	24.33	27.98
TNZTP	-	-	14.30	15.98	16.29
Ortalama	31.75	31.62	22.60	23.12	21.15
Panel C: Aktif Devir Hızı					
BJKAS	0.59	0.39	0.30	0.43	0.50
FENER	0.45	0.27	0.29	0.41	0.50
GSRAY	0.75	0.56	0.30	0.45	0.42
TSPOR	0.74	0.63	0.48	0.54	0.46
MACKO	-	0.35	0.29	0.89	1.15
Ortalama	0.63	0.44	0.33	0.54	0.61
LKMNH	1.10	1.02	0.83	1.05	1.17
MPARK	1.05	1.04	0.95	1.12	1.39
EGEPO	-	0.54	0.61	0.56	0.60
TNZTP	-	-	0.76	0.60	0.57
Ortalama	0.93	0.76	0.70	0.77	0.87

Tablo-3 spor ve sağlık sektöründe yer alan şirketlerin çeşitli faaliyet etkinlik oranlarını yıllar itibariyle göstermektedir. İlgili tabloya spor sektörü özelinde bakıldığında, söz konusu sektörde yer alan şirketlerin alacak devir hızlarının 2019, 2020 yıllarında azalış gösterdiği, sonraki yıllarda bu azalışın yerini tekrardan artışın aldığı görülmektedir. Özellikle MACKO şirketinin alacak devir hızının 2021 yılında ve sonrasında önemli derecede artış kaydettiğini söylemek mümkündür. Spor şirketlerinin stok devir hızlarına bakıldığında ise, sektörün hizmet ağırlıklı olmasından dolayı ortalamanın yüksek çıktığı sonucuna ulaşılmaktadır. Aktif devir hızı göz önüne alındığında spor kulüplerinin genelinde 2020 yılında (FENER dışında) bir düşüş gözlenmektedir. Bu durum şirketlerin satışlarında 2020 pandemisinin etkisinin hissedildiğini göstermektedir. 2020 pandemi sürecinin sonrasında 2021 ve 2022 yıllarında ise aktif devir hızında belirgin bir toparlanmanın yaşandığını ifade etmek gerekmektedir. Bu belirgin toparlanmanın MACKO özelinde dikkat çekici bir biçimde daha fazla olduğunu söylemek mümkündür.

Sağlık sektörü için Tablo-2 göz önüne alındığında, sektörde faaliyet gösteren şirketlerin alacak devir hızlarının yıllar itibariyle artış gösterdiği belirgindir. Sektörün alacak devir hızı ortalamasına göre LKMNH ve MPARK şirketlerinin alacak devir hızları daha düşük, EGEPO ve TNZTP şirketlerinin ortalaması ise daha yüksektir. Bu durum sağlık sektöründe nispeten daha genç şirketlerin satışlarını daha kısa vadeli anlaşmalarla yaptığı, bu açıdan LKMNH ve MPARK şirketlerine göre daha tutumlu bir alacak politikası izlediğini göstermektedir. Şirketlerin stok devir hızlarının yine tipik hizmet ağırlıklı sektör özellikleri gösterdiğini, diğer şirketlere nazaran LKMNH ve TNZTP şirketlerinin satış maliyetlerine kıyasla daha fazla stok bulundurduğunu söylemek mümkündür. Sektör şirketlerinin aktif devir hızına bakıldığında EGEPO ve TNZTP şirketlerinin LKMNH ve MPARK şirketlerine kıyasla daha düşük olduğunu belirtmek gerekmektedir. Bu da LKMNH ve MPARK şirketlerinin diğerlerine kıyasla varlıklarını daha etkin bir şekilde kullandığının bir göstergesidir.

3.4. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, bir şirketin belirli bir kaynak seviyesi göz önüne alındığında kâr elde etme kabiliyetini ölçer. Bu oranlar, yönetimin işletme verimliliği ve uzun vadeli karlılığı hakkında fikir verir. Karlılık oranları, bir şirketin finansal performansını değerlendirmek, sektördeki benzerleriyle karşılaştırmak ve iyileştirme alanlarını belirlemek için kullanışlıdır. Karlılık oranları özellikle yönetimin belirli bir kaynak seviyesi göz önüne alındığında kar elde etme yeteneğini ölçer. Söz konusu oranlar, bir firmanın işletme yönetimi, yatırım yönetimi, finansman stratejisi ve temettü politikası gibi alanlardaki politikalarının etkinliğini değerlendirmeye yardımcı olabilir. Ayrıca bir şirketin zaman içindeki performansı, sektöründeki göreceli performansı ve likidite ve varlık değerlerini koruma kabiliyeti hakkında da fikir verebilirler. Karlılık oranları şirket yöneticileri, bankacılar, çalışanlar, finansal analistler tarafından dikkate alınmakla birlikte, özellikle yatırımcılar açısından en önemli göstergelerden biridir. Bu durum şirketin pay senedi piyasalarındaki performansını da önemli ölçüde belirlemektedir.

Tablo- 4: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Karlılık Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Brüt Kar Marjı					
BJKAS	0.00	-0.31	0.07	-0.31	-0.28
FENER	-0.08	-0.08	-0.13	0.06	-0.13
GSRAY	0.13	0.13	-0.45	-0.01	-0.31
TSPOR	0.22	0.20	-0.20	-0.32	-0.72
MACKO	0.37	0.76	0.64	0.77	0.74
Ortalama	0.13	0.14	-0.01	0.04	-0.14
LKMNH	0.13	0.12	0.22	0.25	0.21
MPARK	0.16	0.23	0.24	0.27	0.29
EGEPO	-	0.26	0.37	0.24	0.21
TNZTP	-	-	0.27	0.26	0.31
Ortalama	0.15	0.20	0.28	0.26	0.26
Panel B: Faaliyet Kar Marjı					
BJKAS	-0.18	-0.54	-0.26	-0.34	-0.44
FENER	-0.26	-0.30	-0.30	-0.10	-0.27
GSRAY	0.02	0.04	-0.58	-0.20	-0.56
TSPOR	0.30	0.16	-0.36	-0.37	-1.00
MACKO	0.30	0.64	0.56	0.66	0.55
Ortalama	0.04	0.00	-0.19	-0.07	-0.34
LKMNH	0.09	0.06	0.16	0.17	0.12
MPARK	0.10	0.14	0.19	0.18	0.19
EGEPO	-	0.14	0.33	0.15	0.02
TNZTP	-	-	0.20	0.12	0.23
Ortalama	0.10	0.11	0.22	0.16	0.14
Panel C: Dönem Kar Marjı					
BJKAS	-0.49	-0.96	-0.75	-0.73	-0.38
FENER	-0.29	-0.28	-0.29	-0.23	-0.13
GSRAY	0.03	-0.05	-0.70	-0.32	-0.54
TSPOR	-0.18	-0.03	-0.64	-0.51	-0.74
MACKO	0.53	0.84	0.91	0.75	0.52
Ortalama	-0.08	-0.10	-0.29	-0.21	-0.25
LKMNH	0.05	0.03	0.09	0.18	0.16
MPARK	-0.03	0.02	0.03	0.06	0.17
EGEPO	-	0.07	0.29	0.10	0.01
TNZTP	-	-	0.18	0.21	0.43
Ortalama	0.01	0.04	0.15	0.14	0.19
Panel D: Aktif Karlılık Oranı					
BJKAS	-0.27	-0.34	-0.18	-0.30	-0.17
FENER	-0.10	-0.07	-0.07	-0.08	-0.06
GSRAY	0.02	-0.03	-0.19	-0.12	-0.18
TSPOR	-0.11	-0.02	-0.28	-0.21	-0.28
MACKO	0.24	0.25	0.23	0.67	0.49
Ortalama	-0.04	-0.04	-0.10	-0.01	-0.04
LKMNH	0.05	0.03	0.08	0.17	0.14
MPARK	-0.03	0.01	0.03	0.06	0.20
EGEPO	-	0.04	0.15	0.04	0.01
TNZTP	-	-	0.12	0.09	0.19
Ortalama	0.01	0.03	0.10	0.09	0.14
Panel E: Özkaynak Karlılık Oranı					
BJKAS	0.38	0.37	0.24	0.30	0.17
FENER	0.32	0.19	0.20	0.23	0.17
GSRAY	-0.09	0.15	0.58	0.33	0.45
TSPOR	0.13	0.02	0.38	0.42	0.73
MACKO	0.29	0.30	0.27	0.82	0.57
Ortalama	0.21	0.21	0.33	0.42	0.42
LKMNH	0.16	0.12	0.23	0.37	0.40
MPARK	-0.18	0.24	0.35	0.53	0.93
EGEPO	-	0.06	0.26	0.06	0.01
TNZTP	-	-	0.20	0.11	0.24
Ortalama	-0.01	0.14	0.26	0.27	0.40

Tablo-4'te incelenen sektörler kapsamında çeşitli karlılık oranlarının yıllar itibariyle görünümü yer almaktadır. Söz konusu tablo spor sektörü özelinde incelendiğinde, özellikle spor kulüplerinin büyük çoğunluğunun karlılıklarının negatif olduğu görülmektedir. İncelenen veri döneminin çoğunluğunda spor şirketlerinin dönem kâr marjlarının, faaliyet kar marjlarının ve hatta brüt kar marjlarının negatif olduğunu söylemek mümkündür. Dolayısıyla bu şirketlerin faaliyetlerini zararına devam ettirdiğini söylemek mümkündür. Bu durum spor kulüplerinin sürekli borç kullanmasının ve kaldırıcılarının çok yüksek olmasının bir sebebidir. Spor kulüplerinin özkaynak karlılıklarına bakıldığında pozitif karlılıklar gözükmekte, bunun sebebi hem dönem karının hem de özkaynak tutarının negatif olmasındandır. Dolayısıyla spor kulüpleri özelinde bir özkaynak karlılığından da bahsetmek mümkün değildir. Spor kulüpleri dışında MACKO'nun karlılıklarına bakıldığında ise, özellikle 2019 yılı ve sonrasında brüt kâr marjını önemli düzeyde arttırdığı, brüt kâr marjıyla birlikte faaliyet ve dönem kâr marjının da arttığı belirgindir. 2022 yılında operasyonel faaliyetlerdeki gider artışlarından kaynaklı olacağını düşündüğümüz bir karlılık azalışı mevcuttur. Dönem kâr marjının faaliyet kâr marjından yüksek olması şirketin operasyonel faaliyetlerinin dışında (kambiyo gelirleri, diğer finansal yatırımlardan elde edilen gelirler vb.) bir gelir kaleminin de olduğunu göstermektedir. Şirketin aktif ve özkaynak karlılığına bakıldığında özellikle 2021 senesinde dikkat çekici bir artışın yaşandığını söyleyebiliriz. İlgili karlılık oranlarının sektör ortalamasının çok üzerinde olduğunu hatta sektörün tek kar üreten şirketi olduğunu varlıklarını en verimli şekilde kullanan şirket olduğunu da belirtmek gerekmektedir.

Tablo-4'te sağlık sektörü karlılıklarına bakılacak olursa, sektör şirketlerinin oldukça dar bir kâr marjıyla çalıştığını söylemek mümkündür. Sektör şirketlerinden LKMNH ve MPARK'ın brüt kâr marjını yıllar itibariyle arttırdığını, EGEPO'nun ise incelenen veri periyodunda brüt kâr marjında bir azalmanın meydana geldiğini belirtmek gerekmektedir. Sektör şirketlerinde faaliyet kar marjlarında da benzer durumlar mevcuttur. Şirketlerin dönem kar marjları incelendiğinde satışlarına göre en fazla kar üreten şirketin TNZTP olduğu görülmektedir. Sektörde yıllar itibariyle brüt kâr marjının yukarı çekilmesiyle faaliyet ve dönem karında bir artışın (EGEPO hariç) meydana geldiğini de ileri sürmek yanlış olmayacaktır. EGEPO'nun dönem kâr marjının özellikle 2022 yılında önemli derecede azalması tabloda dikkat çeken önemli hususlardandır. Şirketlerin aktif karlılığı ve özkaynak karlılığı ele alındığında, LKMNH'in yıllar itibariyle istikrarlı bir artış kaydettiği, MPARK'ın karlılıkta ciddi aşama kaydettiği, özellikle 2022 yılında bir sıçrama gösterdiği, EGEPO'nun varlık ve özkaynak verimliliğinin azaldığı, TNZTP'nin kar üretimi noktasında sağlık sektörü ortalamasının gerisinde kaldığı bulgularını ortaya koymak mümkündür.

3.5. Büyüme Oranları

Şirket büyüme oranları, bir şirketin rekabetçi konumunu ve değer artırma potansiyelini gösterebileceğini işaret eden en önemli göstergelerden biridir. Ancak, hissedarların servetini gerçekten artırmak için büyümenin sürdürülebilir olması ve buna kârlılığın eşlik etmesi gerekir. Karlılık üretmeden büyüyen bir firmanın borç yükü önemli bir miktarda artış kaydedebilmekte ve bu artış şirketin değer yaratma potansiyelini kaybetmesine neden olabilmektedir. Şirket böylelikle değer yaratan bir nitelikten nakit yakan bir niteliğe dönüşebilmektedir. Pazar kısıtlamaları ve rekabet nedeniyle yüksek büyüme oranlarını uzun süre korumak genellikle zordur. Bu nedenle, büyüme oranları finansal analiz ve karar almada önemli bir faktör olmakla birlikte, diğer finansal göstergeler ve iş stratejileriyle birlikte değerlendirilmelidir. Karlılık oranları, şirketin rekabetçi konumunu, karlılığını ve pazar payını değerlendirmek için önemlidir. Ayrıca şirketin değerlemesini ve hisse senedi fiyatlarını da etkilemektedir. Son olarak, büyüme oranları satın almalar, mali politikalar ve yatırım stratejileri gibi iş kararlarını etkileyen başat faktörlerdendir.

