

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Finansal Durum Analizi

Yusuf Güneysu¹

Salih Aydın²

Özet

Bir ülkeden başka bir ülkeye gerçekleşen mal veya hizmet akımları, dış ticaret veya uluslararası ticaret olarak ifade edilmektedir. Türkiye’de 1980 yılından itibaren dışa açılmaya yönelik önemli kararlar alınmıştır. Bu çerçevede, ihracatı artırmak ve şirketleri ihracat konusunda organize etmek amacıyla Dış Ticaret Sermaye Şirketi modeli geliştirilmiştir. Dış Ticaret Sermaye Şirketleri aracılık hizmetleri, ihracat-ithalat faaliyetleri ve finansman temini konusunda işbirliği yaptıkları şirketlere çeşitli avantajlar sağlamaktadır. Dolayısıyla Dış Ticaret Sermaye Şirketleri ihracatın teşvik edilmesi ve artırılması noktasında önemli bir rol üstlenmektedir. Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de 2021-2023 döneminde Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne sahip olan ve Borsa İstanbul’da yer alan 15 Dış Ticaret Sermaye Şirketinin finansal durumunu analiz etmektir. Şirketlerin ilgili dönemdeki yıllık verileri oran analizi ve Altman z-skoru modeli kapsamında değerlendirilmiştir. Çalışmanın oran analizinde likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve büyüme oranları kullanılmıştır. Çalışma sonucunda, bazı şirketlerin diğerlerine göre daha düşük likidite oranlarına sahip oldukları, bazı şirketlerin aktiflerinin tamamına yakını borçla finanse ettiği, bazı şirketlerin diğerlerine göre stok devir hızı ve alacak devir hızlarının yüksek olduğu, bazı şirketlerin karlılıklarının diğerlerine göre daha yüksek çıktığı ve 2022 yılında birçok şirketin satışlarında ve aktiflerinde ciddi büyümenin olduğu ancak 2023 yılında bu büyüme oranının düştüğü tespit edilmiştir. Bunun yanında sadece bir şirketin 2021 yılında finansal başarısızlık riski ile karşı karşıya olduğu diğer şirketlerin finansal başarısızlık riskini taşımadığı bulgusu elde edilmiştir.

- 1 Doç. Dr., Trabzon Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Lojistik Bölümü, yusufguneysu@trabzon.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-6809-1995.
- 2 Doç. Dr., Artvin Çoruh Üniversitesi, Borçka Acarlar Meslek Yüksekokulu, Finans Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü, salihaydin@artvin.edu.tr, ORCID ID: 0000-0002-3817-1169.

1. Giriş

Küreselleşme, ülkeler arasındaki etkileşimin artmasına ve uluslararası ticaretin boyutlarının değişmesine neden olmaktadır. Ülkeler küresel rekabette geri kalmamak, maliyetleri azaltmak ve daha fazla kar elde edebilmek amacıyla yeni teknolojilere ve sanayileşme politikalarına yönelmektedir. Bu durum ihracat ve ithalat faaliyetlerinin önemini artırmış, uluslararası ticareti destekleyici politikalar, serbest ticaret anlaşmaları ve teknoloji transferi gibi konular önem kazanmıştır. Ülkeler özellikle ihracatı artırmak için yurtdışı pazarlara yönelik büyüme modellerini benimsemişlerdir (Kalender, 2013: 3).

Türkiye, ekonominin serbest piyasa mekanizması kurallarına göre işlemlerini ve dünya ekonomisi ile entegrasyonu sağlamak amacıyla 24 Ocak 1980 tarihinde kapsamlı bir ekonomik program uygulamaya koymuştur. 24 Ocak Kararları olarak bilinen bu ekonomik program çerçevesinde ithal ikamesine dayalı sanayileşme stratejisi yerine ihracata dayalı sanayileşme stratejisi benimsenmiştir. İhracata dayalı sanayileşme politikasını hayata geçirebilmek için ihracatta uzmanlaşmış organizasyonlara ihtiyaç duyulduğu ortaya konulmuştur. Bu doğrultuda hem Türkiye'nin ihracatını artırmak hem de şirketleri ihracat konusunda organize etmek için çeşitli yöntemler geliştirilmiştir. Dış ticaretin büyük ölçekli şirketler tarafından yapılması ve ihracatın teşvik edilmesi noktasında Dış Ticaret Sermaye Şirketi modeli öne çıkmıştır. Bu model kapsamında Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin pazar bulma, dış ticaret işlemlerini yürütme ve tanıtım gibi hizmetleri yapması planlanmıştır (Kaya, 2021: 13-14, Baysal, 2023: 4).

Dış Ticaret Sermaye Şirketleri yurt dışında yeni pazarların bulunmasına aracılık etmekte, ortakların ihracat ve ithalat işlemlerini kolaylaştırmakta ve ortakların krediye ulaşmasına destek olmaktadır. İhracat giderlerinin paylaşılmasına imkân sağlayarak maliyetlerin azalmasına katkıda bulunmakta ve büyük miktarlardaki siparişlerin uygun fiyatlarla ve kolaylıkla karşılanmasını sağlamaktadır. Ayrıca küçük sermayeleri birleştirerek büyük sermaye birikiminin oluşmasına katkıda bulunmaktadır (Kalender, 2013: 26-27). Buna göre Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin birçok işlevi yerine getirdiği görülmektedir. Bu bağlamda, Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin ihracatın teşvik edilmesi ve ülke ekonomisi açısından önemli bir yere sahip olduğu söylenebilmektedir.

Bu çalışmada, Türkiye'de hisse senetleri borsada işlem gören Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal durumu incelenmiştir. Bu amaçla, şirketlerin 2021-2023 dönemi verileri oran analizi ve z-skoru kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışma beş bölüm olarak hazırlanmıştır. Giriş bölümünün

ardından ikinci bölümde dış ticaret ve Dış Ticaret Sermaye Şirketleri modeli ile ilgili kavramsal çerçeve sunulmuştur. Üçüncü bölümde finansal performans analizi ile ilgili literatür özeti sunulmuştur. Dördüncü bölümde analiz ve bulgular ortaya konulmuş ve sonuç bölümü ile çalışma tamamlanmıştır.

2. Kavramsal Çerçeve

2.1. Dış Ticaret Kavramı

Ticaret, mal ve hizmetlerin belli bir bedel karşılığında nihai tüketicilere ulaştırılmasını sağlayan alım-satım işlemlerinin tamamı olarak ifade edilmektedir. Genel olarak ticaret, iç ve dış ticaret şeklinde iki gruba ayrılmaktadır. Dış ticaret, malların ve sermayenin bir ülkenin sınırlarının ötesine akışı anlamına gelmektedir (Kaya, 2021: 18).

Dış ticaret ya da uluslararası ticaret, ülkeler arasında gerçekleşen mal ve hizmet alışverişini ifade eden bir süreçtir. Bu süreç, özellikle malların ticareti üzerine yoğunlaşmakla birlikte taşımacılık, sigortacılık gibi hizmetlerin alım satımını da içerebilir. Bu tür ekonomik faaliyetler, sınırlar ötesinde gerçekleştiğinde dış ticaret söz konusu olur (Onursal, 2021: 40). Bir başka tanım olarak dış ticaret, bir ülkedeki bireylerin, özel şirketlerin ve kamu kurumlarının diğer ülkelerle gerçekleştirdiği mal ve hizmet alım satım faaliyetlerini ifade eder. Dış ticaretin ihracat ve ithalat olmak üzere iki temel bileşeni bulunmaktadır. Bir ülkenin mal veya hizmetleri başka bir ülkeye satması ihracat, diğer ülkelere satın alması ise ithalat olarak tanımlanır. İhracat ve ithalat faaliyetlerinin toplamı ise uluslararası ticaret ya da dış ticaret kavramını oluşturmaktadır (Vurucu ve Arı, 2022: 25).

