

TÜRK TİCARET SEKTÖRÜNÜN 2009-2019 DÖNEMİ MALİ YAPI ANALİZİ

Doç. Dr. Arzu ŞAHİN*

Makale Gönderim Tarihi : 12.11.2020 / Kabul Tarihi : 15.02.2021

Makale Türü: Araştırma

ÖZ

Bu çalışmada, güncel TCMB sektör bilanço verilerine dinamik dikey yüzdeler analizi ve oran analizi uygulanarak Türk ticaret sektörünün 2009-2019 döneminin finansal analizi gerçekleştirilmiştir. 11 yıllık analiz döneminde ortalama nominal varlık büyümesi yüzde 17, satış büyümesi yüzde 18 olan ticaret sektörü 2018 ve 2019 yıllarında reel olarak küçülmüştür. Aktif devir hızı 1,7 olan sektörün bilanço yapısı yüzde 76 dönen varlık, yüzde 58 kısa vadeli borç, yüzde 12 uzun vadeli borç ve yüzde 30 öz kaynak ile şekillenmiştir. Varlık-kaynak yapısında 2013 yılından itibaren daha belirgin olmak üzere dönen varlıklar ve yabancı kaynaklar lehine değişim yaşanmıştır. Satış vadelerinin uzaması nedeniyle ticari alacaklara yapılan yatırımların artması ve sabit kıymet yatırımlarının yavaşlaması varlık yapısı değişiminin temel nedenleridir. Son yıllarda uzun vadeli yabancı kaynaklar daha fazla büyüye de kısa vadeli yabancı kaynaklar en önemli finansman kaynağı olma özelliğini korumuştur. Yeterince artırılmayan ve sektörün düşük net kârlarıyla yeterince desteklenmeyen öz kaynakların varlık finansmanına katkısı azalmıştır. Öz kaynakları azalan ve tedarikçi kredileri ticari alacaklarla paralel büyüyen sektör, ortalama 54 günlük nakit döngüsünü finanse etmek için mali borç kullanımını sürdürmüştür. Banka kredisi ağırlıklı finansal borçlanma, sektör kârlarının faiz oranı ve kur değişimlerinin etkisinde kalmasına neden olmuş, özellikle 2013 sonrası artan faiz oranları ve döviz kurları finansman giderlerini artırmıştır. Finansman giderlerindeki artışla son yıllarda işletme giderlerinde görülen tasarruf ortadan kalkmış ve net satış karlılık ortalaması yüzde 1,2'de sabit kalmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Analiz, TCMB Sektör Bilançoları, Toptan ve Perakende Ticaret Sektörü

JEL Kodları: G30, G32, L81, M41

* Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, Adana, Türkiye, asahin@atu.edu.tr, orcid.org/0000-0002-9944-1791

FINANCIAL STRUCTURE ANALYSIS OF THE TURKISH TRADE SECTOR FOR THE 2009-2019 PERIOD**ABSTRACT**

In this study, the financial analysis of the Turkish trade sector for the period 2009-2019 has been performed by applying dynamic common-size statement analysis and ratio analysis to the current CBRT company accounts. The trade sector, which had an nominal average asset growth of 17 percent and, sales growth of 18 percent in the 11-year analysis period, contracted in real terms in 2018 and 2019. The balance sheet structure of the sector with an asset turnover rate of 1.7 was shaped by 76 percent current assets, 58 percent short term debt, 12 percent long term debt and 30 percent equity. The asset-resource structure has changed in favour of current assets and liabilities, especially since 2013. Increasing investments in trade receivables due to the extending sales terms, and slowing fixed asset investments are the main reasons for the change in asset structure. Although long-term liabilities have grown more in recent years, short-term liabilities have remained the most important source of financing. The contribution of the equity, which were not increased sufficiently and not supported enough by sector's low net profits, to asset financing decreased. The sector whose equity decreased and, supplier credits grew in parallel with trade receivables, continued to use financial debt to finance its cash conversion cycle of average 54 days. Bank loan-weighted financial borrowing caused the sector's profits to be under the influence of interest rate and exchange rate changes, and especially after 2013, rising interest rates and exchange rates increased financing expenses. The saving seen in operating expenses in recent years have disappeared with the increase in financing expenses and the net sales profitability average remains constant at 1.2 percent.