Tablo- 5: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Büyüme Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Satış Gelirlerindeki Büyüme Oranı					
BJKAS	-0.31	-0.20	0.07	0.85	0.34
FENER	0.19	-0.23	0.27	0.89	0.58
GSRAY	0.48	-0.03	-0.31	0.92	0.48
TSPOR	0.90	0.08	-0.08	0.83	0.59
MACKO	-	-0.09	0.15	2.46	0.63
Ortalama	0.32	-0.09	0.02	1.19	0.52
LKMNH	0.16	0.17	-0.06	0.43	0.86
MPARK	0.22	0.18	0.08	0.44	0.70
EGEPO	-	0.13	0.44	0.48	0.53
TNZTP	-	-	0.79	0.53	0.82
Ortalama	0.19	0.16	0.31	0.47	0.73
Panel B: Dönem Karındaki Büyüme Oranı					
BJKAS	-31.43	0.56	-0.16	0.80	-0.29
FENER	-0.29	-0.25	0.31	0.47	-0.08
GSRAY	-1.11	-2.93	8.30	-0.13	1.52
TSPOR	-0.77	-0.82	18.75	0.45	2.33
MACKO	-	0.46	0.24	1.86	0.14
Ortalama	-8.40	-0.60	5.49	0.69	0.72
LKMNH	0.01	-0.17	1.71	1.75	0.61
MPARK	-0.22	-1.54	1.19	1.89	3.71
EGEPO	-	-0.28	4.53	-0.47	-0.81
TNZTP	-	-	0.62	0.77	2.69
Ortalama	-0.11	-0.66	2.01	0.99	1.55
Panel C: Aktif Büyüme Oranı					
BJKAS	0.21	0.22	0.54	0.09	0.25
FENER	0.65	0.06	0.31	0.32	0.27
GSRAY	0.37	0.25	0.27	0.34	0.78
TSPOR	0.45	0.15	0.25	0.93	0.45
MACKO	-	0.37	0.34	-0.02	0.56
Ortalama	0.42	0.21	0.34	0.33	0.46
LKMNH	0.24	0.30	0.05	0.22	1.03
MPARK	0.19	0.21	0.17	0.26	0.47
EGEPO	-	0.17	0.34	0.82	0.21
TNZTP	-	-	0.28	1.43	0.73
Ortalama	0.22	0.23	0.21	0.68	0.61
Panel D: Özkaynak Büyüme Oranı					
BJKAS	0.60	0.59	0.31	0.43	0.21
FENER	-0.24	0.24	0.25	0.30	0.21
GSRAY	-0.08	0.17	1.36	0.50	0.85
TSPOR	-0.10	0.04	0.13	0.31	1.00
MACKO	-	0.43	0.37	-0.05	0.62
Ortalama	0.05	0.29	0.48	0.30	0.58
LKMNH	0.07	0.12	0.38	0.70	0.50
MPARK	4.50	-0.59	0.46	0.92	1.70
EGEPO	-	0.07	0.35	1.34	0.01
TNZTP	-	-	0.26	2.15	0.79
Ortalama	2.29	-0.13	0.36	1.28	0.75

Tablo-5'te yer alan spor sektörü şirketlerinin büyüme oranlarına bakıldığında, spor kulüpleri için dalgalı bir seyrin izlendiği fakat 2021 yılı özelinde satışlarda ve aktiflerde önemli bir artış kaydedildiği görülmektedir. Spor şirketlerinin dönem karlarının ve özkaynaklarının negatif olması dolayısıyla buradaki büyüme oranlarının yorumlanmasının bir anlamı yoktur. O yüzden spor kulüpleri özelinde satışlardaki ve aktiflerdeki büyüme oranları gözlenmiştir. Spor kulüpleri özelinde aktiflerde ve satışlardaki büyüme rakamları karlılığa yansımada görülmektedir. Büyüme oranları özelinde de anlatıldığı gibi karlılığa yansımaya bir büyümenin yararından çok zararının olabileceğini söylemek mümkündür. MACKO'nun büyüme rakamlarına bakıldığında yine spor kulüplerinde olduğu gibi 2021 yılında satışlarda, ve dönem karında dikkat çekici seviyede artışlar gözlemlenmiştir. İlgili yılda bu artışlara rağmen özkaynak ve aktif büyüme rakamları negatif gerçekleşmiştir. 2021 yılında gerçekleşen negatif aktif ve özkaynak büyümesi 2022 önemli derecede pozitif büyümeyle telafi edilmiştir. İlgili durumlara ilave olarak MACKO'nun spor sektörü ortalamasının üstünde büyüdüğünü belirtmek gerekmektedir.

Sağlık sektörü özelinde Tablo-5 incelendiğinde, EGEPO haricindeki diğer sektör şirketlerinin ılımlı devam eden büyümelerinin 2021 ve sonrasında önemli artışlar kaydettiğini ifade etmek mümkündür. EGEPO haricindeki şirketlerde görülen satış büyüme oranları beraberinde dönem karını daha fazla büyütmüş, başka bir ifadeyle satış artışı verimliliğin artmasına da yol açmıştır. EGEPO şirketinde ise, satışlar büyüme göstermiş fakat bununla birlikte gelen bir kar büyümesi yaşanmamıştır. Sektörde yaşanan satış büyümesi ve kar büyümesi hem aktifleri hem de özkaynakları artırmıştır. Sektörde özellikle son dönemlerde yaşanan büyüme trendi piyasada sağlık sektörünün büyüme konusunda ivme kazandığını göstermektedir. Bu durum özellikle pandemi dönemi sonrası yaşanmaya başlamış, dolayısıyla dünya genelinde yaşanan COVID-19 pandemisi sağlık sektörünün pozitif yönde büyümesinin hızlandırıcı etkenlerinden biri olmuştur.

3.6. Borsa Performans Oranları

Borsa performans oranları, başka bir ifadeyle değerlendirme çarpanları değerlendirme sürecini basitleştirmekte, bu yönüyle yatırımcılara değerlendirme noktasında önemli kolaylıklar sağlamaktadır. Bununla birlikte, karşılaştırılabilir firmaların belirlenmesine ve her bir katsayının belirleyicilerinin anlaşılmasına katkı sağlarlar. Ayrıca, ilk halka arz için hisselerin fiyatlandırılması, dönüştürülebilir tahviller ve imtiyazlı hisse senetleri için şartların belirlenmesi ve opsiyonların çıkarılması gibi çeşitli durumlarda da hem piyasa profesyonelleri hem de yatırımcılar tarafından kullanılırlar. Analistler, yatırım bankacıları, girişimciler, yatırımcılar ve muhasebeciler gibi profesyoneller genellikle değerlendirme katsayılarından yararlanmaktadırlar. Ayrıca sektörde yer alan diğer şirketler de değerlendirme katsayılarından faydalanabilmekte, karlılığı yüksek fakat borsa performans oranları düşük olan şirketlerin satın alımında (take over) kullanabilmektedir. Şirket değerlemesinde çok yıllık performans analizi yapılması noktasında önemli bir tasarruf sağlayan borsa performans oranları, satın alma veya satış fiyatının getiri oranının kabaca belirlenmesinde, tahmininin yapılmasında sıklıkla yararlanılan ölçütlerden biridir.

Tablo- 6: Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler Sektöründeki Şirketlerin Borsa Performans Oranları.

	2018	2019	2020	2021	2022
Panel A: Fiyat Kazanç Oranı					
BJKAS	-1.27	-1.23	-2.43	-1.39	-2.81
FENER	-3.34	-9.34	-14.56	-9.43	-10.25
GSRAY	27.70	-23.47	-5.03	-4.65	-1.84
TSPOR	-3.57	-25.97	-5.28	-9.04	-3.94
MACKO	-	-	-	-	-
Ortalama	4.88	-15.00	-6.83	-6.13	-4.71
LKMNH	5.06	7.95	5.57	5.70	9.43
MPARK	-21.47	59.17	33.61	17.49	11.21
EGEPO	-	-	-	54.11	682.29
TNZTP	-	-	-	-	-
Ortalama	-8.21	33.56	19.59	25.77	234.31
Panel B: Hisse Başı- Kar Oranı					
BJKAS	-1.27	-1.99	-1.66	-2.99	-2.11
FENER	-2.07	-1.55	-2.03	-2.98	-2.75
GSRAY	0.04	-0.09	-0.80	-0.70	-1.76
TSPOR	-0.28	-0.05	-0.46	-0.67	-1.54
MACKO	3.89	5.68	7.03	10.43	3.90
Ortalama	0.06	0.40	0.42	0.62	-0.85
LKMNH	0.56	0.46	1.24	2.27	3.66
MPARK	-0.50	0.27	0.59	1.71	8.05
EGEPO	0.27	0.20	0.42	0.14	0.03
TNZTP	-	0.23	0.37	0.66	2.43
Ortalama	0.11	0.29	0.66	1.20	3.54
Panel : PD/DD Oranı					
BJKAS	-0.48	-0.45	-0.57	-0.41	-0.49
FENER	-1.06	-1.79	-2.92	-2.14	-1.77
GSRAY	-2.46	-3.43	-2.90	-1.55	-0.84
TSPOR	-0.45	-0.56	-2.00	-3.79	-2.86
MACKO	-	-	-	-	-
Ortalama	-1.11	-1.56	-2.10	-1.97	-1.49
LKMNH	0.80	0.93	1.28	2.11	3.74
MPARK	3.87	13.96	11.85	9.28	10.38
EGEPO	-	-	-	3.22	7.69
TNZTP	-	-	-	-	-
Ortalama	2.34	7.45	6.57	4.87	7.27

Spor sektörü özelinde Tablo-6'da yer alan spor kulüplerinin değerlendirme çarpanlarına bakıldığında elde edilen bulguların yorumlanacak bir düzeyde olmadığını söylemek mümkündür. İlgili çarpanlar incelendiğinde çarpanların genelinde negatif karlılık ve negatif özkaynaklar nedeniyle negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla spor kulüplerini değerlendirme çarpanları noktasında değerlendirmek ve yorumlamak sağlıklı bir çıktı üretmeyecektir. MACKO özelinde borsa performans oranları incelendiğinde, nispeten yeni halka arz olan bir şirket olduğu için fiyat kazanç oranlarının hesaplanmadığı (yıl sonu karlılıklara göre hesaplandığı için), hisse başı kar oranının yıllar itibarıyla artış gösterdiği fakat 2022 yılında önemli bir azalış kaydettiği bulgularını belirtmek gerekmektedir.

Tablo-6 sağlık sektöründe faaliyet gösteren şirketler için ele alındığında, 2021 ve 2022 yılları için EGEPO'nun daha yüksek F/K çarpanıyla değerlendirildiği, TNZTP için herhangi bir F/K verisinin bulunmadığı, bulgularına ulaşmak mümkündür. Veri analiz periyodu olarak 2018-2020 yıllarına bakıldığında EGEPO'nun herhangi bir çarpan verisinin bulunmadığı, MPARK şirketi F/K çarpanının LKMNH şirketi F/K çarpanlarına kıyasla daha yüksek olduğunu söylemek

gerekmektedir. Bu durum bahsedilen iki şirket için analiz periyodu boyunca geçerlidir. Dolayısıyla MPARK'ın, LKMNH'e göre daha fazla büyüme vadettiği, piyasanın kabul gördüğü bir durum olmakta ve bu durum ilgili şirketlerin büyüme oranlarından da anlaşılmaktadır. EGEPO şirketinin sektör ortalamasının çok üzerinde F/K çarpanının olması durumu, pandemi sonrası gelişen küçük şirketlere ve halka arzlara olan talep artışından kaynaklanmaktadır. Benzer sonuçları PD/DD çarpanı içinde söylemekle birlikte, MPARK şirketinin bu ölçüte göre EGEPO şirketinin de önünde olduğunu belirtmek gerekmektedir. Sektör şirketlerinin hisse başı kar oranlarına bakıldığında ise, LKMNH'in diğer şirketlere göre daha fazla hisse başı kar ürettiği görülmektedir. Sektörde yıllar itibariyle hisse başı kar oranlarında artış görülmekte (EGEPO hariç) ve bu durum, özellikle pandemi sonrasında, sektör momentumunun yükseldiğini göstermektedir.

4. Sonuç ve Öneriler

Finansal analiz, bir şirketin finansal durumunu ve performansını değerlendirmek ve gelecekteki finansal performansını objektif bir biçimde analiz etmek için finansal tabloları ve bu tablolarda yer alan verileri kullanma sürecidir. Finansal analiz karlılık analizi, risk analizi ve fon kaynaklarının ve kullanımlarının analizi gibi alanlardan oluşmaktadır. Finansal analiz, şirket faaliyet analizinin, ayrılmaz bir parçasıdır ve yatırım, performans, finansal risk, karlılık, etkinlik, verimlilik değerlendirme noktasında karar alıcılara, yatırımcılara, analistlere, politika uygulayıcılarına, çalışanlara, yöneticilere vs. yardımcı olur. Analiz için temel veri kaynakları bilançolar, gelir tabloları, nakit akış tabloları ve özkaynak değişim tabloları kullanılmaktadır. Finansal analizin temel amacı, bir şirketin finansal durumunu ve performansını analiz etmek, gelecekteki finansal performansını değerlendirmek için finansal tablolardan yararlanmak, bunun yanı sıra şirket mali tabloları arasında çeşitli rasyolar, ölçütler aracılığıyla finansal bilgi kullanıcıların yararına, anlamlı ilişkiler ortaya koymaktır. Bu amaç doğrultusunda finansal analiz, rasyo analizi, risk analizi, performans analizi, nakit akım analizi gibi araçları kullanmaktadır.

Çalışma kapsamında bahsedilen finansal analiz amacı doğrultusunda Eğitim, Sağlık, Spor ve Diğer Sosyal Hizmetler sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin mali tabloları finansal rasyo analizi çerçevesinde analiz edilmiştir. Analiz doğrultusunda, söz konusu sektörde yer alan şirketlerin likidite, mali yapı, etkinlik, karlılık, büyüme ve borsa performans oranları 2018-2022 yılları itibariyle incelenmiştir. Çalışma sonucunda sektörde yer alan şirketlerin tipik hizmet ağırlıklı şirket özellikleri gösterdiğini söylemek mümkündür. Başka bir ifadeyle bu sektörde yer alan şirketler daha az stok bulundurmakta, işletme sermayesi yönetimine odaklanmakta ve toplam borçları içinde kısa vadeli borçlara daha fazla ağırlık vermektedir. Bunun yanında özellikle spor kulüplerinin verimsiz büyüdüğünü, yani büyüme sağlarken karlılığın oluşmadığını, verimsiz büyüme sonucunda borçlarının arttığını, borç yükünün artmasıyla özkaynakların negatife döndüğünü, varlıklarını yüksek kaldıraçla finanse ettiğini söylemek mümkündür. Çalışma çıktılarına sağlık sektörü özelinde bakıldığında ise; son yıllarda önemli büyüme performansının görüldüğü, büyümeyle birlikte verimlilik artışının da beraberinde geldiği, karlılıkların özellikle pandemi sonrası yükseldiği ve sektörün önemli bir momentum kazandığını belirtmek gerekmektedir. Ayrıca sektörde nispeten daha genç olan şirketlerin faaliyetlerini daha temkinli ve riskten uzak bir şekilde yürüttüğü, başka bir ifadeyle bu şirketlerde finansal riskin nispeten düşük, likiditenin nispeten yüksek tutulduğu görülmektedir. Belirtilmelidir ki yapılan bu çalışma sınırlı bir zaman periyodunu kapsamakta ve finansal analiz araçlarından sadece rasyo analizini içermektedir. Sonraki çalışmalar için bu çalışmada kullanılan veri periyodunun daha geniş tutulması ve farklı finansal analiz araçlarının kullanılması önerilmektedir. Böylelikle finansal

bilgi kullanıcılarına, sektör profesyonellerine daha geniş kapsamlı bir analiz ortaya konulmuş olacaktır.