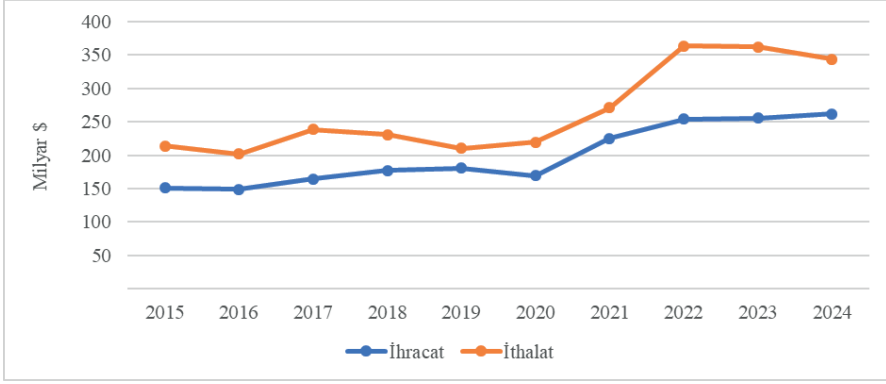
Dış ticaret ya da uluslararası ticaret, farklı ülkelerde bulunan gerçek ya da tüzel kişiler arasında yapılan ve belirli bir sözleşmeye dayanan mal ve para transferlerini ifade eder. Bu süreçte öne çıkan bazı temel unsurlar şunlardır (Argın ve Bakkalçı, 2011: 39):

- Dış ticaret, farklı ülkelerde bulunan taraflar arasında gerçekleşir.
- Ticaretin tarafları, gerçek kişiler ya da tüzel kişiler olabilir.
- Dış ticaret işlemleri, taraflar arasında yapılan ve belirli koşulları içeren bir sözleşme çerçevesinde yürütülür.
- Sözleşmenin konusu olan mal, belirli bir bedel karşılığında el değiştirir.

Dış ticaret faaliyetleri hem gelişmiş ülkelerin hem de gelişen ülkelerin ekonomik kalkınmasında önemli bir yere sahiptir. Bu bağlamda, ihracat ve ithalat değerleri ülkelerin dış ticaret dengesinin belirlenmesinde bir gösterge

olarak dikkate alınmaktadır (Kaygın ve Koç, 2023: 496). Türkiye'nin son 10 yıldaki dış ticaret verileri aşağıda gösterilmiştir.

Grafik 1. Yıllara Göre Dış Ticaret



Kaynak: TÜİK verileri kapsamında hazırlanmıştır.

Grafik 1'e göre ihracat 2015 yılında 151 milyar dolar, 2024 yılında 261,8 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. İthalat ise 2015 yılında 213,6 milyar dolar, 2024 yılında 344 milyar dolar olarak açıklanmıştır. Bu çerçevede 2015 yılında 62,6 milyar dolar olan dış ticaret açığı 2024 yılında 82,2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifade ile ihracatın ithalatı karşılama oranı 2015 yılında %70,7 iken, 2024 yılında bu oran %76,1 olmuştur.

2.2. Dış Ticaret Sermaye Şirketleri

Türkiye'de ihracata yönelik pazarlama stratejileri kapsamında, Dış Ticaret Sermaye Şirketi modeli benimsenmiş ve 1980 yılında uygulamaya konulmuştur. Bu model, imalatçı olmayan ancak dış pazarlamada uzmanlaşmış ihracatçı sermaye şirketleri aracılığıyla ihracatın teşvik edilmesini ve artırılmasını amaçlamaktadır.

Bu şirketler başlangıçta KOBİ'lerin ürünlerini pazarlama konusunda rol üstlenirken günümüzde daha çok kendi holdinglerine bağlı şirketlerin ürünlerini pazarlamaya odaklanmaktadır. Bununla birlikte bazı Dış Ticaret Sermaye Şirketleri, KOBİ'lere yönelik faaliyetlerini devam ettirmektedir (Kaya, 2021: 22).

2.2.1. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Gelişimi

Küreselleşmenin etkisiyle dış ticaret, giderek daha rekabetçi bir yapıya dönüşmektedir. Bu süreçte ülkeler, ekonomik kalkınmanın temel

göstergelerinden biri olan ihracatı desteklemek ve yerel işletmeleri küresel pazarlarda rekabetçi kılmak amacıyla çeşitli stratejiler ve modeller geliştirmektedir (Baysal, 2023: 3). Türkiye’de 24 Ocak 1980 tarihinde ihracata dayalı kalkınma stratejisinin benimsenmesiyle birlikte teşvik sisteminde köklü değişikliklere gidilmiş ve yeni bir yapıya kavuşmuştur. Bu dönüşümün sonucu olarak Japonya, Güney Kore, Tayland, Brezilya ve ABD’deki Genel Ticaret Şirketleri modelinin Türkiye’de de uygulanmasına karar verilmiş ve bu model 18 Temmuz 1980 tarihli İhracatçı Sermaye Şirketlerini Teşvik Kararı ile hayata geçirilmiştir (Kaya, 2021: 23).

22 Mart 2024 tarihli ve 32497 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar” kapsamında Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne sahip 79 şirket bulunmaktadır. Bu sayı, 25 Temmuz 2024 ve 19 Ekim 2024 tarihlerinde Resmi Gazete’de yayımlanan Ek Kararlar doğrultusunda 89’a yükselmiştir.

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM)’nin 2023 yılı Türkiye’nin İlk 1000 İhracatçı Araştırmasına göre ilk 10’da 7, ilk 100’de ise 49 Dış Ticaret Sermaye Şirketi yer almaktadır. Bu rapora göre Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin gerçekleştirdiği ihracat toplamı 51,6 milyar dolardır. Diğer bir ifadeyle, Türkiye’deki toplam ihracatın %20’si Dış Ticaret Sermaye Şirketleri tarafından gerçekleştirilmiştir.

2.2.2. Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsüne İlişkin Koşullar

Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsünün verilmesi ve geri alınması, 22 Aralık 1995 tarihli ve 95/7623 sayılı İhracat Rejimi Kararı’nın 3. maddesinin (k) bendine göre belirlenmiştir. Bu düzenlemeler, 8 Aralık 2004 tarihli ve 25664 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsüne İlişkin Tebliğ (İhracat: 2004/12)” kapsamında yürürlüğe girmiştir. Bu tebliğde daha sonra bazı değişiklikler yapılmış ve bu değişiklikler, 18 Eylül 2009 tarihli ve 27353 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsüne İlişkin Tebliğ (İhracat: 2004/12)’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (İhracat: 2009/12)” ile duyurulmuştur. Bu tebliğlerde yer alan hükümler aşağıda özetlenmiştir.

Ödenmiş sermayesi en az 2 milyon TL olan ve bir önceki takvim yılında gümrük beyannamesi bazında en az (FOB) 100 milyon ABD doları veya eş değerde fiili ihracat gerçekleştiren (transit ve bedelsiz ihracat hariç) anonim şirketler, her yılın Ocak ayının son gününe kadar başvuruda bulunmaları halinde Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü alabilir veya mevcut statülerini yenileyebilir. Ayrıca ait olduğu yıl yürürlükteki “Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar”da yer almayan şirketler, talep etmeleri

durumunda, başvuru tarihinden 12 ay geriye gitmek suretiyle yapılacak inceleme sonucunda, yukarıdaki şartları haiz olduklarının belirlenmesi halinde, yürürlükteki “Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar”a ek yapılmak suretiyle Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü alabilirler.