KAYNAKLAR

- Akdur, R. (2006). Sağlık Sektörü: Temel Kavramlar, Türkiye ve Avrupa Birliği'nde Durum ve Türkiye'nin Birliğe Uyumu. Güncellenmiş ve Genişletilmiş İkinci Baskı, www.recepakdur.com/getfile.asp,(01.07. 2013).
- Akıncı, A. (2017). Türkiye'de eğitim harcamalarının ekonomik büyüme üzerindeki etkisi. Maliye Dergisi.
- Alexander, J. (2018). Financial planning & analysis and performance management. John Wiley & Sons.
- Bhattacharya, J., Hyde, T., & Tu, P. (2014). Health economics. Bloomsbury Publishing.
- Brown, M. T., Rascher, D. A., Nagel, M. S., & McEvoy, C. D. (2017). Financial management in the sport industry. Routledge.
- Can, E., & Sezer, Ş. (2022). Türkiye'de Eğitimin 20 Yılı (2000-2021): Betimsel Bir Analiz. Eğitim ve Öğretim Araştırmaları Dergisi, 11(3), 2146-9199.
- Chandra, A. (2010). Does government expenditure on education promote economic growth? An econometric analysis. mpra Paper, 25480, 1-12.
- do Amaral, P., & Steiner-Khamsi, G., & Christie. (2019). Researching the global education industry. Springer International Publishing.
- Downward, P., Dawson, A., & Dejonghe, T. (2012). Sports economics. Routledge.
- Erkan, M. (2017). Türkiye'de Spor Endüstrisi ve Spora Katılım Profiline Belirlenmesi. (Doktora Tezi). Eskişehir Anadolu Üniversitesi Sağlık Bilimleri Enstitüsü.
- Folland, S., Goodman, A. C., & Stano, M. (2016). The economics of health and health care: Pearson new international edition. Routledge.
- Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2022). Financial statement analysis: a practitioner's guide. John Wiley & Sons.
- Friedlob, G. T., & Schleifer, L. L. (2003). Essentials of financial analysis (Vol. 23). John Wiley & Sons.
- Gapenski, L. C., & Association of University Programs in Health Administration. (2009). Fundamentals of healthcare finance (pp. 390-395). Health Administration Press.
- Goczek, Ł., Witkowska, E., & Witkowski, B. (2021). How does education quality affect economic growth?. Sustainability, 13(11), 6437.
- Gökalp, B. (2020). Sağlık sektörünün istihdam üzerine etkisi ve Türkiye uygulaması. (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı.
- Güven, T. (2014). Eğitim kalitesinin kalkınma üzerindeki etkileri. Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 33(1), 137-162.
- Hanushek, E. A., & Woessmann, L. (2010). Education and economic growth. Economics of education, 60(67), 1.
- Helfert, E. A. (2001). Financial analysis: Tools and techniques a guide for managers.
- Heller, R. (2020). Keeping an eye on the global education industry A conversation with Anna Hogan. Phi Delta Kappan, 102(2), 32-35.
- Ittelson, T. (2009). Financial statements, revised and expanded edition: A step-by-step guide to understanding and creating financial reports. Red Wheel/Weiser.

- Jamison, E. A., Jamison, D. T., & Hanushek, E. A. (2007). The effects of education quality on income growth and mortality decline. *Economics of Education Review*, 26(6), 771-788.
- Karış, Ç. (2019). Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme Üzerine Bir Nedensellik Analizi: Türkiye Örneği. *Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (Busbed)*, 9(18), 1067-1088.
- Kelly, M., & Teufel, A. S. (2011). *Fisher Investments on Health Care (Vol. 18)*. John Wiley & Sons.
- Köksel, B., & Tecirli, S. (2023). Türkiye’de Eğitim Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi Üzerine Ampirik Bir Analiz. *Anasay*, (23), 71-104.
- Leeds, M. A., Von Allmen, P., & Matheson, V. A. (2022). *The economics of sports*. Routledge.
- Lv, Z., & Qiao, L. (2020). Analysis of healthcare big data. *Future Generation Computer Systems*, 109, 103-110.
- Muktdair-Al-Mukit, D. (2012). Public expenditure on education and economic growth: the case of Bangladesh. *International Journal of Applied Research in Business Administration & Economics*, 1(4), 10-18.
- OECD (2022), *Trends Shaping Education 2022*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/6ae8771a-en>.
- Sargutan, A. E. (2005). Sağlık sektörü ve sağlık sistemlerinin yapısı. *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, 8(3), 400-428.
- Tracy, J. A., & Tracy, T. C. (2014). *The Comprehensive Guide on How to Read a Financial Report, + Website: Wringing Vital Signs Out of the Numbers*. John Wiley & Sons.
- Vance, D. E. (2003). *Financial analysis and decision making: Tools and techniques to solve financial problems and make effective business decisions (No. 20998)*. McGraw-Hill.

İNTERNET KAYNAKLARI

- <https://ilke.org.tr/egitim-izleme-raporu-2022>.
- <https://www.worldbank.org/en/topic/education/publication/education-finance-watch-2022>.
- https://www.sgi-network.org/docs/2022/thematic/SGI2022_Education.pdf.
- <https://www.bdo.global/en-gb/insights/global-industries/healthcare/global-healthcare-outlook-report-2023>.
- <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Saglik-Harcamalari-Istatistikleri-2021-45728>.
- <https://www.msci.com/documents/10199/b93d88ef-632f-4bdb-9069-d7c5aecd9d6d>.
- [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU\(2022\)740054_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2022/740054/IPOL_STU(2022)740054_EN.pdf).
- <https://www.bain.com/insights/topics/global-healthcare-private-equity-ma-report/>
- <https://eurohealthobservatory.who.int/publications/i/health-systems-in-action-t%C3%BCrkiye-2022>
- <https://worldfootballsummit.com/wp-content/uploads/2019/04/The-Future-of-the-Football-Industry-V2.pdf>
- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/technology-media-telecommunications/us-tmt-2022-sports-outlook.pdf>
- <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/sports-business-group/deloitte-uk-annual-review-of-football-finance-2022.pdf>
- <https://www.pwc.ch/en/insights/sport/sports-survey-2023.html>
- <https://www.pwc.com/us/en/industries/tmt/library/assets/pwc-tmt-sports-outlook.pdf>
- <https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5390-nasmed-ozel-saglik-hizmetleri-ticaret-a-s>
- <https://www.egepollhastanesi.com/tr/yatirimciiliskileri>

<https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-alanlari/>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1535-lokman-hekim-engurusag-saglik-turizm-egitim-hizmetleri-ve-insaat-taahhut-a-s>

<https://ir.lokmanhekim.com.tr/faaliyet-raporlari/>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/2118-mlp-saglik-hizmetleri-a-s>

<https://investor.mlpcare.com/finansal-bilgiler/faaliyet-surdurulebilirlik-raporlari/>

<https://tinaztepe.com/tr/kurumsal/kurumsal>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5261-tapdi-oksijen-ozel-saglik-ve-egitim-hizmetleri-sanayi-ticaret-a-s>

https://images.bjk.com.tr/media/uploads/Faaliyet_Raporu_2022_9_Aylik.pdf

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/881-besiktas-futbol-yatirimlari-sanayi-ve-ticaret-a-s>

<https://www.fenerbahce.org/getmedia/cf6c3f08-4ca0-4901-9236-17c75a55b0b3/Esas-Sozlesme.pdf>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1383-fenerbahce-futbol-a-s>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/958-galatasaray-sportif-sinai-ve-ticari-yatirimlar-a-s>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/5679-mackolik-internet-hizmetleri-ticaret-a-s>

<https://www.trabzonspor.org.tr/tr/yonetim/yatirimci-iliskileri/sirket-kunyesi/sirket-kunyesi>

<https://www.kap.org.tr/tr/sirket-bilgileri/genel/1400-trabzonspor-sportif-yatirim-ve-futbol-isletmeciligi-ticaret-a-s>

Bilişim Sektörü Finansal Analizi

Kemal Taysı¹

Özet

Bilişim sektörü, bilginin işlenmesi, saklanması ve iletilmesi ile ilgili tüm faaliyetleri kapsayan bir sektördür ve globalleşme, dijitalleşme ve internetin yaygınlaşmasıyla günümüzde üretimden, tüketimden, lojistikten haberleşmeye, savunma sanayiinden sosyalleşmeye kısacası yaşamın her noktasına sirayet ederek bireyler ve toplumlar için oldukça önemli bir yere sahip olmuştur. Hem bireyler ve devletler hem de şirketler tarafından bilişim ürün ve hizmetlerine olan talep artışına bağlı olarak, bilişim sektörü ülkemizde ve dünyada son dönemin en hızlı büyüyen ve gelişen sektörleri arasında yer almaktadır. Çalışmanın amacı Borsa İstanbul Teknoloji Endeksi Bilişim Sektörünün mali analizini yapmaktır. Bu amaç doğrultusunda sektörde faaliyet gösteren firmaların 2018-2022 yıllarına ait finansal tablolarına Kamu Aydınlatma Platformundan ulaşılarak sektör mali oranları hesaplanmış ve bulgular yorumlanmıştır. Yapılan oran analizinde, sektörün likidite oranlarının standart değerlerin önemli derecede üzerinde olduğu ve nakit sıkıntısı yaşamadığı, mali yapı oranları bakımından sektör firmalarının borç ve özkaynak dağılımının ideal seviyede olduğu, devir hızları incelendiğinde ise sektörün beş yıllık ortalama nakit dönüş süresinin 85 gün olduğu, bu sürenin uzun olmasındaki en önemli sebebin 118 günlük ortalama ile alacak tahsil süresinden kaynaklandığı, 1,41 ortalama aktif devir hızı ile sektörün satış verimliliğinin arzu edilen seviyede olmadığı, bu durumun diğer bir göstergesi olarak da sektörün ortalama faaliyet karlılığının %15 düzeyinde olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca 2019-2020 yıllarında yaşanan Covid-19 pandemisi döneminde uzaktan çalışmanın ve uzaktan eğitimin bir noktada zorunluluk halini alması ve bilişim ürün ve hizmetlerine olan talebin artması yatırımcıların ilgisini bu sektöre yöneltmiş, akabinde sektör hisse senedi fiyatlarında -özellikle 2020 yılında- yaşanan dramatik artış nedeniyle de sektör Fiyat Kazanç (FK) oranı (32,05) BIST 100 ortalamasının (~10) üç katı düzeye ulaşmıştır.

1. Giriş

Bilişim, Türk Dil Kurumu'nda "insanların teknik, ekonomik ve toplumsal iletişimde kullandığı ve bilimin dayanağı olan bilginin, düzenli ve akla uygun bir biçimde, özellikle bilgisayarlar ve benzeri elektronik aygıtlar aracılığıyla işlenmesi bilimi" şeklinde tanımlanmıştır. Buna göre bilişim sektörü, bilginin işlenmesi, saklanması ve iletilmesi ile ilgili tüm faaliyetleri kapsayan bir sektördür. Globalleşme, dijitalleşme ve internetin yaygınlaşması gibi nedenlerle bilişim sektörü dünya genelinde, son birkaç on yılda önemli bir büyüme ve gelişme göstermiştir.

Dünya büyük bir dönüşüm içindedir. Bilgi ve iletişim sektöründeki, diğer bir ifade ile bilişim sektöründeki gelişmeler, ağ teknolojileri ve bilgisayarların 40-50 yıl öncesine göre, o yıllarda hayal edilmesi güç bir gelişme ve dönüşüm geçirmiştir. İnternet teknolojileri ve ilişkili teknolojiler eğitim, üretim, sağlık, turizm gibi birbirinden farklı pek çok sektörü ve siyaset

1 Dr. Öğr. Üyesi, Kırklareli Üniversitesi Babaeski Meslek Yüksekokulu, kemaltaysi@gmail.com, ORCID ID: 0000-0001-7903-0445

ve kamu düzenini özetlemek gerekirse hayatın her noktasını değiştirmeye ve dönüştürmeye başlamıştır. Dönüşümün temelinde ise, bilim, bilgisayar ve iletişim alanındaki hızlı gelişmeler yer almaktadır (Damar, 2022).

Çok değil sadece 100 yıl önce, devletlerin gelişmişlik düzeylerini belirleyen unsur askeri güçleri iken günümüzde bu kavram yerini teknolojiye bırakmış durumdadır. Teknolojiye yatırım yapan ve bu alanda gelişme gösteren ülkelerin ekonomik yönden gelişmiş olduklarını ve dışa bağımlılıklarının azaldığı görülmektedir. Bu da teknolojinin ve teknolojinin evrenselleşmesini sağlayan bilişim teknolojilerinin önemi göstermektedir.

Günümüzde iş dünyasında verimlilik ve otomasyona yönelik teknolojik çözümlere olan gereksinim artmıştır ve bu anlamda iş dünyasının bilişim sektöründen talepleri arasında; veri gizliliği, nesnelere interneti, makine öğrenimi, akıllı uç bilişim, 5G, siber fiziksel gelişim, metaverse, blokzincir, karar zekâsı, derin öğrenme, çoklu bulut gibi hizmetler yer almaktadır. Şirketler iş süreçlerini optimize etmek ve verimliliği arttırmak için yapay zekâ teknolojilerini kullanırken, son dönemde yapay zekâ teknolojileriyle birlikte insan etkileşimini minimize etmeyi amaçlayan hiper-otomasyon teknolojisi gündeme gelmiştir. Şirketlerin faaliyet gösterdiği sektöre özgü gereksinimleri karşılamak üzere tasarlanmış bulut hizmetlerin her geçen gün artan kullanımına paralel olarak, bu alanda yapılan yatırımlar da artmaktadır (Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2022 Pazar Verileri Raporu [TÜBİSAD], 2023).

Bilgi ve iletişim teknolojileri sektörü, ülkemiz için de stratejik bir öneme sahiptir ve son yıllarda ülkemizde en hızlı büyüyen sektörlerden biri olarak öne çıkmıştır. İstihdam ve ihracat açısından büyük bir potansiyele sahip olan bilişim sektörü, hem ülke ekonomisine katma değer yaratmakta hem de geliştirdiği yeni teknolojiler, iş modelleri ve dijital dönüşüm süreçleriyle diğer sektörlere çözüm önerileri sunarak rekabet avantajı sağlamak ve mevcut başarılarını sürdürülebilir kılmaktadır. Bilişim konusunda Türkiye, hızla büyüyen bir yazılım geliştirme sektörüne, teknoloji start-up'larına ve bilişim hizmetlerine ev sahipliği yapmaktadır. Ayrıca, ülkemizin genç ve eğitilmiş nüfusu, bilişim sektörünün gelişimine büyük bir potansiyel sunmaktadır. Bilişim teknolojileri, ülkemizin daha verimli bir ekonomi oluşturmasına ve toplumsal kalkınmayı hızlandırmasına yardımcı olurken, dijital dönüşüm değişen dünya koşullarında ayakta kalmak için artık bir zorunluluktur. Bu nedenle, ülkemizde bilişim sektörünün teşvik edilmesi, bu alanda yatırımlar yapılması ve yetenekli insan kaynağı yetiştirilmesi, ülkenin geleceğe daha güçlü bir şekilde hazırlanmasında katkı sağlayacaktır.

Bilişim sektörü hem Türkiye'de hem de dünya genelinde sürekli bir evrim içindedir. Sektördeki bu hızlı değişim, yeni iş olanakları yaratırken, aynı zamanda şirketlerin ve bireylerin sürekli olarak adaptasyon ve öğrenme yeteneklerini geliştirmelerini de gerektirmektedir. Gelecekte, bilişim sektöründeki inovasyonların hayatımıza getireceği değişiklikleri tahmin etmek zor olsa da bu sektörün ekonomik ve sosyal yaşamımızdaki öneminin artacağı kesindir.

2. Türkiye'de ve Dünyada Bilişim Sektörü

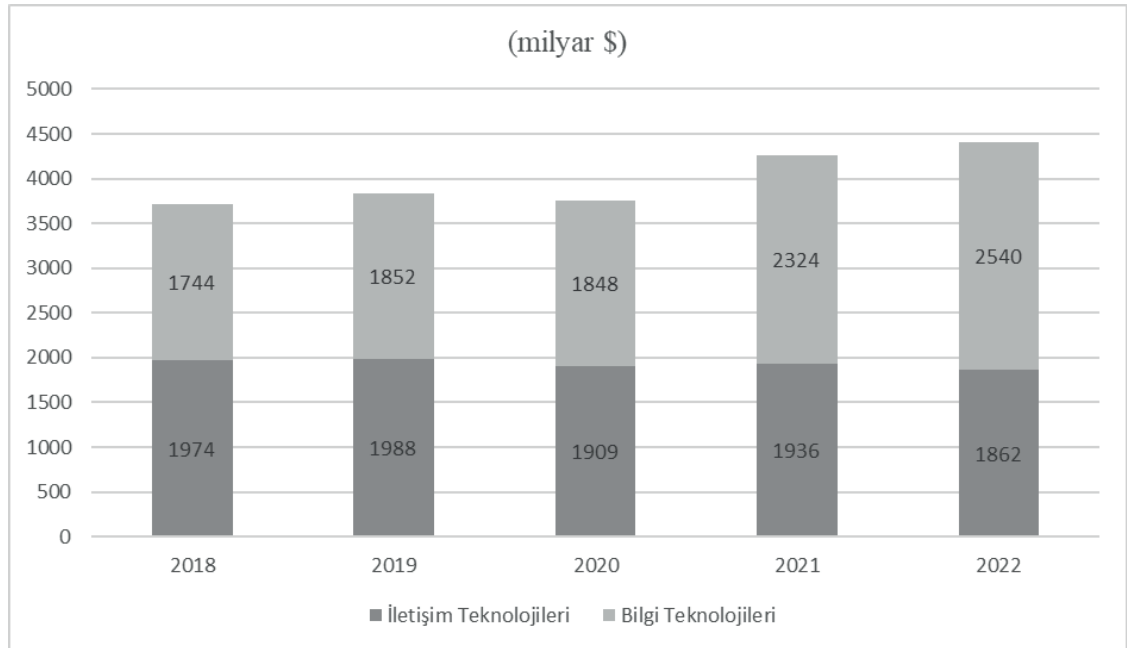
2.1. Dünyada Bilişim Sektörü

Bilişim sektörü, seksenli yıllardan iki binli yıllara kadar ABD, Almanya, Japonya gibi sektörde köklü bir geçmişi olan ülkeler üzerinden dönüşüm içindeyken, iki binli yıllardan sonra bu durumun değiştiği görülmektedir. Bu alanda yürüttükleri başarılı politikalar ile sektörde söz sahibi olmaya başlayan Hindistan, İsrail, İrlanda gibi ülkeler, sektörde önemli bir konum elde etmişlerdir. Diğer yandan Çin, pek çok alanda olduğu gibi bilişim sektöründe de küresel

ölçekte önemli bir mesafe kat ederek bilişim sektöründeki çalışmaların merkezine oturmuştur. Günümüze gelindiğinde, bilişim sektörü kendi içinde yaşadığı dönüşüm ve çeşitlenmeyi, sektörün önemli aktörleri konusunda yaşamıştır. Önceleri sektörde ismi duyulmayan -Ukrayna, Sırbistan, Suudi Arabistan, Tayland gibi- pek çok ülke, sektörde varlık göstermeye ve bu alanda önemli yatırımlar yapmaya başlamıştır (Damar, 2022).

Bilişim teknolojisi ürünlerinin temel ihtiyaç haline gelmesi, bu sektörün hızla büyümesine neden olmuştur. Günümüzde, bilişim sektörünün dünya genelindeki yıllık cirosunun trilyonlarca doları aştığı ve sektörün dinamosu konumundaki büyük teknoloji şirketlerinin gelişen ve büyüyen pazara cevap verebilmek için, sadece Amerika’da değil, Çin ve Hindistan başta olmak üzere birçok ülkede yatırımlar yaptığı bilinmektedir. Bu yatırımlar içinde sektördeki en büyük paya sahip olan bazı alanlar; bulut bilişim, yapay zekâ, büyük veri ve siber güvenlik olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu alanlardaki yeni yatırımlarla sürekli iyileşen ve gelişen teknoloji, şirketlerin iş süreçlerini optimize etmelerine, tüketicilere daha iyi hizmet sunmalarına ve inovatif ürünler yaratmalarına olanak tanımıştır.

Şekil 1. Global Bilgi ve İletişim Teknolojileri (BİT) Pazar Büyüklüğü



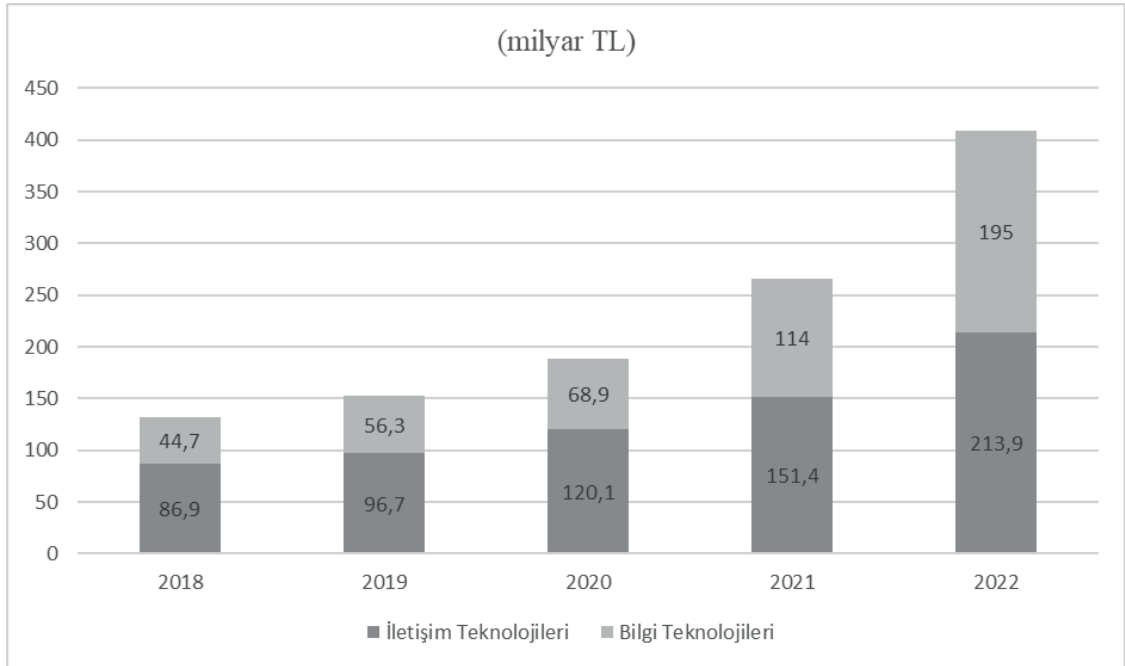
Kaynak: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2022 Pazar Verileri Raporu [TÜBİSAD], 2023.

Global bilgi ve iletişim teknolojileri pazar büyüklüğünü gösterir Şekil 1 incelendiğinde, pazar büyüklüğünün son beş yıllık dönemde 3,7 trilyon dolardan (2018) 4,4 trilyon dolar (2022) düzeyine ulaştığı ve düzenli büyüdüğü, sektörün 2018-2021 yıllık birleşik büyüme oranının %3,46 düzeyinde olduğu, bu toplam büyüme içinde bilgi teknolojileri alanında %7,43 oranında büyüme gerçekleşirken, iletişim teknolojileri alanında %0,48 oranında daralma gerçekleştiği görülmektedir. 2022 yılında ise önceki yıla göre %3,3'lük büyüme ile pazarın 4,4 trilyon dolar hacmine ulaştığı, bilgi teknolojileri pazarının %9,3 oranında büyüdüğü, iletişim teknolojileri pazarında ise %3,8'lik küçülme olduğu görülmektedir.

2.2. Türkiye’de Bilişim Sektörü

Dünyadaki gelişmelere paralel olarak ülkemizde de bilişim sektöründe son yıllarda önemli bir büyüme ve gelişme yaşanmıştır. Ülkemizin genç nüfusu, teknolojiye olan ilgisi ve dijital dönüşüm projeleri bu büyümenin arkasındaki itici güçlerdendir. Gerek bilişim sektöründe gerek se bilişim sektörünün sağladığı yenilik ve imkanlarla farklı sektörlerde birçok start-up (yenilikçi girişim) projesi hayata geçirilmiş ve bu girişimler hem ulusal hem de uluslararası arenada tanınırlık kazanmıştır. Bunlara örnek olarak Getir, izyico, Insider, Obilet, Onedio, Armut, BiTaksi ve Martı gösterilebilir. Özellikle e-ticaret, mobil uygulamalar ve siber güvenlik alanlarında birçok başarılı girişim bulunmaktadır. Türkiye’nin bilişim sektöründeki yükselişinde son yıllarda savunma sanayinde kazandığı başarıların bu alanda sıçrama yaratabileceği ve sektörün gelişimine katkı sağlayabileceği düşünülmektedir. Diğer taraftan, Türkiye’nin bilişim altyapısını daha da geliştirmesi ve bu alanda daha fazla yatırım yapması gerekmektedir. Bu konuda TÜBİTAK ve Dünya Bankası gibi çeşitli kurumların yaptığı tahlil ve endeks çalışmalarında Türkiye’nin dijital, teknoloji olgunluk seviyesinin istenen noktada olmadığı görülmektedir. Örneğin; yüksek teknolojlü ürün ihracatının milli gelire oranı Türkiye’de %2 seviyesinde iken Güney Kore’de %27 seviyesindedir (Dijitalleşme Yolunda Türkiye 2021 Raporu [KPMG], 2022).

Şekil 2. Türkiye Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (TL)



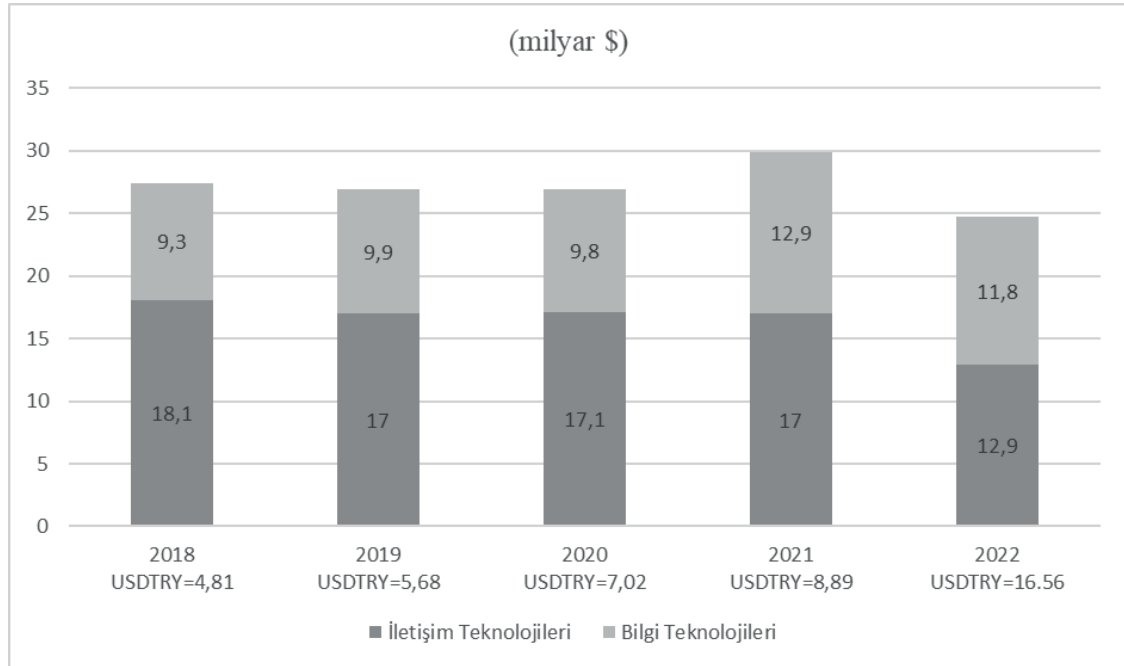
Kaynak: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2022 Pazar Verileri Raporu [TÜBİSAD], 2023.