Dış Ticaret Müsteşarlığınca (İhracat Genel Müdürlüğü) yapılan inceleme sonucunda gerekli şartları haiz olduğu belirlenen şirketlere “Dış Ticaret Sermaye Şirketi” statüsü verilerek Resmi Gazete’de yayımlanır. Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü, yayımlandığı tarihten itibaren müteakip yıla ait “Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar” yayımlanmaya kadar geçerlidir. Ancak yanıltıcı bilgi ve belge kullanılması suretiyle Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsü almış bulunan şirketlerin bu statüleri, şartların yerine getirilmediğinin tespiti halinde, verildiği tarih itibarıyla geri alınır.

2.2.3. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Avantajları

Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne sahip olan şirketler, uluslararası rekabette öne çıkmalarını sağlayacak çeşitli imkânlardan faydalanmaktadır. Ayrıca bu şirketlere KOBİ’lerin disiplinini ve işbirliğini sağlayıcı nitelikte finansal destekler sunulmaktadır. Üstelik bu şirketler, en üst düzeyde saygın bir ihracatçı olarak tanınma fırsatı elde ederler (Baysal, 2023: 3). Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin sahip olduğu avantajlar aşağıda yer almaktadır (Kaya, 2021: 25):

- KDV iadelerinde teminat kolaylığı,
- Dahilde işleme rejiminde teminat kolaylığı
- Eximbank tarafından sağlanan TL ve döviz kredilerinde indirimli faiz oranları ve teminat kolaylığı,
- Onaylanmış kişi statüsü edinmek yoluyla gümrük işlemlerinde kolaylık,
- Devlet yardımlarından öncelikli olarak yararlandırılmaları sağlanır.

3. Literatür Araştırması

3.1. Dış Ticaret Şirketlerinin Finansal Performansına Yönelik Çalışmalar

Literatürdeki çalışmalar incelendiğinde Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansına ilişkin sınırlı sayıda çalışmanın olduğu görülmektedir. Buna göre Akkaynak (2023), Ar-Ge yatırımlarının Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansı üzerindeki etkisini panel regresyon modelleri aracılığıyla 2009Q1-2022Q2 dönemi için araştırmıştır. Çalışmanın

sonucunda, Ar-Ge yatırımlarının özsermaye karlılığı üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Baysal ve Güvel (2023) ise 2009Q1-2022Q2 döneminde Covid-19 pandemisinin Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performansı üzerindeki etkisini analiz etmişlerdir. Panel regresyon analizi sonucunda, Covid-19 pandemisinin özsermaye karlılığı üzerinde pozitif bir etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir.

Literatürde Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin performansı üzerinde Ar-Ge yatırımlarının ve Covid-19 pandemisinin etkisinin araştırıldığı görülmektedir. Bu çalışmada ise literatürdeki çalışmalardan farklı olarak Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine yönelik finansal durum analizi gerçekleştirilmiştir.

3.2. Finansal Performans Analizine Yönelik Çalışmalar

Literatürde şirketlerin finansal performansına yönelik çok sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu kısımda daha çok oran analizi ve z-skoru modeli kapsamında şirketlerin finansal analizine yönelik yapılan güncel çalışmalara yer verilmiştir. Doğan (2020), denizyolu yük taşımacılığı şirketlerinin 2014-2016 dönemindeki finansal performanslarını oran analizi yöntemiyle değerlendirmiştir. Çalışmanın sonucunda, likidite ve borçlanma oranlarının kabul edilebilir sınırlar içinde olduğunu ve devir hızı oranlarının incelenen dönemde durağan bir seyir izlediğini belirlemiştir. Beller Dikmen (2021), elektrik enerjisi sektöründeki şirketlerin 2015-2019 dönemindeki finansal performansını incelemiştir. Oran analizi yöntemi sonucunda, likidite oranlarının kabul edilebilir sınırların altında olduğunu, varlıkların finansmanında daha çok uzun vadeli banka kredilerinden yararlandığını ve varlık yönetim etkinliğinin düşük olduğunu tespit etmiştir. Kılıç Karamahmutoğlu (2022), Covid-19 pandemisinin sektörlerin finansal performansına etkisini oran analizi yöntemini kullanarak araştırmıştır. Çalışmanın sonucunda Covid-19'un bazı sektörleri olumlu, bazı sektörleri ise olumsuz etkilediği bulgusuna ulaşmışlardır. Kızıl (2023), oran analizi yöntemi yardımıyla Karsan ve Ford Otosan şirketlerinin finansal performansını 2017-2021 dönemi için analiz etmiştir. Buna göre bazı oranlar açısından Karsan şirketinin, bazı oranlar açısından da Ford Otosan şirketinin daha iyi performansa sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Özçelik (2024), Borsa İstanbul'da işlem gören yenilenebilir enerji ve geleneksel enerji şirketlerinin 2020-2023 dönemi finansal performanslarını DuPont analizi yardımıyla incelemiştir. Buna göre yenilenebilir enerji şirketlerinin net kar marjlarının yüksek, aktif devir hızlarının düşük olduğunu tespit etmiştir. Geleneksel enerji şirketlerinin ise son yıllarda finansal performanslarının azaldığını belirlemiştir.

Fidan (2021), 2017-2019 döneminde Borsa İstanbul (BİST)'da işlem gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü şirketlerinin finansal başarısızlık risklerini Altman z-skoru modeliyle incelemiştir. Çalışmanın sonucunda, şirketlerin çoğunluğunun finansal risklerinin yüksek olduğu bulgusuna ulaşmıştır. Ova (2023), Altman z-skoru modelini kullanarak 2018-2021 döneminde BİST Gıda ve İçecek Endeksinde yer alan şirketlerin finansal durumunu analiz etmiştir. Çalışmanın sonucunda ilgili şirketlerin genel görünümünün olumlu olduğunu belirtmiştir. Bužinskienė ve Gelashvili (2024), Litvanya'da faaliyet gösteren ulaştırma ve lojistik şirketlerinin 2022 yılı verilerini kullanarak finansal ve ekonomik durumlarını değerlendirmeyi amaçlamışlardır. Bu çerçevede oran analizi, z-skoru modeli ve lojistik regresyon analizinden yararlanmışlardır. Bulgular, şirketlerinin karlılıklarının, borç ödeme gücünün ve likiditesinin yüksek olduğunu göstermiştir. Ayrıca şirketlerinin yaşının ve büyüklüğünün iflas riski üzerinde bir etkiye sahip olmadığını belirlemişlerdir.

4. Analiz ve Bulgular

Bu çalışmada, 2021-2023 döneminde Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne sahip olan ve hisse senetleri Borsa İstanbul (BİST)'da işlem gören şirketlerin finansal durumlarına yönelik değerlendirmeler gerçekleştirilmiştir. Analiz dönemine, 2024 yılı verileri henüz açıklanmadığı için dahil edilememiştir. Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne sahip şirketlerin listesine, ilgili yıllarda Resmî Gazete'de yayımlanan "Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar" adlı tebliğler aracılığıyla erişilmiştir. Söz konusu listelere göre incelenen dönemde Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne sahip olan ve BİST'te yer alan 15 şirketin olduğu belirlenmiştir. Bu şirketlerin hisse senedi kodları ve isimleri Tablo 1'de sunulmuştur.