Türkiye bilgi ve iletişim teknolojileri pazar büyüklüğünü gösterir Şekil 2 incelendiğinde, her iki sektörün de yıllar itibarıyla artış gösterdiği ancak iletişim teknolojileri sektöründeki (ortalama %25,70) büyümeye göre bilgi teknolojilerindeki (%46,21) büyümenin daha fazla olduğu, bununla birlikte iletişim teknolojileri sektörünün pazar büyüklüğünün her dönemde bilgi teknolojileri sektöründen daha fazla olduğu, 2022 yılı itibarıyla toplam pazar büyüklüğünün 408,9 milyar TL düzeyine ulaştığı görülmektedir. Bu pazarın alt bileşenleri incelendiğinde,

195 milyar TL'lik bilgi teknolojileri sektöründeki harcamanın 84,2 milyar TL'sini donanım, 80 milyar TL'sini yazılım ve 30,8 milyar TL'sini de hizmet harcamaları oluştururken, 213,9 milyar TL'lik iletişim teknolojileri sektöründeki harcamanın 130,3 milyar TL'sini elektronik haberleşme ve 83,6 milyar TL'sini de donanım harcamaları oluşturmaktadır (TÜBİSAD, 2023).

Sektördeki gelişim -Şekil 2'de olduğu gibi- ulusal para birimi cinsinden değerlendirildiğinde yıllar itibariyle sektörün büyüdüğü ve geliştiği görülürken, söz konusu değerlendirme uluslararası para birimi olarak dolar cinsinden yapıldığında -Şekil 3'te görüleceği üzere- bu durumun tersine döndüğü ve dolar kurundaki artışa bağlı olarak 2022 yılında 24,7 milyar dolar toplam pazar büyüklüğü ile sektörün en düşük pazar büyüklüğüne sahip olduğu görülmektedir.

Şekil 3. Türkiye Bilgi ve İletişim Teknolojileri Pazar Büyüklüğü (\$)



Kaynak: Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2022 Pazar Verileri Raporu [TÜBİSAD], 2023.

3. Bilişim Sektörü Mali Analizi

Bu bölümde hisseleri Borsa İstanbul Teknoloji Endeksi Bilişim Sektöründe işlem gören firmaların oran analizlerine yer verilecektir. Bu doğrultuda öncelikle yazar tarafından hesaplanan sektör ortalaması mali oranlarına yer verilerek bulgular tartışılmış, daha sonra sektörün öncü ve lider firmalarından biri olan Alcatel²'in mali oranları standart değerlerle ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirmelerde bulunulmuştur.

BIST Teknoloji Endeksi bilişim ve savunma olmak üzere iki alt sektörden oluşmaktadır. Eylül 2023 itibariyle BIST Bilişim Sektöründe yer alan firmaların listesi aşağıdaki gibidir.

2 Alcatel Lucent Teletaş Telekomünikasyon A.Ş.

Tablo 1: BIST Bilişim Sektörü Firmaları

ALCTL	ARDYZ	ARENA	ATATP	AZTEK	DGATE
DESPC	EDATA	ESCOM	FONET	FORTE	HTTBT
INGRAM	INDES	KFEIN	KAREL	KRONT	LINK
LOGO	MANAS	MTRKS	MIATK	MOBTL	NETAS
OBASE	PAPIL	PENTA	PKART	SMART	VBTYZ

Hali hazırda Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan bu firmalardan Kamu Aydınlatma Platformundan elde edilebilen mali bilgileri analiz dönemi başlangıcı olarak kabul edilen 2018 yılına kadar ulaşan 15 firma³ bulunmaktadır. Dolayısıyla, yazar tarafından hesaplanan sektör ortalamaları bu 15 firmaya ait mali oranlar üzerinden ve bu oranların ortalamaları alınarak hesaplanmıştır. Diğer taraftan, ESCOM firmasında tüm dönemlerde stok bulunmadığından, stok ile ilgili oranlar olarak Stok Devir Süresi ve Nakit Dönüş Süresi gibi faaliyet oranları hesaplamalarına ESCOM dahil edilememiştir.

3.1.Likidite Oranları

İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini ölçen ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının tespitinde yararlanılan likidite oranlarına ilişkin sektör ortalamaları aşağıdaki gibidir.

Tablo 2. Likidite Oranları Sektör Ortalamaları ve Standart Değerler

	Standart Değer	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Ortalama
Cari Oran	2,00	2,98	2,79	2,49	2,17	2,01	2,49
Asit-Test Oranı	1,00	2,75	2,58	2,23	1,92	1,80	2,26
Nakit Oran	0,20	1,13	0,85	1,07	0,78	0,77	0,92

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Sektöre ilişkin likidite oranları standart değerler ile mukayese edildiğinde genel itibariyle sektörün yeterli çalışma sermayesine sahip olduğu, nakit yaratma gücünün yüksek olduğu ve kısa vadeli borçların ödenmesinde güçlük çekilmeyeceği kanısına varmak mümkündür.

Sektördeki analize dahil olan tüm firmaların likidite oranları standart değerler civarında olmakla birlikte sektör ortalamasını etkileyen ve yukarı yönde baskılayan firmanın LINK olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. Mezkûr firmanın beş yıllık cari oran ortalaması 10,88, asit-test ortalaması 10,87 ve nakit oran ortalaması 8,84 olarak tespit edilmiştir. Oranların bu denli standart değerlerin oldukça üzerinde gerçekleşmesinin nedeni ise, firmanın dönen varlıkları yanında kısa vadeli yükümlülüklerinin oldukça düşük seyretmesi ve dönen varlıkların çok önemli bir bölümünün de nakit ve benzerlerinden oluşmasından kaynaklanmaktadır. Bu firma analiz

3 ALCTL, ARENA, DESPC, DGATE, ESCOM, FONET, INDES, INGRM, KAREL, KFEIN, KRONT, LINK, LOGO, NETAS, PKART.

dışı bırakıldığında da elde edilen beş yıllık sektör ortalamaları (cari oran 1,89, asit-test oranı 1,64 ve nakit oran 0,35) sektörün nakit yaratma kapasitesi ve çalışma sermayesi bakımından yeterli ve güçlü seviyede olduğunu göstermektedir.

Tablo 3. Alcatel Firması Likidite Oranları

	Standart Değer	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Firma Ortalaması	Beş Yıllık Sektör Ortalaması
Cari Oran	2,00	2,83	2,08	1,82	3,59	2,58	2,58	1,89
Asit-Test Oranı	1,00	2,42	1,72	1,40	2,72	2,12	2,08	1,64
Nakit Oran	0,20	0,53	0,69	0,48	0,90	0,73	0,67	0,35

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Alcatel, 1983 yılında İstanbul'da kurulmuş ve 40 yıldır telekomünikasyon ve haberleşme sektöründe faaliyet gösteren öncü firmalardan birisidir. Hisseleri 1988 yılında halka arz edilerek borsada işlem görmeye başlamıştır. Halihazırda şirket hisselerinin %35'i halka açıktır ve %65'lik orandaki hissenin sahibi Alcatel-Lucent NV⁴'dir. Şirket, mobil ve özel şebekeler çözüm ve servisleri sunmaktadır ve faaliyet alanındaki birçok teknoloji kolunda Türkiye'deki yerleşik alt yapı bakımından lider konumdadır. Türk Telekom, sabit şebekeler kapsamında şirketin en büyük müşterisidir ve şirketin Türk Telekom'a gerçekleştirdiği projeler kapsamında; IP router, Long-Haul SDH Radyolink, DWDM alanlarında %100 pazar payına sahiptir. Ayrıca dijital santral alt yapısı, TTNET şebeke altyapısı, SDH ve B-RAS alanlarında pazarda lider konumdadır (www.nokia.com/about-us/company/worldwide-presence/europe/sikca-sorulan-sorular/, Erişim Tarihi: 01.09.2023).

Firmanın likidite oranlarını gösterir Tablo 3 incelendiğinde, 2020 yılı dışında tüm dönemlerde firma cari oranının standart değer (2) üzerinde olduğu ve firmanın en yüksek cari oran değerine ise 2021 yılında ulaştığı görülmektedir. Standart değer gereği cari oranın 2 veya 2'ye yakın olması beklendiğinden, 2020 yılındaki cari oranın (1,82) da düşük olduğunu ifade etmek hatalı olacaktır. Cari oranın yüksek olması şirketin likidite durumunun güçlü olduğunu ve kısa vadeli borçlarına karşı ödeme kapasitesinin iyi olduğunu göstermektedir.

Asit-test oranı cari oranı tamamlayan, işletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğini ölçen daha hassas bir göstergedir. Oran hesaplanırken dönen varlıklardan stoklar çıkarılır ve elde edilen sonuç kısa vadeli yabancı kaynaklara (KVYK) bölünür. Yani hiç stok satılmaması durumunda işletmelerin kısa vadeli borçlarının ne kadarını ödeyebileceklerini test eden oran için literatürde kabul edilen standart değer 1'dir. Diğer bir ifadeyle, borç verenler açısından işletmenin 1 liralık borcuna karşılık cebinde 1 lirasının olması yeterli görülmektedir. Firmanın asit-test oranı da -cari oran gibi- en yüksek değerine 2021 yılında ulaşmıştır ve tüm dönemlerde standart değer ve beş yıllık sektör ortalamasının üzerinde gerçekleşmiştir. Sektördeki pek çok firma gibi, Alcatel'in de cari oran ve asit-test oranları birbirine yakın değerlerden oluşmaktadır. Bunun sebebi ise şirketin faaliyet alanı itibarıyla stoklarının düşük seviyede olmasından kaynaklanmaktadır. 2022 yılı itibarıyla bir dikey analiz yapıldığında,

4 Merkezi Fransa'da bulunan Alcatel-Lucent küresel bir telekomünikasyon ekipmanları şirkettir. Şirket, Nokia grubunun bir üyesidir.

Alcatel'in dönen varlıkları içindeki stoklarının %17,97 seviyesinde olduğu, sektör ortalamasının da -bu düzeye çok yakın bir değer olarak- %18,40⁵ seviyesinde olduğu görülmektedir. Bu nedenle, Dönen Varlıklar / KVK formülüyle hesaplanan cari oran ile (Dönen Varlıklar-Stoklar) / KVK formülüyle hesaplanan asit-test oranlarının sonuçları birbirine yakın değerlerde gerçekleşmektedir.

Nakit oran, işletmenin stoklarının satışı ile alacaklarının tahsilinin durması durumunda kısa vadeli borçlarının ne düzeyde ödenebileceğini gösteren, en duyarlı likidite oranıdır. Şirketin nakit oranı analiz kapsamındaki her dönemde standart değer oldukça üzerinde gerçekleşmekle birlikte bu durum 2021 senesinde standart değer 4½ katına ulaşmıştır. Oranın yüksek olması tercih edilen bir durum olmakta ve işletmelerin borç ödeme gücünü yansıtmakta iken, bu şekilde aşırı yüksek olması da elde edilen nakdin verimli kullanılmadığı ya da şirketin nakit yönetimi konusunda başarılı bir politika izleyemediğine dair bir gösterge olarak kabul edilebilir. Diğer yandan, beş yıllık sektör ortalaması (0,35) ile şirketin beş yıllık nakit oran ortalaması (0,67) mukayese edildiğinde, standart değer (0,20) ile yıllık veriler (0,53-0,69-0,48-0,90-0,73) arasındaki misli farkların ortadan kalktığı, ancak yine de firma beş yıllık ortalamasının sektör ortalamasının üzerinde ve yaklaşık iki katı olduğu görülmektedir.

3.2.Mali Yapı Oranları

Bu oranlar, işletmelerin sermayesinin hangi oranda borçlanma kaynaklı finansmandan oluştuğunu gösterirler. İşletmelerin uzun vadeli mali yapılarını ve risk durumlarını analiz etmede kullanılan mali yapı oranları, finansal yapı oranları ya da borçlanma oranları olarak da ifade edilirler.

Tablo 4. Mali Yapı Oranları Sektör Ortalamaları ve Standart Değerler

	Standart Değer	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Ortalama
Kaldıraç Oranı	0,50	0,43	0,47	0,50	0,54	0,56	0,50
KV Borç Oranı	0,33	0,36	0,40	0,45	0,46	0,51	0,44
UV Borç Oranı	0,17	0,06	0,07	0,05	0,08	0,04	0,06
Özkaynak Oranı	0,50	0,57	0,53	0,50	0,45	0,44	0,50
Finansman Oranı	1	3,91	3,20	3,56	5,47	4,69	4,17

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tablo 4'de yer alan BIST Teknoloji Endeksi Bilişim Sektörüne ilişkin mali yapı oranları incelendiğinde, sektördeki işletmelerin borçlanmalarının (kaldıraç oranının) 2018 yılından 2022 yılına doğru artış göstermekle birlikte beş yıllık sektör ortalamasının standart değer (0,50) düzeyinde olduğu görülmektedir.

İşletmeler için borçlanmanın maliyeti faiz, özkaynak maliyeti ise alternatif maliyettir. Alternatif maliyet, işletmeye özkaynak olarak tahsis edilen sermayenin alternatif yatırımlarda (hisse senedi, tahvil, bono, vadeli mevduat, gayrimenkul vb) değerlendirilmesi durumunda elde

5 Sektördeki tüm firmaların 2022 yılı stokları ve dönen varlıkları toplanarak ortalamaları alınmış ve elde edilen ortalamalara dikey analiz uygulanmıştır.

edilebilecek getiriye ifade eder ve borçlanma maliyeti her zaman özkaynak maliyetinden daha düşüktür. Çünkü borçlanma gideri olan faiz işletme kayıtlarına gider olarak yazılır ve bu da işletmenin net karını düşürür. Net karın düşmesi ödenen verginin azalmasına, ödenen verginin azalması da hisse başına karlılığın artmasına neden olur. Yabancı kaynak kullanımının bu şekilde karlılık üzerindeki pozitif etkisine finansal kaldıraç etkisi denir. Diğer yandan finansman için sürekli olarak borçlanmak, işletmenin geri ödeme riskinin artmasına ve bu durum da yeni kredi maliyetlerinin yükselmesine neden olur. Her yeni borç ile risk ve kredi maliyetleri artacağından, borçlanmanın maliyeti özkaynakla finansmanın maliyetine eşitlendiği noktada finansal kaldıraç etkisi son bulur ve bu noktadan sonra yapılacak yeni borçlanmaların maliyeti özkaynakla finansmanın maliyetinden daha yüksek olacağından karlılığı da olumsuz etkileyecektir (Taysı, 2020). Bu bilgiler ışığında, bilişim sektöründeki firmaların borçluluk düzeyi düşük seviyede olduğundan kaldıraç etkisinden faydalandıkları ve bu durumun da karlılıklarını olumlu yönde etkilediği söylenebilir.