Tablo 1. BIST’te İşlem Gören Dış Ticaret Sermaye Şirketleri (2021-2023 Dönemi)

Sıra	Şirket Kodu	Şirket Adı
1	ARCLK	Arçelik A.Ş.
2	ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
3	BRSAN	Borusan Birleşik Boru Fabrikaları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
4	CIMSA	Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.
5	EREGL	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
6	FROTO	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
7	ISDMR	İskenderun Demir ve Çelik A.Ş.
8	IZMDC	İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.
9	PSDTC	Pergamon Status Dış Ticaret A.Ş.
10	PETKM	Petkim Petrokimya Holding A.Ş.
11	SARKY	Sarkuysan Elektrolitik Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.
12	TGSAS	TGS Dış Ticaret A.Ş.
13	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
14	TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
15	VESTL	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

BIST’te işlem göre Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal performans analizleri oran analizi yardımıyla yapılmıştır. Çalışmada aynı zamanda şirketlerin finansal başarısızlık veya finansal risk düzeylerinin ölçülmesinde kullanılan Altman z-skorları da incelenmiştir. Şirketlere ait veriler Finnet veri tabanından elde edilmiştir.

Şirketlerin finansal performanslarının ölçülmesinde birçok analiz tekniği kullanılmaktadır. Bu analiz tekniklerinden biri de oran analizidir. Oran analizi, finansal tablolarda yer alan kalemlerin birbirlerine oranlanması şeklinde uygulanan bir analiz tekniğidir. Bu çerçevede hesaplanan oranlar aracılığıyla şirketlerin likidite durumu, borç ödeme gücü, finansman şekli, karlılığı, varlıklarını etkin kullanıp kullanmadığı konularındaki sorulara cevap aranmaktadır (Akgüç, 2010: 20).

Oran analizinde kullanılan oranların tespit edilmesinde, literatürde oran analizi konusunda yapılan çalışmalardan (Örneğin; Doğan, 2020; Kızıl, 2023; Bužinskienė ve Gelashvili, 2024) yararlanılmıştır. Söz konusu çalışmalarda farklı oranların kullanıldığı tespit edilmiştir. Bu çalışmada her oran grubunu temsil edecek üç adet alt oran kullanılmıştır. Oran analizinde kullanılan oranlara ve onların elde edilmesinde kullanılan formüllere Tablo 2’de yer verilmiştir.

Tablo 2. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Finansal Durum Analizinde Kullanılan Oranlar

Oran Grubu	Oran Adı	Formülü
Likidite Oranları	Cari Oran	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler
	Asit-Test Oranı	(Dönen varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler
	Nakit Oranı	(Dönen varlıklar-Stoklar-Alacaklar)/Kısa Vadeli Yükümlülükler
Finansal Yapı Oranları	Finansal Kaldıraç Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktif
	Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı	Öz kaynaklar/Toplam Aktifler
	Borç-Özsermaye Oranı	Toplam Borç/Özsermaye
Faaliyet Oranları	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar/Ortalama Ticari Alacaklar
	Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti/Ortalama Stoklar
	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar/Toplam Aktif
Karlılık Oranları	Aktif Karlılığı	Net Kar/Toplam Aktif
	Özsermaye Karlılığı	Net Kar/Özsermaye
	Net Kar Marjı	Net Kar/Net Satışlar
Büyüme Oranları	Satışlardaki Büyüme Oranı	$(S_t - S_{t-1}) / S_{t-1}$
	Net Kardaki Büyüme Oranı	$(NK_t - NK_{t-1}) / NK_{t-1}$
	Varlıklardaki Büyüme Oranı	$(TV_t - TV_{t-1}) / TV_{t-1}$
t: Cari Dönem t-1: Bir Önceki Dönem		

Finansal durum veya finansal performansın ölçülmesinde kullanılan oran analizi, beş oran grubu üzerine yoğunlaşmaktadır. Bunlar likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve büyüme oranlarıdır. Likidite oranları, şirketin dönen varlıkları ile kısa vadede ödemesi gereken borçlarını gösteren kısa vadeli yükümlülükleri arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Diğer bir ifadeyle şirketin kısa vadeli borç ödeme gücünü ortaya koymaktadır. Likidite oranları, özellikle bankalar ve satıcılar gibi şirkete kısa vadeli kredi sağlayan kuruluşları ilgilendirmektedir. Aynı zamanda şirket yönetimi için de bu oranlar, ödeme güçlüğüne düşmeden faaliyetlerini sürdürmek açısından büyük önem taşımaktadır. Finansal yapı oranları, şirketin kaynaklarının dağılımı hakkında bilgi veren oranlardır. İşletmenin kaynak dağılımında öz kaynakların ve yabancı kaynakların nasıl dağılım gösterdiği bu oranlar yardımıyla tespit edilmektedir. Faaliyet oranları, şirketlerin varlık yönetiminde etkinliğinin ölçülmesinde kullanılan oranlardır. Özellikle dönen varlıklar içerisinde yer alan ticari alacaklar ve stokların etkin yönetilip yönetilmediği bu oranlar yardımıyla tespit edilmektedir. Karlılık oranları, şirketlerin bir dönem boyunca varlık ve kaynaklarını ne ölçüde etkin kullanıp kullanmadığını açıklayan temel göstergelerin başında gelmektedir.

Büyüme oranları ise şirketin finansal kalemlerinin bir önceki yıla göre değişimini gösteren oranlardır. İşletmelerin temel hedeflerinden birisi de sürekli bir büyüme trendi yakalamaktır (Aslan, 2018: 353; Dağlı, 2017: 64; Elmas, 2017: 124; Ergün ve Ok Ergün, 2020: 196-198; Yenisu, 2019: 25).

Çalışmada finansal performans ölçümünde kullanılan oran analizinin yanında şirketlerin finansal başarısızlık riskini ölçmeye yarayan Altman z-skorumları da hesaplanmış ve şirketler arasında kıyaslama yapılmıştır.

Altman z-skor yöntemi, 1968 yılında Edward I. Altman tarafından şirketlerin finansal başarısızlık risklerini önceden tespit etmek amacıyla geliştirilmiş bir modeldir. Finansal başarısızlığın tespit edilmesinde finansal oranlardan yararlanılmıştır. Farklı finansal oranların içerisinde finansal başarısızlık riskini ölçmede kullanılacak 5 oran seçilmiş ve farklı diskriminant işlemleri uygulanarak z-skoru elde edilmiştir. Altman z-skoru yöntemi imalat şirketlerindeki finansal başarısızlık riskinin tespit edilmesi için ilk kez kullanılmıştır (Gülençer ve Hazar, 2020a: 65; Gülençer ve Hazar, 2020b: 90).

Elde edilen z-skor modeli aşağıdaki gibidir.

$$Z = 0,012X1 + 0,014X2 + 0,033X3 + 0,006X4 + 0,999X5 \quad (1)$$

Bu formülde yer alan değişkenler aşağıdaki gibidir.

X1: Net Çalışma Sermayesi / Aktif Toplamı

X2: Dağıtılmayan Kar / Aktif Toplamı

X3: Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Aktif Toplamı

X4: Öz kaynakların Piyasa Değeri / Toplam Yükümlülükler

X5: Net Satışlar / Aktif Toplamı

Bu formül yardımıyla elde edilen z-skor değeri;

$Z > 2,99$ ise şirketin finansal başarısızlık riski yoktur.

$1,80 < Z < 2,99$ ise şirketin finansal başarısızlık riski belirsizdir (Şirketin başarısızlık riski olabilir veya olmayabilir).

$Z < 1,80$ ise şirketin finansal başarısızlık riski vardır.

Altman z-skoru modeli zaman ilerledikçe farklı sektörler için farklı diskriminant analizleri ile farklı z modellerine dönüşmüştür. Ancak analiz kapsamında ele alınan Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin neredeyse tamamının imalat şirketleri olması sebebiyle çalışmada bu z-skoru modeli kullanılmıştır.

Çalışmada, öncelikle finansal performansın ölçülmesinde kullanılan oran analizleri ile ilgili veriler aktarılmıştır. Oran analizi ile ilgili verilerden sonra Altman z-skorları verilmiştir.