Diğer yandan, sektördeki firmaların toplam borçlulukları (kaldıraç oranı) ideal seviye düzeyinde olmakla birlikte, aynı durumun borçların vade dağılımında devam etmediği ve kısa vadeli borç oranının ideal düzeyin (0,33-0,35) oldukça üzerinde (ortalama 0,44) gerçekleştiği, 2022 yılında ise en yüksek düzeye ulaşarak kısa vadeli borçların toplam borçlar (kaldıraç oranı) için önerilen seviye olan 0,50 düzeyine ulaştığı görülmektedir. Buna göre, sektördeki firmaların toplam borç olarak iyi durumda oldukları ancak, borçların vade yapılarına bakıldığında kısa vadeli borçların olması gereken düzeyin çok üzerine çıktığı ve bu durumun da kısa vadeli borçların ödenmesinde zorluklar yaşatabileceği söylenebilir. Öte taraftan, sektördeki kısa vadeli borçlar yüksek düzeyde seyretmekle birlikte -bir önceki bölümden hatırlanacağı üzere- sektörün likidite oranlarından özellikle asit-test ve nakit oranının önemli ölçüde standart değerlerin üzerinde olması yani firmaların nakit sıkıntısı yaşamıyor olmasının kısa vadeli borçların ödenmesinde yaşanabilecek zorlukları en aza indirmesi beklenmektedir.

İşletmelerin bilançolarındaki kaynaklar yani pasif, borç ve özkaynaklardan oluşmaktadır. Buna göre, işletme kaynaklarının borç dışında kalan kısmı özkaynaktır ve özkaynak, işletme sahip/sahiplerinin kendi öz varlığından işletmeye tahsis ettiği tutarı ifade eder. İşletmelerin toplam borçları (kaldıraç oranı) için önerilen düzey 0,50 olduğuna göre, kaynakların geri kalanı olarak özkaynaklar için de önerilen düzey -kaldıraç oranı gibi- 0,50 olmaktadır. Tablo 4 incelendiğinde sektörün özkaynakla finansman noktasında en iyi döneminin 2018 yılı olduğu (0,57), sonraki yıllarda bu oranın yavaş da olsa bir azalış trendine girdiği ve 2022 yılında özkaynak oranının 0,44 seviyelerine kadar gerilediği görülmektedir. Özkaynak oranının azalması, kaldıraç oranının artması anlamına geldiğinden, bu artışın işletmeler için kaldıraç etkisi devam ettiği sürece sürdürülmesi ve faiz maliyetinin özkaynak maliyetine eşitlendiği noktada son bulması gerektiği unutulmamalıdır.

Son olarak Tablo.4'teki sektörün finansman oranları incelendiğinde tüm dönemlere ilişkin değerlerin standardın oldukça üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Bu durumun sebebi araştırıldığında, ESCOM firmasının varlıklarının neredeyse tamamının özkaynakla finanse edildiği ve bu nedenle firmanın Özkaynaklar / Toplam Yabancı Kaynaklar formülüyle hesaplanan finansman oranının (beş yıllık ortalaması 40,88 olacak derecede) yüksek olduğu ve bu durumun sektör ortalamalarını etkilediği görülmüştür. Söz konusu ESCOM firmasının ortalama hesabından çıkarılması durumunda sektör finansman oranı değerleri tüm dönemler için (en düşük 1,14, en yüksek 1,81 olacak şekilde) nispeten normal seviyelere dönmektedir ve beş yıllık sektör ortalaması 1,54 olarak gerçekleşmektedir. Bu nedenle, Tablo 5'te yer alan beş

yıllık sektör ortalaması değerleri ESCOM firması ortalama hesabından çıkartılarak elde edilen sonuçları göstermektedir.

Tablo 5. Alcatel Firması Mali Yapı Oranları

	Standart Değer	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Firma Ortalaması	Beş Yıllık Sektör Ortalaması
Kaldıraç Oranı	0,50	0,54	0,63	0,65	0,44	0,43	0,54	0,50
KV Borç Oranı	0,33	0,30	0,42	0,49	0,25	0,36	0,37	0,44
UV Borç Oranı	0,17	0,24	0,21	0,15	0,18	0,07	0,17	0,06
Özkaynak Oranı	0,50	0,46	0,37	0,35	0,56	0,57	0,46	0,50
Finansman Oranı	1	0,85	0,58	0,55	1,29	1,32	0,92	1,54

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Alcatel firmasının Tablo 5'te yer alan mali yapı oranları incelendiğinde, kaldıraç oranında beş yıllık firma ortalamasının standart değere yakın ve makul seviyelerde olduğu, en yüksek düzeye 2019-2020 yıllarında gerçekleşen pandemi döneminde ulaştığı ve 2021 yılında dramatik bir düşüşle 0,44 seviyelerine gerilediği görülmektedir. Bu duruma sebep olan faktör/faktörleri araştırmak üzere firmanın 2021 yılı bilançosu incelendiğinde, firmanın toplam borçlarının önceki yıla göre önemli ölçüde (%22 oranında) azaldığı, bu durumun da özellikle kısa vadeli yükümlülükler içerisinde ticari borçların ödenmesine bağlı olarak gerçekleştiği bulgularına ulaşılmıştır. Kaldıraç oranı ve özkaynak oranı birbirini tamamlayan oranlar olduğundan, kaldıraç oranındaki bu düşüş özkaynak oranına yükseliş olarak yansımıştır ve 2019-2020 yıllarında 0,35 seviyelerine kadar gerileyen özkaynak oranı 2022 yılı itibarıyla en yüksek seviye olarak 0,57 düzeyine ulaşmıştır. Özkaynak oranındaki bu artışta -yukarıda paylaşıldığı üzere- toplam borçların önceki yıla göre önemli ölçüde azalması etkili olsa da (yapılan bilanço analizinde) 2021 yılında firmanın özkaynaklar tutarında da önceki yıla göre %85 oranında artış olduğu ve her iki durumun toplam etkisi olarak 2021 yılında özkaynak oranında önceki yıla göre (0,35 seviyesinden 0,56 seviyesine yükselerek) yaklaşık %20'lik bir artış gerçekleştiği değerlendirilmektedir.

Firmanın toplam borçların vade yapıları incelendiğinde, 2018, 2021 ve 2022 yıllarında firmanın kısa vadeli borç yapısının standart değere göre normal olduğu, 2019 yılında başlayan artışın 2020 yılında en üst düzeye ulaşarak standart değer (0,33) yaklaşık %50 oranında üzerine çıktığı (0,49) görülmektedir. 2020 yılındaki toplam borç içindeki uzun vadeli borç payındaki (0,15) azalışa rağmen kısa vadeli borçlardaki bu dramatik artıştan dolayı toplam borçlar da artmıştır. Yapılan bilanço incelemesinde, 2020 yılında kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın -önceki yıla göre %100 oranında artan- ticari borçlardaki artıştan kaynaklandığı tespit edilmiştir.

Beş yıllık firma ortalaması ile sektör ortalamaları karşılaştırıldığında da firmanın ortalama borçluluk düzeyinin (kaldıraç oranının) sektörün bir miktar üzerinde olduğu, buna bağlı olarak da firma ortalama özkaynak oranının sektör ortalamasının altında olduğu görülmektedir. Diğer yandan, firma ve sektör borç yapıları incelendiğinde, sektörün kısa vadeli borçluluk oranının (0,44) firmanın beş yıllık ortalamasının (0,37) üzerinde olduğu yani firmanın kısa vadeli borç yapısı bakımından sektördeki diğer firmalardan daha iyi durumda olduğu ifade edilebilir.

3.3.Faaliyet Oranları

Bu oranlar işletmelerin faaliyetlerinde kullandıkları varlıkları ne ölçüde etkin kullandıklarını göstermektedir. Bu nedenle faaliyet oranlarına etkinlik oranları, verimlilik oranları ya da devir hızı oranları da denilmektedir. Bu oranlardan, diğer oranların sonuçlarının değerlendirilmesinde ve yorumlanmasında da yararlanılır. Örneğin bir firmanın likidite oranları değerlendirilirken, firmanın nakit yaratma gücünü ortaya koyan bir gösterge olarak alacak devir hızı göz önünde bulundurulur yorumlanması gerekir.

Tablo 6. Faaliyet Oranları Sektör Ortalamaları

	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Ortalama
Stok Devir Süresi	37	34	32	39	34	35
Alacak Tahsil Süresi	135	119	112	122	104	118
Borç Ödeme Süresi	63	65	69	75	72	69
Nakit Dönüş Süresi	109	88	75	85	66	85
Aktif Devir Hızı	1,47	1,33	1,48	1,23	1,53	1,41
Özkaynak Devir Hızı	3,43	3,51	4,58	8,26	21,62	8,28

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tablo 6'da yer alan sektöre ilişkin faaliyet oranları incelendiğinde sektörün ortalama nakit dönüş süresinin 85 gün olduğu görülmektedir. Nakit dönüş süresinin alt bileşenleri incelendiğinde ise, sektördeki firmaların ortalama stok devir sürelerinin 35 gün, ortalama alacak tahsil sürelerinin 118 gün ve ortalama borç ödeme sürelerinin ise 69 gün olduğu görülmektedir. Bahse konu süreler değerlendirildiğinde, yaklaşık bir ay (35 gün) olan stok devir süresinin sektör için son derece olumlu bir durum olduğu, yaklaşık 3 aylık (85 gün) nakit dönüş süresinin ise kabul edilebilir olmakla birlikte daha düşük seviyelere inmesinin sektördeki nakit akışı bakımından olumluluk yaratacağı ifade edilebilir. Diğer yandan, bölüm başında yapılan "Bu oranlardan, diğer oranların sonuçlarının değerlendirilmesinde ve yorumlanmasında da yararlanılır. Örneğin bir firmanın likidite oranları değerlendirilirken, firmanın nakit yaratma gücünü ortaya koyan bir gösterge olarak alacak devir hızı göz önünde bulundurulur yorumlanması gerekir" açıklamasına paralel olarak sektördeki yaklaşık 4 aylık (118 gün) alacak tahsil süresinin oldukça uzun bir süre olduğu ve bu durumun sektördeki işletmelerin nakit akışlarını olumsuz yönde etkileyebileceğini ifade etmek gerekir. Alacak tahsil süresinde yapılacak iyileştirmeler sadece işletmelere nakit akışı sağlamakla kalmayacak, kısalan alacak tahsil süresi kadar nakit dönüş süresi de azalacağından; işletmelerin çalışma sermayesine bağladıkları nakit geri dönmüş olacaktır. Böylece işletmeler yeni üretimler yapabileceği gibi spekülasyon yatırımlar da yapabilirler ki her iki durum da işletmelerin karının artmasını sağlayan kararlar olduğu bilinmektedir.

Aktif devir hızı işletmelerin toplam varlıklarını yılda kaç defa satışa döndürdüğünü gösteren bir faaliyet oranıdır. Sektörün aktif devir hızı incelendiğinde beş yıllık sektör ortalamasının 1,41 düzeyinde olduğu, yıllar itibarıyla de dramatik değişimlerin olmadığı görülmektedir. Aktif devir hızı için literatürde belli bir standart değer bulunmamakla birlikte, aktif devir hızı 1,5 olan işletmelerin makul miktarda iş yaptığı, 2 ve üzerinde olan işletmelerin ise iyi durumda

olduklarını ifade eden kaynaklar mevcuttur. Bu açıdan değerlendirildiğinde (1,41 aktif devir hızı ortalaması ile) sektördeki işletmelerin aktiflerini yeterince verimli kullanamadıkları söylenebilir.

Özkaynak devir hızına ilişkin sektör ortalamaları incelendiğinde, 2018 ve 2019 yıllarında 3,5 civarında olan oranın, 2020 yılında 4,5 düzeyine çıktığı, 2021 yılında ise dramatik bir artış trendine girerek 2022 yılında 21,62 düzeyine ulaştığı görülmektedir. Özkaynak devir hızı işletme yönetimlerinin öz sermayelerini ne kadar etkin kullandığını göstermektedir. Standart değeri bulunmayan özkaynak devir hızının çok yüksek olması, özkaynak verimliliğinden ziyade özkaynakların yetersiz kaldığı yönünde yorumlanabilmektedir. Bu bilgiler ışığında sektör ortalamaları değerlendirildiğinde, oranın 2021 ve 2022 yıllarındaki değerlerini normal kabul etmek ve verimlilik artışı olarak değerlendirmek hatalı olacaktır. Söz konusu dönemdeki artışın nedeni araştırıldığında NETAS firmasının 2018-2020 yıllarını kapsayan üç yıllık dönemde 2,24 olan özkaynak devir hızı ortalamasının, 2021 yılında 62,19'a ve 2022 yılında ise 226,75'e ulaştığı ve bu durumun sektör ortalaması etkilediği tespit edilmiştir. Mezkûr firmaya ilişkin yapılan bilanço analizinde, 2018-2020 yıllarını kapsayan üç yıllık dönemde yaklaşık 650 milyon TL olan özkaynaklarının 2021 yılında 36 milyon TL'ye ve 2022 yılında ise 17 milyon TL'ye düşerken satış hasılatlarının düzenli olarak arttığı ve bu nedenle özkaynak devir hızında dramatik bir artış yaşandığı saptanmıştır. Bu bulgular ışında, söz konusu firmanın 2021 yılında özkaynak yetersizliği yaşamaya başladığı ve bu durumun 2022 yılında en üst noktaya ulaştığı ifade edilebilir. Özkaynaklardaki bu hızlı düşüş ise firmanın 2021 yılında yaklaşık 650 milyon TL zarar etmesinden kaynaklanmış ve takip eden dönemde de (2022 yılı) bu zarar işletmenin bilançosunda geçmiş yıllar karları ve zararları hesabında yer alarak özkaynaklarının düşük kalmasını sağlamaya devam etmiştir. Özellik arz eden bu durumun sektör ortalamasını bozucu etkisi nedeniyle NETAS firması özkaynak devir hızı hesabı dışında bırakıldığında 2021 yılı sektör ortalaması 4,11 düzeyine ve 2022 yılı ise 5,84 düzeyine gerilemekte ve böylece beş yıllık sektör ortalaması 4,37 olarak gerçekleşmektedir. Tablo 4'te yer alan özkaynak oranı beş yıllık sektör ortalamasının 0,50 düzeyinde olduğu diğer bir ifade ile sektörün özsermaye miktarının ideal seviyede olduğu göz önünde bulundurulduğunda, sektördeki firmaların özkaynak verimliliklerini 2018 yılından 2022 yılına doğru düzenli olarak arttırdıkları yani analiz döneminde özkaynak verimliliği sağlandığı ifade edilebilir.