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin likidite oranlarına ilişkin bilgiler Tablo 3'te verilmiştir.

Tablo 3. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Likidite Oran Analizi Sonuçları

İlgili Dönem Dış Ticaret Sermaye Şirketleri	Likidite Oran Analizi								
	Cari Oran			Asit Test Oranı			Nakit Oranı		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
ARCLK	1,47	1,18	1,24	1,00	0,76	0,87	0,39	0,30	0,35
ASELS	1,38	1,41	1,45	0,90	0,85	0,76	0,15	0,18	0,13
BRSAN	1,04	1,08	1,24	0,62	0,53	0,49	0,31	0,12	0,15
CIMSA	1,16	1,41	1,36	0,65	1,11	1,02	0,13	0,81	0,71
EREGL	2,80	2,25	1,51	1,51	0,90	0,54	0,99	0,44	0,29
FROTO	1,58	1,20	1,09	1,25	0,81	0,68	0,68	0,22	0,16
ISDMR	3,03	2,32	1,53	1,39	0,79	0,54	1,03	0,48	0,31
IZMDC	0,69	0,86	0,77	0,40	0,36	0,26	0,32	0,20	0,14
PSDTC	1,02	1,02	1,03	1,02	1,02	1,03	0,06	0,06	0,07
PETKM	2,56	1,11	0,76	2,05	0,93	0,48	0,49	0,46	0,16
SARKY	1,44	1,37	1,45	0,95	0,87	0,86	0,10	0,09	0,17
TGSAS	1,02	1,02	1,02	0,96	0,98	0,97	0,34	0,72	0,33
TOASO	1,18	1,28	1,70	0,99	1,15	1,42	0,30	0,46	0,70
TTRAK	1,47	1,28	1,59	0,84	0,75	0,94	0,47	0,52	0,78
VESTL	0,68	0,64	0,62	0,36	0,34	0,31	0,06	0,03	0,03

Likidite oranları cari varlıklar ile cari borçlar arasındaki ilişkiyi ortaya koymakta ve şirketin kısa vadeli borç ödeyebilme gücünü ölçmektedir. Likidite oranlarında genel olarak cari oranın 1,5-2 olması, asit-test oranının 1 olması ve nakit oranının 0,20 olması yeterli kabul edilmektedir (Sayılğan, 2019: 171). Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin likidite oran analiz sonuçlarına göre ele alınan dönemde “VESTL” ve “IZMDC” kodlu şirketlerin cari oranı ile asit-test oranı diğer şirketlerin oranlarına kıyasla düşük gerçekleşmiştir. Özellikle “VESTL” kodlu şirketin son üç yıllık nakit oranları incelendiğinde şirketin nakit oranlarının oldukça düşük olduğu görülmektedir. Şirketin nakit ve nakit benzerlerinin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada oldukça yetersiz olduğu anlaşılmaktadır. “PSDTC” kodlu şirketin cari oran ve asit test oranı diğer şirketlerin oranlarına yakinken özellikle nakit oranının üç yılda da çok düşük olduğu görülmektedir. Bu durum şirketin nakit ve nakit benzerleriyle kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmede zorlandığı

şeklinde yorumlanabilir. Kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesinde kullanılan dönen varlıkların yapısı önem taşımaktadır. Stoklar gibi diğer dönen varlıklara göre daha az likit olan varlıkların dönen varlıklar içerisindeki payının yüksek olması kredi ödemelerinde zorluk yaşanabileceğini gösterebilir. Likidite oranlarının yüksek olması şirketin borcunu ödeme gücünün yüksek olması anlamına gelmektedir. Ancak bu oranların çok yüksek olması da şirketler tarafından istenmeyen bir durumdur. Tablo 3'e bakıldığında 2021 ve 2022 yıllarında "EREGL" kodlu şirket ile "ISDMR" kodlu şirketin cari oranlarının standart olarak kabul edilen oranların üzerinde olduğu görülmektedir. Aynı şekilde "PETKM" kodlu şirketin 2021 yılındaki cari oranı da kabul edilen sınırın üzerinde gerçekleşmiştir. Ayrıca asit test-test oranı açısından ise şirketlerin genel olarak kabul edilebilir sınıra yakın olduğu söylenebilir.

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin kaldıraç oranlarına ilişkin verilere Tablo 4'te yer verilmiştir.

Tablo 4. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Kaldıraç Oran Analizi Sonuçları

İlgili Dönem Dış Ticaret Sermaye Şirketleri	Finansal Yapı (Kaldıraç) Oran Analizi (%)								
	Finansal Kaldıraç Oranı			Toplam Borç/Özsermaye			Özsermaye/Aktif Toplamı		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
ARCLK	75,25	75,23	76,93	330,30	330,34	352,93	24,76	24,77	23,07
ASELS	44,34	44,20	41,31	80,50	80,15	71,24	55,08	55,14	57,98
BRSAN	59,63	57,03	55,38	147,73	132,74	124,11	40,36	42,96	44,62
CIMSA	47,17	43,87	38,95	99,22	104,67	80,54	52,83	56,13	61,05
EREGL	33,13	32,15	38,22	50,91	48,62	63,65	65,08	66,12	60,06
FROTO	76,28	70,66	66,36	321,67	240,83	197,24	23,72	29,34	33,64
ISDMR	29,77	30,65	36,56	42,39	44,19	57,64	70,23	69,35	63,44
IZMDC	89,67	60,66	45,69	893,08	159,49	99,55	10,04	38,03	45,90
PSDTC	97,76	97,70	97,53	4,356.85	4,251.82	3,946.94	2,24	2,30	2,27
PETKM	58,20	56,86	46,35	139,20	131,94	86,83	41,81	43,09	53,39
SARKY	74,90	65,85	60,10	298,55	192,99	151,18	25,09	34,12	39,76
TGSAS	97,74	97,85	97,87	4,325.48	4,549.49	4,594.61	2,26	2,15	2,13
TOASO	75,53	64,97	53,12	308,70	185,50	113,31	24,47	35,03	46,88
TTRAK	66,44	64,45	52,56	197,94	181,32	110,78	33,56	35,55	47,44
VESTL	76,07	73,04	67,36	347,09	299,08	233,93	21,91	24,42	28,79

Finansal kaldıraç oranının yüksek olması, şirketin faiz ve anapara taksit ödemelerinde zorluk yaşama riskini artırır. Ele alınan dönem itibarıyla özellikle "TGSAS" ve "PSDTC" kodlu şirketlerin finansal kaldıraç oranlarının oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bu şirketler, aktiflerinin tamamına

yakınına yabancı kaynaklar ile finanse etmiştir. Bu durum ele alınan yılların tamamında bu şekilde gerçekleşmiştir. “IZMDC” kodlu şirketin 2021 yılındaki finansal kaldıraç oranı yüksek olmasına karşın bu oran diğer iki yılda azalma eğilimi göstermiştir. Finansal kaldıraç oranının genel itibari ile %50 olması istenilir. Şirketlerin bu durumu kaldıraç etkisinden faydalanmak için yapıp yapmadığı araştırılmalıdır. Bu derece yüksek finansal kaldıraç oranına sahip bir şirketin bu durumu kredi veren kuruluşlar tarafından dikkate alınacaktır. “ISDMR” kodlu şirket ise düşük finansal kaldıraç oranına sahip bir şirket olarak dikkat çekmektedir. Bu şirket yukarıdaki şirketlerin tam aksine varlıklarının finansmanında öz kaynakları daha fazla kullanmaktadır. Ancak bu şirketin de fırsat maliyeti konusuna dikkat etmesi gerekmektedir. Özellikle ele alınan dönem itibariyle öz kaynak maliyeti ile borçlanmanın maliyetinin karşılaştırılması ve hangi maliyet kalemi daha düşük ise o kalemin daha fazla kullanılması gerekliliği göz önünde bulundurulmalıdır.