Tablo 7. Alcatel Firması Faaliyet Oranları

	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Firma Ortalaması	Beş Yıllık Sektör Ortalaması
Stok Devir Süresi	59	57	69	81	74	68	35
Alacak Tahsil Süresi	190	160	137	161	140	158	118
Borç Ödeme Süresi	60	61	80	68	67	67	69
Nakit Dönüş Süresi	189	156	125	174	147	158	85
Aktif Devir Hızı	0,85	0,90	0,94	0,93	0,99	0,92	1,41
Özkaynak Devir Hızı	1,84	2,44	2,67	1,65	1,74	2,07	4,37

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Alcatel firmasının Tablo 7'de yer alan faaliyet oranları incelendiğinde, öncelikle genel bir değerlendirme olarak tüm oranlar için firmanın sektör ortalamasının altında kaldığı görülmektedir. Firma nakit dönüş süresi 2018 yılında 189 gün ile en yüksek düzeyinde iken, en düşük düzeyine 125 gün ile 2020 yılında ulaşmıştır. Yıllar itibariyle belli bir azalış ya da artış trendine girmediği, analiz dönemi boyunca inişli çıkışlı bir seyir izlediği gözlenmektedir. Sonuç olarak firma nakit dönüş süresi ortalaması 158 gün olarak gerçekleşmiştir ve bu haliyle firma ortalaması, sektör ortalamasının yaklaşık iki katı düzeyindedir. Bu bakımdan firmanın çalışma sermayesine bağladığı nakit düzeyi sektörün oldukça üzerindedir ve firma nakdini çalışma sermayesine bağladığından günü gelen ödemelerini yapmak üzere finansman ihtiyacı duyabileceği değerlendirilmektedir.

Sektör ortalamasına göre oldukça yüksek olan nakit dönüş süresi alt bileşenleri incelendiğinde, nakit dönüş süresinde olduğu gibi stok devir süresinde de firma ortalaması (158 gün) sektör ortalamasının (85 gün) yaklaşık iki katı düzeyindedir ve analiz dönemi boyunca stok devir süresinin artış trendinde olduğu görülmektedir. Firma alacak devir hızı 2018 yılında 190 gün ile en yüksek düzeyinde iken yıllar itibariyle azalış gösterdiği ve buna rağmen 158 gün firma ortalaması ile sektör ortalamasının oldukça üzerinde alacak tahsil süresine sahip olduğu görülmektedir. Firma borç ödeme süresi ise sektör ortalaması (67 gün) düzeyinde gerçekleşmiştir. Normalde işletmelerden beklenen, stok devir süresini ve alacak tahsil süresini mümkün olduğunca kısa tutarken, borç ödeme süresini ise mümkün olduğunca uzatabilmeleridir. Böylece firmaların nakit dönüş süreleri kısaltmakta ve çalışma sermayesine bağladıkları nakit de azalmaktadır. Bu anlamda firmanın, borç ödeme süresi bakımından sektördeki tedarikçilerin uyguladığı ortalama vadeye uyduğu ancak, alacaklarını tahsil etme yönünden sektörün çok üzerinde bir vade uyguladığı ve bu durumun da nakit dönüş süresini uzattığı görülmektedir. Genel itibariyle, alacak tahsil süresi uzun olan firmaların, nakit akışlarının bozulması, bozulan nakit akışı nedeniyle borç ödeme konusunda zorlanması ve finansman ihtiyacı duyması beklenir. Ancak, firmanın analiz dönemine ilişkin likidite durumunun yer aldığı Tablo 3 incelendiğinde, tüm dönemler için firma değerlerinin standart değerlerin ve sektör ortalamasının üzerinde olduğu görülmektedir. Alacakların ve stokların hesaplama dışında bırakıldığı bir likidite oranı olarak firmanın nakit oranının dahi tüm dönemlerde standart değer ve firma ortalamasının üzerinde olduğu gözlenmektedir. Bu da firmanın alacak devir süresi ve dolayısıyla nakit dönüş süresi uzun olsa dahi güçlü bir nakit yapısı olduğu ve nakit sıkıntısı çekmediğini göstermektedir. Yapılan bilanço analizinde, firmanın analiz dönemi (2018-2022) boyunca kullandığı kısa vadeli banka kredisinin bulunmaması da bu durumun yani finansman ihtiyacı olmadığının diğer bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

Firmanın aktif devir hızı incelendiğinde, 2018 yılında 0,85 olan değer 2022 yılında 0,99 düzeyine yükseldiği ve analiz dönemi boyunca bir artış trendinde olduğu görülmektedir. Aktif devir hızı için literatürde standart bir değer bulunmamakla birlikte firmanın 2022 yılında aktifleri kadar satış tutarına ulaşması ve analiz dönemi boyunca aktif devir hızını yaklaşık %15 düzeyinde arttırmış olması aktif devir hızı bakımından olumlu gelişmelerdir ve firmanın varlıklarını daha verimli kullanmaya çalıştığına dair göstergelerdir. Diğer yandan firmanın aktif devir hızı ortalaması (0,92) sektör ortalamasının (1,41) yaklaşık %50 altında gerçekleşmiştir. Bu durum firmanın sektördeki rakiplerine göre başarısız bir aktif yönetim politikası sergilemesinden ve satışlarının düşük kalmasından kaynaklanabileceği gibi sektördeki firmaların satışlarının yüksek seyretmesinden ya da varlıklarının düşük seviyede kalmasından da kaynaklanmış olabileceğini hatırlatmakta fayda vardır.

Firmanın özkaynak devir hızı analiz dönemi başlangıcı olan 2018 yılında 1,84 düzeyinde iken, 2019 yılında artış göstererek 2,44 düzeyine ve 2020 yılında ise en yüksek düzeyine ulaşarak 2,67 olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında düşüş gösteren özkaynak devir hızı, 2022 yılında bir miktar artış göstererek 1,75 düzeyine ulaşmış ve en nihayetinde firma ortalaması 2,07 olarak gerçekleşmiştir. Orandaki yükseliş ve düşüşün nedenlerini araştırmaya yönelik olarak yapılan bilanço analizinde, 2019 yılında firmanın özkaynaklarında önceki yıla göre artış yaşanmazken net satışlarının %32 düzeyinde artmasıyla oranın (2,44 düzeyine) yükseldiği, 2020 yılında hem satışlar hem de özkaynaklarda yaklaşık %50 düzeyinde artış yaşandığından yüksek kalmaya devam ettiği ancak 2021 yılında firmanın net satışlarında önceki yıla göre %15 oranından artış gerçekleşirken, özkaynaklarının önceki yıla göre %85 artması ve bu durumun oran hesabındaki paydayı büyütmesi nedeniyle de 2021 yılında 1,65 seviyesine gerilediği tespit edilmiştir.

Firmanın özkaynak devir hızı ortalaması 2,07 olarak gerçekleşmiştir ve sektör ortalamasının (4,37) oldukça altındadır. Bu durumun sebebi sektörün satışlarının firma satışlarından yüksek olması olabileceği gibi sektörün özkaynak yapılarının satışlara göre düşük kalmasından yani paydanın küçük olmasında da kaynaklanabilir. Tablo 4’de sektör özkaynak oranının ideal seviye olarak 0,50 düzeyinde olduğu yani sektördeki özkaynakların yetersiz olmadığı göz önünde bulundurulduğunda, sektördeki işletmelerin satışlarının firma satışlarından yüksek gerçekleştiği ve bu nedenle sektör özkaynak devir hızının firma özkaynak devir hızından daha yüksek olduğu söylenebilir.

3.4.Karlılık Oranları

Karlılık oranları, şirketin hem bir bütün olarak faaliyetlerinde karlı çalışıp çalışmadığını, hem de işletmenin emrine verilmiş öz kaynaklar ve yabancı kaynakları ne derecede verimli kullandıklarını değerlendirmede kullanılan oranlardır. İşletmelerin geçmiş kazanç güçlerinin değerlendirilmesinde de yararlanılan karlılık oranlarına ilişkin sektör ortalamaları aşağıdaki gibidir.

Tablo 8. Karlılık Oranları Sektör Ortalamaları

	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Sektör Ortalaması
Faaliyet Karlılık Oranı	0,13	0,13	0,14	0,18	0,18	0,15
Satışların Karlılık Oranı	0,14	0,12	0,14	0,20	0,20	0,16
Aktif Karlılık Oranı	0,10	0,09	0,09	0,10	0,12	0,10
Özkaynak Karlılık Oranı	0,17	0,15	0,17	0,21	0,24	0,19
Hisse Başına Karlılık	0,90	0,98	1,42	1,23	2,53	1,41

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu’ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Karlılık oranlarına ilişkin sektör ortalamalarını gösterir Tablo 8 incelendiğinde, “Esas Faaliyet Karı / Net Satışlar” formülüyle hesaplanan sektörün ortalama faaliyet karlılığının %15 düzeyinde, “Dönem Net Karı / Net Satışlar” formülüyle hesaplanan satışların ortalama karlılığının ise %16 düzeyinde olduğu görülmektedir. Genel itibarıyla her iki karlılık için de yeterli düzeyde olduğu ifade edilebilmekle birlikte, iki karlılık düzeyinin sonuçlarının birbirlerine oldukça yakın gerçekleştiği görülmektedir. Bu durumun sebebinin gelir tablosunda faaliyet karı ile dönem

net karı arasında yer alan -Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar, Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar, Finansman Giderleri, Olağan Dışı Gelir ve Karlar ile Olağan Dışı Gider ve Zararlar gibi- kalemlerin gelir ve giderlerinin birbirini dengelemesinden kaynaklandığı ve bu nedenle faaliyet karı ile dönem net karının birbirine yakın düzeylerde gerçekleştiği düşünülmektedir. Sektörün faaliyet karlılık oranı ve satışların karlılık oranlarının her ikisinin de analiz dönemi başlangıcına (2018) göre devam eden yıllarda artış gösterdiği ve en nihayetinde 2021 ve 2022 yıllarında en yüksek düzeye ulaştığı görülmektedir. Aktif karlılık oranında bir artış ya da azalış trendi olmadığı ve sektör ortalamasının 0,10 düzeyinde, özkaynak karlılık oranının ise 2019 yılından itibaren artış trendine girerek 2022 yılında 0,24 düzeyine ulaştığı, sektör ortalamasının da 0,19 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 8'den bağımsız olarak, karlılık oranları bakımından sektördeki firmalar bireysel şekilde analiz edildiğinde; pek çok firmada faaliyet karlılıklarının %5-%10 aralığında gerçekleştiği, faaliyet karlılığı bakımından LINK ve FONET'in %38 düzeyinde gerçekleşen beş yıllık ortalama karlılık ile en yüksek faaliyet karlılığına, LINK'in %81 düzeyinde gerçekleşen beş yıllık ortalama karlılık ile en yüksek satış karlılığına sahip olduğu, NETAŞ'ın ise tüm dönemlerde ve tüm karlılıklarının negatif olduğu diğer bir ifade ile zarar ettiği bulgularına ulaşmıştır.

Tablo 9. Alcatel Firması Karlılık Oranları

	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Firma Ortalaması	Beş Yıllık Sektör Ortalaması
Faaliyet Karlılık Oranı	0,11	0,02	0,03	0,05	0,17	0,07	0,15
Satışların Karlılık Oranı	0,07	-0,04	0,02	0,04	0,10	0,10	0,16
Aktif Karlılık Oranı	0,06	-0,04	0,02	0,04	0,10	0,04	0,10
Özkaynak Karlılık Oranı	0,13	-0,10	0,05	0,07	0,18	0,06	0,19
Hisse Başına Karlılık	0,97	-0,75	0,53	1,34	6,10	1,64	1,41

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Alcatel firmasının karlılıklarının yer aldığı Tablo 9 incelendiğinde, faaliyet karlılık oranında en düşük seviyenin 2019 yılında gerçekleştiği, bu dönemde firma zarar ettiği için dolayı da Dönem Karı ya da Zararı hesabının dahil olduğu diğer tüm karlılık oranlarının ise eksi değerlere sahip olduğu görülmektedir. Firma 2020 yılında toparlanma sürecine girerek dönem net zararını kara dönüştürmüştü ve tüm karlılık oranlarında 2020 yılında başlayan artış trendini analiz dönemi sonuna kadar devam ettirerek 2022 yılı itibariyle en yüksek karlılık düzeyine ulaşmıştır. Diğer taraftan hisse başına karlılık oranı dışında firmanın tüm karlılık oranı ortalamaları sektör ortalamalarının altındadır. Sektöre göre ortalama faaliyet karı ve dönem net karı düşük olmasına rağmen hisse başı karının yüksek olması, firmanın işlem gören hisse senedi sayısını sektöre göre daha az olmasından⁶ ve analiz dönemi boyunca sabit kalmasından kaynaklanabileceği düşünülmektedir. 2022 yılı itibariyle dikkat çeken diğer bir husus, analiz kapsamındaki diğer yıllara göre faaliyet karlılık oranı (0,17) ile satışların karlılık oranı (0,10) arasındaki farkın açılmış olmasıdır. Bu duruma sebep olan faktörleri araştırmak için yapılan bilanço analizinde,

6 Firmanın %35'i halka açıktır.

diğer dönemlerden farklı olarak firmanın 2022 yılında “Dönem Vergi Gideri” ödediği ve bu durumun firmanın dönem net karını önemli ölçüde düşürdüğü tespit edilmiştir.

Borsa yatırımcıları için önemli bir performans göstergesi olan hisse başına kar oranı, şirketin net karının tedavüldeki hisse senetlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Yapılan bilanço analizinde, firmanın analiz dönemi başlangıcından itibaren tedavüldeki hisse senedi sayısında artış ya da azalış olmadığı diğer bir ifadeyle hesaplamadaki paydanın sabit kaldığı tespit edilmiştir. Buna göre firmanın hisse başına karındaki artışın nedeni firmanın dönem net karının artışıdır. 2019 yılında firmanın dönem net zararı söz konusu olduğundan eksi olarak gerçekleşen hisse başına kar oranı, 2020 yılı itibariyle artmaya başlamış ve 2022 yılı itibariyle en yüksek değer olarak 6,10 düzeyine ulaşmıştır. Bu oran sektör ortalamasının çok üzerindedir ve bu anlamda firmanın potansiyel yatırımcılar açısından tercih sebebi olmasını sağlayabilecektir.

3.5.Borsa Performans Oranları

Bu oranlar halka açık şirketlerde ortakların yatırımları sonucu elde ettikleri getirileri görmek ve gelecekteki olası getirilerini tahmin etmek için kullanılan oranlardır. Borsa yatırımcılarının yatırım öncesinde hisse senetlerini fiyat ve karlılık açısından analiz etmesinde de faydalandığı borsa performans oranlarına ilişkin sektör ortalamaları aşağıdaki gibidir.