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin faaliyet oranlarına ilişkin verilere Tablo 5’te yer verilmiştir.

Tablo 5. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Faaliyet Oran Analizi Sonuçları

İlgili Dönem Dış Ticaret Sermaye Şirketleri	Faaliyet Oranı Analizi								
	Stok Devir Hızı			Alacak Devir Hızı			Aktif Devir Hızı		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
ARCLK	3,62	5,61	5,74	3,61	6,74	6,03	1,04	1,62	1,23
ASELS	1,96	3,39	3,16	2,69	4,60	5,22	0,50	0,70	0,59
BRSAN	3,21	3,18	2,91	5,07	5,76	7,86	0,60	1,01	1,01
CIMSA	7,49	11,35	11,68	5,48	11,91	11,13	0,72	0,97	0,63
EREGL	2,23	2,24	2,25	9,53	8,33	8,90	0,74	0,85	0,61
FROTO	13,37	19,31	18,81	9,94	14,72	15,62	2,12	2,97	2,44
ISDMR	2,63	2,49	3,12	15,68	15,21	20,83	0,87	0,95	0,84
IZMDC	5,98	11,69	8,41	58,86	54,39	52,88	1,75	2,90	1,37
PSDTC	246,20	630,94	538,77	0,01	0,02	0,02	0,01	0,02	0,01
PETKM	10,53	16,78	15,37	7,97	16,05	12,20	1,14	1,46	0,70
SARKY	10,56	20,53	13,43	6,77	12,93	11,68	3,17	4,96	3,23
TGSAS	0,00	0,16	0,06	0,01	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02
TOASO	12,06	25,42	18,05	5,18	9,15	10,70	1,38	2,55	1,97
TTRAK	7,43	9,51	9,85	11,89	19,49	31,49	2,18	2,58	2,32
VESTL	3,12	5,76	5,71	6,07	10,51	9,68	0,93	1,43	1,08

Faaliyet oranları içerisinde ele alınan her kalem oldukça önemlidir. Stok devir hızı, şirketin stoklarını bir yıl içinde kaç kez tükettiğini göstermektedir. Tablo 5’e göre aynı sektörde yer alan “PSDTC” kodlu şirketin oldukça

yüksek, “TGSAS” kodlu şirketin ise çok düşük bir stok devir hızına sahip olduğu dikkat çekmektedir. Alacak devir hızı, şirketlerin kredili alacaklarını yılda kaç kez tahsil ettiğini göstermektedir. Bu çerçevede “İZMDC” kodlu şirketin diğer şirketlere göre alacaklarını daha hızlı tahsil ettiği görülmektedir. Diğer demir çelik şirketlerine göre karşılaştırıldığında İzmir Demir Çelik Sanayi A.Ş.’nin alacakların tahsil etmede etkin olduğu tespit edilmiştir. Aktif devir hızı, şirkette bir dönem boyunca yapılan yatırımların etkin kullanılıp kullanılmadığının temel göstergesidir. Aktif devir hızı yüksek olan şirketlerin varlıklarını diğer şirketlere göre daha etkin kullandığı söylenebilir. Tablo 5’e göre “SARKY” kodlu şirketin aktif devir hızı diğer şirketlere göre üç yılda da yüksek gerçekleşmiştir. Bu şirketin varlıklarını diğer şirketlere göre daha etkin kullandığı sonucu ortaya çıkmaktadır.

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin karlılık oranlarına ilişkin bilgiler Tablo 6’da sunulmuştur.

Tablo 6. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Karlılık Oran Analizi Sonuçları

İlgili Dönem Dış Ticaret Sermaye Şirketleri	Karlılık Oran Analizi (%)								
	Aktif Karlılığı			Özsermaye Karlılığı			Net Kar Marjı		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
ARCLK	4,66	3,96	6,45	18,46	17,42	29,11	4,49	2,44	5,25
ASELS	17,71	1,34	5,81	32,83	2,43	10,22	35,41	1,92	9,91
BRSAN	0,77	6,12	9,82	1,85	14,59	22,29	1,29	6,08	9,73
CIMSA	19,59	18,93	7,71	49,89	44,45	16,86	27,14	19,58	12,15
EREGL	16,84	11,95	1,66	25,43	18,19	2,67	22,76	14,09	2,73
FROTO	26,22	25,55	29,05	102,38	90,49	90,48	12,38	8,60	11,91
ISDMR	15,38	10,31	4,38	21,16	14,79	6,68	17,72	10,85	5,19
İZMDC	-12,38	27,28	4,23	-129,04	86,96	9,81	-7,08	9,40	3,08
PSDTC	1,18	0,51	0,56	46,07	22,38	23,45	122,03	29,65	45,96
PETKM	21,63	-1,92	8,83	53,67	-4,48	18,04	18,99	-1,31	12,23
SARKY	12,64	8,59	10,37	48,57	27,09	27,70	3,99	1,73	3,21
TGSAS	0,49	0,15	0,44	22,53	7,00	20,80	50,30	7,31	19,29
TOASO	15,28	19,27	23,24	64,26	59,34	55,07	11,05	7,56	11,82
TTRAK	24,71	26,84	37,02	75,72	76,31	85,70	11,35	10,41	15,99
VESTL	5,40	-0,14	1,40	22,96	-0,60	5,16	5,83	-0,10	1,29

Karlılık, şirketin bir faaliyet dönemi boyunca yaptığı yatırımların ve uyguladığı stratejilerin bir sonucu olarak şirketlerin finansal performans ölçümlerinde sıklıkla kullanılmaktadır. Karlılık, şirketin bilançosunda yer alan kalemlerin hepsini içine alan ve hepsi hakkında yorum yapma imkânı sunan bir çıktıdır. Ancak unutulmamalıdır ki karlılık tek başına odaklanması

durumunda analizlerde hatalı çıkarımlar yapılmasına sebep olabilmektedir. Çünkü şirketlerin değer kavramı karlılıktan daha önemlidir. Tablo 6'ya göre incelenen dönemde "FROTO" ve "TTRAK" şirketlerinin aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranlarının diğer şirketlere göre genel olarak daha yüksek olduğu görülmektedir. Öte yandan "PSDTC" kodlu şirketin net kar marjı diğer şirketlerin net kar marjlarından oldukça yüksektir. Ayrıca "IZMDC", "PETKM" ve "VESTL" kodlu şirketlerin bazı dönemlerde zarar ettiği Tablo 6'dan anlaşılmaktadır.

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin büyüme oranlarına ilişkin bilgiler Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 7. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Büyüme Oran Analizi Sonuçları

İlgili Dönem Dış Ticaret Sermaye Şirketleri	Büyüme Oran Analizi (%)								
	Satışlardaki Büyüme Oranı			Aktif Büyüme Oranı			Net Kardaki Büyüme Oranı		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
ARCLK	66,82	277,17	44,34	82,77	173,19	60,35	7,61	105,10	210,33
ASELS	25,05	231,99	58,92	36,13	211,99	50,14	60,27	-82,02	721,08
BRSAN	96,57	202,93	89,94	104,95	67,50	102,61	-	1330,98	203,96
CIMSA	80,39	455,90	42,19	2,33	620,55	46,54	478,45	301,09	-11,80
EREGL	112,89	87,29	15,74	118,03	38,32	77,27	369,22	15,96	-77,60
FROTO	43,78	353,66	84,37	77,75	307,33	79,75	109,80	215,08	155,41
ISDMR	115,67	69,89	42,90	96,71	33,96	81,51	166,92	3,99	-31,59
IZMDC	107,66	336,56	2,10	67,70	220,10	83,11	-	-	-66,56
PSDTC	42,32	271,98	-1,15	84,59	122,75	2,62	103,02	-9,64	53,24
PETKM	136,65	240,78	-16,09	52,27	239,28	26,06	-	-	401,23
SARKY	105,60	284,13	15,58	90,69	174,30	41,74	123,10	66,83	113,77
TGSAS	51,81	281,27	19,42	17,83	130,62	16,83	321,69	-44,57	215,06
TOASO	26,01	317,79	48,55	20,53	214,40	53,90	83,91	185,68	132,31
TTRAK	86,51	255,52	103,80	33,07	325,59	80,19	70,29	225,96	212,95
VESTL	50,87	241,86	37,19	59,14	160,14	51,71	6,93	-	-

Herhangi bir sektör fark etmeksizin her şirketin temel amaçlarından birisi de büyüme. Büyüme, şirketin finansal tablolarında yer alan kalemlerin yıllar itibariyle değişiminden görülebilmektedir. Ancak büyümeyi temsil eden finansal tablo kalemleri analizciler tarafından iyi seçilmelidir. İşletmenin satışlarındaki büyüme, aktiflerindeki büyüme ve karlılığındaki büyüme bu anlamda şirketin büyümesini temsil eden kalemlerin başında gelmektedir. Tablo 7 incelendiğinde 15 Dış Ticaret Sermaye Şirketinin tamamına yakınının satışlarında 2021 yılından 2022 yılına göre bir büyüme gerçekleştiği görülmektedir. Ancak yine Tablo 7 incelendiğinde 2023

yılında şirketlerin tamamının bir önceki yıla göre daha az büyüdüğüne hatta bazılarının satışlarında büyümenin aksine küçülmenin olduğu tespit edilmiştir. Aktiflerdeki büyüme incelendiğinde de yine benzer yorumlar yapılabilmektedir. Birçok şirketin varlıklarındaki büyüme 2022 yılında oldukça yüksek gerçekleşmişken 2023 yılında birçok şirketin varlıklarındaki büyümenin düştüğü görülmektedir.

Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin z-skoru sonuçları Tablo 8’de verilmiştir.

Tablo 8. Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Altman Z-Skor Sonuçları

İlgili Dönem Dış Ticaret Sermaye Şirketleri	Altman Z Skoru		
	2021	2022	2023
ARCLK	7,22	5,77	6,20
ASELS	8,36	6,87	7,61
BRSAN	4,39	5,35	6,22
CIMSA	7,34	7,78	7,58
EREGL	10,39	9,37	7,45
FROTO	9,16	7,92	8,07
ISDMR	10,61	8,84	7,27
IZMDC	2,60	7,22	5,95
PSDTC	3,58	3,41	3,36
PETKM	11,63	5,94	6,81
SARKY	8,30	7,57	8,86
TGSAS	3,50	3,49	3,47
TOASO	7,25	7,91	9,54
TTRAK	8,95	8,25	11,03
VESTL	4,09	3,91	3,81

Şirketlerin finansal başarısızlık riskinin ölçülmesinde, Altman z-skoru yöntemi günümüzde sıklıkla kullanılmaktadır. Tablo 8’de ilgili şirketlerin son üç yıldaki z-skoru sonuçları verilmiştir. Z-skorunun 2,99’den büyük olması durumunda şirketlerin iflas risklerinin olmadığı sonucuna varılmaktadır. Tablo 8 incelendiğinde “IZMDC” kodlu şirketin z-skoru değeri 2021 yılında bu değerin altında gerçekleşmiştir. Ancak 2022 ve 2023 yılında şirketin z-skorları eşik değerin üstünde gerçekleşmiştir. Buna göre “IZMDC” şirketinin genel olarak iflas riski bulunmadığı söylenebilir. Aynı zamanda diğer şirketlerin incelenen dönem itibarıyla z-skorlarının 2,99’den yüksek olduğu ve herhangi bir finansal başarısızlık riski taşımadığı görülmektedir. Ancak

küreselleşmenin getirdiği yenilikçi yaklaşımı terk eden, teknolojik ilerlemeye ayak uyduramayan ve müşteri taleplerine karşılık veremeyen şirketlerin finansal başarısızlık riski ile karşı karşıya kalabileceği de unutulmamalıdır.

5. Sonuç

Şirketlerin dışarıya açılan kapısı olarak görülen finansal tablolar, şirketin dününü, bugünü ve yarını ilgililere sunan unsurlardır. Bu kapsamda bütün taraflar herhangi bir şirket hakkında bilgi almak için öncelikle şirketlere ait finansal tablolara bakarlar. Ancak şirkete ait finansal tablolarda yer alan kalemler ve tutarlar farklı kesimler tarafından tam anlamı ile anlaşılabilir. Finansal tabloların daha iyi anlaşılması için farklı finansal analiz teknikleri ile analiz edilmeleri gerekmektedir.

Finansal analiz tekniklerinden biri olan oran analizi, şirkete ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin birbirlerine oranlanması sonucunda elde edilmektedir. Oran analizi; likidite oranı, finansal yapı oranı, faaliyet oranı, karlılık oranı ve büyüme oranı olmak üzere beş alt oran analizinden oluşmaktadır.

Bu çalışmada 2021-2023 döneminde Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsünde olan ve BIST’te işlem gören şirketlerin finansal performansları oran analizi ile yorumlanmıştır. Aynı zamanda bu çalışmada, finansal başarısızlık riskini açıklayan Altman z-skor yöntemi ile şirketlerin finansal başarısızlık risk düzeyleri incelenmiştir.

Çalışma kapsamında, Dış Ticaret Sermaye Şirketi statüsüne sahip olan ve hisse senetleri BIST’te işlem gören 15 adet şirketin son üç yıldaki verileri analiz edilmiştir. Bu şirketlere ait likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve büyüme oranları ile finansal başarısızlık riskini ölçen Altman z-skorları ortaya konulmuştur. Analiz sonuçlarına göre;

- “VESTL” ve “IZMDC” kodlu şirketlerin likidite oranları diğer şirketlerin likidite oranlarına kıyasla ele alınan dönemlerde düşük gerçekleşmişken, “EREGL”, “ISDMR” ve “PETKM” kodlu şirketlerin cari oranları bazı yıllarda kabul edilen oranların üzerinde seyretmiştir. Likidite oranlarının yüksek olması borç ödeme gücünü gösterirken, aşırı yüksek olması da şirketler için istenmeyen bir durum olabilir.
- “TGSAS” ve “PSDTC” kodlu şirketlerin finansal kaldıraç oranlarının oldukça yüksek olduğu belirlenmiştir. Bu şirketlerin aktiflerinin neredeyse tamamı yabancı kaynaklardan finanse edilmektedir. Bu durum ele alınan dönemlerin tamamında bu şekilde gerçekleşmiştir.

Bunun yanında “ISDMR” kodlu şirket ise düşük finansal kaldıraç oranına sahip bir şirket olarak dikkat çekmektedir.