Tablo 10. Borsa Performans Oranları Sektör Ortalamaları

	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Sektör Ortalaması
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,31	2,34	4,67	3,17	4,86	3,27
Fiyat Kazanç Oranı	6,04	13,35	32,05	10,46	27,83	17,95
Kar Payı Getirisi	0,15	0,08	0,05	0,08	0,06	0,08

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Borsa performans oranlarına ilişkin sektör ortalamalarını gösterir Tablo 10 incelendiğinde, sektördeki piyasa değeri/defter değeri (PD/DD) oranında analiz dönemi başından itibaren artış yaşandığı ve 2022 yılında en yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir. Piyasa değeri/defter değeri oranında piyasa değeri sektördeki işletmelerin hisse senedi fiyatlarını ifade ederken, defter değeri ise özkaynakların hisse senedi sayısına, hisse senedi sayısı bilinmiyorsa da -analizlerde daha fazla tercih edilen bir yöntem olarak- bilançodaki ödenmiş sermaye tutarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Formülün paydası olarak defter değerinin önceki yıllara göre sayısal olarak küçülmesi teknik olarak mümkün olmakla ve az da olsa görülebilmekle birlikte, sektördeki firmaların önemli çoğunluğunun defter değeri yıllar itibariyle artış göstermektedir. Defter değerindeki artışa rağmen, PD/DD oranının analiz dönemi boyunca artış göstermesi, sektördeki firmaların hisse senedi fiyatlarının yani piyasa değerlerinin defter değerinin üzerinde artış göstermesi sayesinde mümkün olmaktadır. Bu da sektördeki firmaların hisse senetlerine talebin yüksek olduğunun bir göstergesi olarak ifade edilebilir.

Fiyat kazanç oranı; hisse senedi piyasa fiyatına hisse başına karın bölünmesiyle hesaplanmaktadır ve bir hisse senedinin elde ettiği kara göre fiyatını ölçmek amacıyla kullanılan bir değerlendirme oranıdır. Oran için (bazı kaynaklarda standart değer olarak 10 tavsiye edilmekle birlikte)

literatürde bir standart değer bulunmamakta, genel olarak oranın -sektör ortalamasına ya da rakiplere göre- düşük olması hisse senedinin ucuz, yüksek olması ise pahalı olarak yorumlanmasına neden olmaktadır. Bu bilgiler ışığında sektörün fiyat kazanç oranı değerlendirildiğinde, 2018 yılında sektördeki hisselerin piyasa değeri elde ettikleri kazancın 6,04 katı iken, 2019 yılında yükselişe geçerek 13,35 katına ve 2020 yılında ise rekor seviye olarak 32,05 katına çıktığı görülmektedir. 2020 yılında sektörün PD/DD oranında da önemli bir yükseliş olduğu yani sektör firmalarının hisse senetlerine olan talebin hızlı bir artış gösterdiği belirtilmişti. Bu talep artışına bağlı olarak hisse senedi fiyatlarının artması fiyat kazanç oranında da kendini göstermiş ve sektör hisse senetlerinin fiyatı kazançlarının 32,05 misli olarak gerçekleşmiştir. Bu durumun en önemli nedeni olarak 2019 yılında dünyada başlayan ancak ülkemize yansımaları 2020 yılını bulan Covid-19 pandemisi gösterilebilir. Zira, pandemi döneminde pek çok firma çalışanlarının sağlığını korumak amacıyla evden çalışma sistemine geçmiş ve özellikle devlet zoruyla eve kapanmaların başlamasıyla evden çalışma en üst düzeye ulaşmıştır. Kişilerin evden çalışmaya başlaması ile birlikte de özellikle bilgi işlem cihazları ve bilişim ürünlerine olan talep artmış, bu sektördeki firmalara potansiyel fırsatların doğması üzerine yatırımcılar teknoloji ve bilişim sektöründeki firmaların hisse senetlerine ilgili göstererek yatırım yapmışlardır. Arz miktarı sabitken ürüne olan talebin artması ürün fiyatının artması anlamına geldiğinden, pandemi döneminde sektördeki firmaların hisse senetlerine yatırım yapma isteği, hisse senedi fiyatlarının normalin üzerinde artmasına neden olmuştur. 2020 yılı BIST 100 fiyat kazanç oranının yaklaşık 10 olduğu göz önünde bulundurulduğunda sektöre olan talebin ve dolayısıyla hisse senedi fiyatlarının yüksekliği bir kez daha anlaşılmaktadır. Pandemi sonrası 2021 yılında fiyat kazanç oranının önceki yıla göre yaklaşık üç misli azalarak 10,46 düzeyine gerilemesi bu dönemde kazançların artmasıyla değil, hisse senetlerine olan talebin azalmasıyla açıklanabilmektedir. Hisse senetlerine olan talep 2022 yılında tekrar yükselmiş ve sektör fiyat kazanç oranı 27,83 olarak gerçekleşmiştir.

Kâr payı getirisi oranı; hisse başına karın hisse senedinin piyasa fiyatına bölünmesiyle elde edilmektedir ve fiyatına göre hisse senedinin yüzde kaç getiri sağladığını göstermektedir. Sektörün kâr payı getirileri incelendiğinde 2018'de %15 olan oranın pandemi döneminde artan talebe bağlı olarak hisse senedi fiyatlarının yükselmesiyle 2020 yılında %5 düzeyine kadar gerilediği, 2021 yılında -hisse senedi fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak- bir miktar artış göstererek %8 düzeyine yükseldiği ancak 2022 yılında tekrar düştüğü ve %6 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 11. Alcatel Firması Borsa Performans Oranları

	2018	2019	2020	2021	2022	Beş Yıllık Firma Ortalaması	Beş Yıllık Sektör Ortalaması
PD/DD	0,74	1,54	2,68	1,14	3,05	1,83	3,27
Fiyat Kazanç Oranı	5,94	-15,85	56,08	17,47	16,88	16,11	17,95
Kar Payı Getirisi	0,17	-0,06	0,02	0,06	0,06	0,05	0,08

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Alcatel firmasının borsa performans oranlarını gösterir Tablo 11 incelendiğinde, PD/DD oranının -sektör ortalamasında olduğu gibi- 2018 yılından itibaren 2020 yılına doğru artış trendine girdiği, 2021 yılında bir miktar gerileyerek 2022 yılında tekrar artış gösterdiği

görülmektedir. 2020 yılında hisse fiyatlarındaki artışa bağlı olarak gerçekleşen yükseliş fiyat kazanç oranında da kendini göstermekte ve bu dönemde firmanın fiyat kazanç oranı (56,08) en yüksek seviyesine ulaşmaktadır. PD/DD oranında yaşanan artış ve azalışın nedenlerini daha ayrıntılı analiz edebilmek üzere bu oranın bileşenlerinin gelişimini gösterir Tablo 12 aşağıda yer almaktadır.

Tablo 12. Alcatel Firması PD/DD Oranı Analiz Tablosu

	2018	2019	2020	2021	2022
Özkaynak (000 TL)	299,490	298,649	428,611	792,906	1,306,664
Özkaynak Değişim %		0	44	85	65
Ödenmiş Sermaye (0000 TL)	38,700	38,700	38,700	38,700	38,700
Defter Değeri	7,74	7,72	11,08	20,49	33,76
Piyasa Değeri	5,76	11,86	29,66	23,38	102,90
PD Değişim %		106	150	-21	340
PD/DD	0,74	1,54	2,68	1,14	3,05

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilen mali tablolar üzerinden yazar tarafından hesaplanmıştır.

Tablo 12 incelendiğinde, firmanın ödenmiş sermayesinin tüm dönemlerde aynı olduğu, özkaynaklarındaki artışa bağlı olarak da 2020 yılı itibariyle defter değerinde başlayan artış trendinin 2020 yılına kadar devam ettiği görülmektedir. Firmanın defter değerinde artış yaşanmasına rağmen PD/DD oranının artması, firmanın piyasa değerinde yani hisse senedi fiyatındaki artışın defter değerindeki artışa oranla daha yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Firmanın piyasa değeri değişim oranı incelendiğinde, hisse senedi fiyatının 2019 yılında önceki yıla göre %106 oranında arttığı, 2020 yılında ise önceki yıla göre %150 oranında artarak fiyatın 29,66 TL düzeyine ulaştığı görülmektedir. Firmanın 2019 ve 2020 yıllarındaki PD/DD oranındaki artış, sektördeki artış ile uyumludur ve firma üzerinden yapılan ayrıntılı analiz sektördeki değişime de ışık tutmaktadır. 2021 yılında firmanın hisse senedi fiyatı -yine sektöre uyumlu olarak- düşüş yaşamış ve 23,88 TL düzeyine gerilemiştir. 2020 yılında ise önceki yıla göre %340 oranında artışla 102,90 TL düzeyine yükselmiştir.

Firmanın beş yıllık ortalamalarını sektör ortalaması ile karşılaştığımızda, firma ortalamalarının tüm borsa performans oranları bakımından sektör ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Diğer taraftan, sektör 2020 yılı fiyat kazanç oranı 32,05 iken, firmanın 2020 yılı fiyat kazanç oranı 56,08 değeri ile sektörün oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Bu durumun sebebi firmanın hisse senedi fiyatının sektör ortalamasına göre çok yüksek düzeyde artması olabileceği gibi, 2019 yılında zarar eden firmanın 2020 yılında toparlanma döneminde olması ve bu dönemde elde ettiği karın sektöre göre düşük düzeyde kalması da olabilir.

Firmanın fiyat kazanç oranı yükseldikçe, (hisse başına kar / hisse senedi piyasa değeri formülüyle hesaplanan) kâr payı getiri oranının düştüğü ve bu anlamda en yüksek fiyat kazanç oranına sahip olduğu 2020 yılında firmanın en düşük kâr payı getirisi (0,02) elde ettiği görülmektedir. Fiyat kazanç oranı 5 ve civarı olan firmalar genellikle fiyatı ucuz ve yatırım yapmaya uygun firmalar olarak kabul edilirler. 2018 yılında firmanın fiyat kazanç oranı 5,94 iken, kâr payı oranı 0,17 düzeyindedir. Diğer bir ifadeyle, hisse fiyatı uygun ve yatırım yapılabilir düzeyde iken firmanın

kâr payı getirisi %17 düzeyindeyken, fiyat kazanç oranı 56,08'e yükseldiğinde firmanın -hisse fiyatının yanında elde ettiği kar düşük kalmış ve- kâr payı getirisi %2 düzeyine gerilemiştir.

4.Sonuç

Bir asır önce devletlerin gelişmişlik düzeylerini belirleyen unsur askeri güçleri iken, günümüzde bilgi ve teknoloji gelişmişlik düzeyini belirleyen unsur haline gelmiş, teknolojiye yatırım yapan ülkeler de ekonomik olarak gelişmiş ve dışa bağımlılıkları azalmıştır. Bu süreçte bilgiyi işleyen, saklayan ve ileten sektör olarak bilişim sektörü ve bilişim teknolojileri evrenselleşmiş ve dünyada ölçeğinde stratejik bir öneme sahip olmuştur.

Bilişim sektörü globalleşme, dijitalleşme ve internetin yaygınlaşmasıyla günümüzde üretimden, tüketime, lojistikten haberleşmeye, savunma sanayiinden sosyalleşmeye kadar yaşamın her alanına girerek bireyler, toplumlar ve şirketlerin vazgeçilmez birer parçası olmuştur.

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul Teknoloji Endeksi içinde yer alan bilişim sektörünün mali performansını incelemek ve analiz bulgularını tartışmaktır. Yapılan oran analizleri sonucunda elde edilen sektöre ilişkin bulgular, bilişim sektörünün finansal açıdan istikrarlı ve güçlü bir konumda olduğunu göstermektedir. Likidite oranları, standart değerlerin üzerinde gerçekleştiğinden sektördeki firmaların nakit sıkıntısı yaşanmadığı düşünülmektedir. Ayrıca, mali yapı oranları incelendiğinde, borç ve özkaynak dağılımının ideal seviyede olduğu görülmüştür. Bununla birlikte, sektörün satış verimliliği ve faaliyet karlılığı konularında iyileştirme potansiyeli bulunmaktadır.

Özellikle, Covid-19 pandemisi döneminde uzaktan çalışmanın ve uzaktan eğitimin zorunlu hale gelmesi, bilişim ürünlerine ve hizmetlerine olan talebi artırmıştır. Bu durum, sektörün hisse senedi fiyatlarında belirgin bir artışa neden olmuştur. Diğer taraftan, hisse senedi fiyatlarının artması, sektör Fiyat Kazanç (FK) oranının BIST 100 ortalamasının üç katına kadar çıkmasına ve dolayısıyla da hisse başına karlılığın azalmasına neden olmuştur.

Sonuç olarak, bilişim sektörü hem ülkemizde hem de dünya genelinde büyümeye devam eden stratejik öneme sahip bir sektördür. Bu, sektörün katma değer yaratmaya devam etmesi ve ekonomik büyümeye olumlu katkı sağlaması için gelecekte, sürdürülebilir büyüme ve verimlilik artışının hedeflenmesi gerekmektedir.

Bu çalışma, bilişim sektörüne ve finansal analiz konularına ilgi duyan akademisyenler, yatırımcılar ve iş profesyonelleri için değerli bilgiler sunmaktadır. Gelecekteki çalışmalarda, sektörün daha derinlemesine incelenmesinin ve potansiyel risklerin değerlendirilmesinin alan yazınına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- Bilgi ve İletişim Teknolojileri Sektörü 2022 Pazar Verileri Raporu, TÜBİSAD. Kaynak: www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/tubisad-bit-2022-tr-120523.pdf, Erişim Tarihi: 01.09.2023.
- Damar, M. (2022). Dijital Dünyanın Dünü, Bugünü ve Yarını: Bilişim Sektörünün Gelişimi Üzerine Bir Değerlendirme, *Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi, Dijitalleşme Özel Sayısı*, (12), 51-76.
- Dijitalleşme Yolunda Türkiye 2021-Trendler ve Rehber Hedefler Raporu, KPMG. Kaynak: www.tubisad.org.tr/tr/images/pdf/dijitallesme-yolunda-turkiye-raporu-v9.pdf, Erişim Tarihi: 10 Eylül 2023.
- Taysı, K. (2020). Aktif Karlılığa Etki Eden Faktörlerin Panel Veri Analizi Yöntemiyle Belirlenmesi, *Journal of Original Studies*, 1(1), 15-30.
- www.nokia.com/about-us/company/worldwide-presence/europe/sikca-sorulan-sorular , Erişim Tarihi: 01.09.2023.

Borsa İstanbul'da Finansal Analiz Uygulamaları

Sektörler Bazında İncelemeler-II

Editörler

Doç. Dr. Yunus Kılıç

Doç. Dr. Mehmet Fatih Buğan

Prof. Dr. Ali Bayraktaroğlu

 ÖZGÜR
YAYINLARI

ISBN 978-975-447-728-3



9 789754 447751