- Dış Ticaret Sermaye Şirketleri içerisinde “PSDTC” kodlu şirketin stok devir hızının oldukça yüksek olduğu, “TGSAS” kodlu şirketin ise çok düşük bir stok devir hızına sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca “IZMDC” kodlu şirketin alacaklarını daha hızlı tahsil ettiği ve “SARKY” kodlu şirketin aktif devir hızının yüksek olduğu saptanmıştır.
- “FROTO” ve “TTRAK” şirketlerinin aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı oranlarının diğer şirketlere göre genel olarak daha yüksek olduğu belirlenmiştir. “PSDTC” kodlu şirketin net kar marjı diğer şirketlerin net kar marjlarından oldukça yüksektir. Ayrıca “IZMDC”, “PETKM” ve “VESTL” kodlu şirketlerin bazı dönemlerde net kar yerine zarar ettiği tespit edilmiştir.
- Birçok şirketin varlıklarındaki ve satışlarındaki büyüme 2022 yılında oldukça yüksek gerçekleşmişken 2023 yılında birçok şirketin varlıklarında ve satışlarındaki büyümenin düştüğü görülmektedir.
- “IZMDC” kodlu şirketin z-skoru değeri 2021 yılında 2,99 değerinin altında gerçekleşmiştir. Ancak 2022 ve 2023 yılında şirketin z-skorları eşik değerin üstüne çıkmış ve şirket finansal başarısızlık riskini ortadan kaldırmıştır. Benzer şekilde diğer şirketlerin de finansal başarısızlık riski taşımadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Dış Ticaret Sermaye Şirketleri, ihracatın teşvik edilmesi ve artırılması noktasında önemli bir ekonomik rol oynamaktadır. Bu nedenle bu çalışmada Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin finansal durumu oran analizi ve z-sokuru modeli aracılığıyla ortaya konulmuştur. Şirketlerin finansal analizi bazı oranlar üzerinden gerçekleştirilmiştir. Gelecek çalışmalarda farklı finansal oranlar kullanılarak farklı sektör/sektörlerdeki şirketler için finansal analizler gerçekleştirilebilir.

Kaynakça

- Akgüç, Ö. (2010). Finansal Yönetim, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Akkaynak, B. (2023). Ar-Ge Yatırımları ve Finansal Performans: Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Üzerine Bir Uygulama. *Enderun*, 7(1), 18-36.
- Argın, N., & Bakkalı, A. C. (2011). Türkiye'nin Dış Ticaret Tarihi: Teori Uygulama Politika Mevzuat. Ekin Yayınevi, Bursa.
- Aslan, T. (2018). Futbol Kulüplerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi: Bist'de İşlem Gören Futbol Kulüpleri Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi (MUVU)*, 11(3), 349-362.
- Baysal, Y. V. (2023). Covid-19 Pandemisinin Türkiye'deki Dış Ticaret Sermaye Şirketlerinin Finansal Performansına Etkisi; Panel Veri Uygulaması (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İstanbul Gedik Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.
- Baysal, Y. V., & Güvel, E. A. (2023). The Effects of The Covid-19 Pandemic on The Return on Equity of Foreign Trade Capital Companies. *Ekonomi İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 5(3), 171-193.
- Beller Dikmen, B. (2021). Elektrik Enerjisi Sektörünün Finansal Performanslarının Oran Analizi Yöntemi İle İncelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(1), 912-926.
- Bužinskienė, R., & Gelashvili, V. (2024). The Economic and Financial Health of Lithuanian Logistics Companies. *Risks*, 12(6), 99.
- Dağlı, H. (2017). Finansal Yönetim. Derya Kitabevi, Trabzon.
- Doğan, Ö. (2020). T.C. Merkez Bankası Sektör Bilançoları Üzerinden Deniz Yolu Yük Taşımacılığının Finansal Performans Analizi. *Turkish Journal of Maritime and Marine Sciences*, 6(2), 191-206.
- Elmas, B. (2017). Finansal Analiz Uygulamaları, TMS/TFRS'ye Göre Anlatım ve Gerçek Tablolar Üzerinden Analizler. İmaj Yayınevi, Ankara
- Ergün, T., & Ok Ergün, H. (2020). Analysis of Financial Performance of the Firms in Manufacturing Industry: The Case of ISO 500. Güngör, B., Yerdelen Kaygın, C., & Gün, M. (Edt.). In *Researches On Financial Performance*. (ss. 191-212). Nobel Kitabevi, Ankara.
- Fidan, M. E. (2021). BİST'te İşlem Gören Tekstil, Giyim Eşyası ve Deri Sektörü İşletmelerinin Altman-Z Skor Yöntemi ile Finansal Başarısızlık Tahmini. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(3), 1945-1969.
- Gülençer, S., & Hazar, A. (2020a). Borsa İstanbul Teknoloji Endeksi (XUTEK) Şirketlerinin Altman Z-Skor Analizi İle Değerlendirilmesi. *ISPEC International Journal of Social Sciences & Humanities*, 4(2), 59-76.
- Gülençer, S., & Hazar, A. (2020b). Borsa İstanbul'da Faaliyet Gösteren İlaç Şirketlerinin Altman Z Skor ve TOPSIS Yöntemleri İle Değerlendirilmesi. *Ekonomi ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 2(2), 83-105.

- Kalender, S. (2013). İşletmelerin Uluslararası Pazarlara Girişte Karşılaştıkları Engellerin İhracat Performansı Üzerindeki Etkilerinin Belirlenmesine Yönelik Dış Ticaret Sermaye Şirketleri Üzerine Bir Araştırma (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.
- Kaya, F. (2021). Dış Ticaret İşlemleri Yönetimi. Beta Yayınevi, İstanbul.
- Kaygın, C. Y., & Koç, A. K. (2023). Türkiye'nin Uluslararası Taşımacılık Faaliyetlerinin Performansının Entropi ve EDAS Yöntemleri ile Analizi. *Business & Management Studies: An International Journal*, 11(2), 492-510.
- Kılıç Karamahmutoglu, M. (2022). Covid-19'un Sektörlerin Finansal Performansına Etkisinin Oran Analizi Yöntemi İle İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (95), 35-56.
- Kızıl, C. (2023). Otomotiv Sektöründe Finansal Performansın Oran Yöntemiyle Analizi: Karsan ve Ford Otosan Karşılaştırması (2017-2021 Dönemi). *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(1), 255-275.
- Onursal, E. (2021). Mevzuat ve Teknik Yönleri ile Dış Ticaret. Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Ova, A. (2023). BIST Gıda ve İçecek Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Finansal Durum Analizi. *Abi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(3), 670-682.
- Özçelik, M. (2024). Türkiye'de Yenilenebilir ve Geleneksel Enerji Şirketlerinin Finansal Performans Karşılaştırması: DuPont Analizi Yaklaşımı. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 16(31), 345-359.
- Resmi Gazete, Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsüne İlişkin Tebliğ (İhracat: 2004/12), Sayı: 25664, 08.12.2004.
- Resmi Gazete, Dış Ticaret Sermaye Şirketi Statüsüne İlişkin Tebliğ (İhracat: 2004/12)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (İhracat: 2009/12), Sayı: 27353, 18.09.2009.
- Resmi Gazete, Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar, Sayı: 32497, 22.03.2024.
- Resmi Gazete, Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar, Sayı: 32612, 25.07.2024.
- Resmi Gazete, Dış Ticaret Sermaye Şirketlerine İlişkin Karar, Sayı: 32697, 19.10.2024.
- Sayılgan, G. (2019). Soru ve Yanıtlarıyla İşletme Finansmanı. Siyasal Kitabevi, Ankara.
- TİM (2024). Türkiye'nin İlk 1000 İhracatçı Araştırması, <https://tim.org.tr/tr/turkiyenin-ilk-1000-ihracatci-arastirmasi> (23.02.2025).
- Türkiye İstatistik Kurumu (2024). Dış Ticaret İstatistikleri, <https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=Dis-Ticaret-104> (23.02.2025).

- Vurucu, M., & Arı, M. U. (2022). Güncel Gelişmeler Işığında Uluslararası Bankacılık ve Finans. Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- Yenisu, E. (2019). Finansal Tabloların Oran Analizi İle İncelenmesi: Adese Örneği. *Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (ASED)*, 3(1), 19-45.