Keywords: Financial Analysis, CBRT Company Accounts, Wholesale and Retail Trade Sector

JEL Codes: G30, G32, L81, M41

1. GİRİŞ

Türk ticaret sektörü (toptan ve perakende ticaret) ekonomik büyüme, enflasyonla mücadele, yabancı yatırımcı çekme ve istihdam sağlama bakımından Türk ekonomisine katkısı yüksek bir sektördür. Ticaret sektörünün diğer endüstrilerle olan etkileşimi sektörün piyasa dalgalanmalarından hızlıca ve önemli düzeyde etkilenmesine yol açmaktadır. Türkiye’de ticaret sektöründe faaliyet gösteren firmaların çoğu (yaklaşık yüzde 95’i) dokuz veya daha az sayıda çalışanı olan mikro ve küçük ölçekli işletmelerdir (Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı, 2014: xv-xx). 2019 İşgücü Piyasası Araştırmasına dahil olan 18 sektörden işyeri sayısının en yüksek (1,4 milyon işyerinin yüzde 32,7’si) ve 20’den az çalışanı bulunan işyeri sayısının ve oranının en yüksek (1,3 milyon mikro-küçük ölçekli işyerinin yüzde 33,7’si) olduğu sektör toptan ve perakende ticaret sektörüdür (Türkiye İş Kurumu, 2019: 17-18).

Türkiye’de küçük işletme ağırlıklı, geniş kapsamlı ve uzun dönemli ticaret sektörü verisi Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın (TCMB) belirli sayıda firmanın toplulaştırılmış verisi olarak sektör dü-

zeyinde yayınladığı sektör bilançolarından (TCMB, 2020a; TCMB, 2020b) temin edilebilmektedir. TCMB, 1999 yılından 2017 yılına kadar üçer yıllık dönemleri kapsayan (1996-2016 yılsonu verilerini içerecek şekilde) sektör bilançoları yayınlamış ve bu raporlar yaklaşık 7-9 bin adet firmayı içermiştir (TCMB, 2020b). 2020 yılında yayınlanan güncel sektör bilançolarının dönem ve firma sayısı açısından kapsamı genişletilmiştir. Güncel sektör bilançoları, yaklaşık ortalama 642 bin firmanın (11 yıl ortalama firma sayısı) 2009-2019 dönemini içeren 11 yılsonu mali verilerine göre oluşturulmuştur. Sektör bilançolarının en son yılı olan 2019 yılına dahil olan 730.221 firmanın 225.790'ı (yüzde 31'i) toptan ve perakende ticaret sektöründe faaliyet göstermektedir. Söz konusu 225.790 adet ticaret sektörü işletmesinin çalışan sayısı bakımından yüzde 94,6'sı mikro ve küçük ölçekli işletme kategorisindedir¹ (TCMB, 2020a).

Gerek doğrudan ürettiği katma değeri gerek diğer endüstrilerle olan bağlantısı ile dolaylı olarak ekonomiye sağladığı katkı Türk ticaret sektörünün mali yapısının ve bu yapıda yaşanan gelişmelerin incelenmesini önemli kılmaktadır. Türk ticaret sektörünün küçük işletme ağırlıklı yapısı, sektörün finansal performans ölçümünde sektörü daha iyi temsil eden küçük işletme ağırlıklı bir örnekleme odaklanmayı gerektirmektedir. TCMB sektör bilançoları verileri ile sektörlerin finansal performansını değerlendiren çalışmalar (bkz. Bölüm 2) arasından sadece Kazak'ın (2018) çalışmasında ticaret sektörünün alt sektörlerinden olan perakende sektörünün 2011-2016 dönemi finansal durumu üretim sektörü ile karşılaştırılmalı olarak incelenmiştir.

Bu çalışmada, Türkiye ekonomisinde önemli yeri olan ticaret sektörünün tamamının temin edilebilen en güncel verileri ile finansal durumunun değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda en son yayınlanan TCMB sektör bilançolarından elde edilen verilere dinamik dikey yüzdeler analizi ve finansal oran analizi uygulanarak Türk ticaret sektörünün 2009-2019 dönemi mali yapısı ve 11 yıllık analiz döneminde mali yapısında meydana gelen değişimler değerlendirilmiştir.

2. TCMB SEKTÖR BİLANÇOLARINI KULLANAN LİTERATÜR ÖZETİ

Türk yazınında TCMB sektör bilançoları verilerine temel finansal analiz tekniklerini veya çeşitli istatistik yöntemlerini uygulayarak sektörlerin finansal performansını değerlendiren 21 çalışma bu bölüme dahil edilmiştir. Temel finansal analiz teknikleri ile sektörlerin mali yapısını inceleyen 13 çalışma literatür özetinin ilk grubunu oluşturmuştur. Perakende ticaret sektörünü içeren Kazak'ın (2018) çalışması ile başlanılan birinci literatür özeti grubunda yazım akışının sektöre göre yapılmasına dikkat edilmiştir. Literatür incelmeye dahil edilen diğer çalışmalardan üçü (Acar, 2003; Demir ve Çelik, 2015; Öğünç, 2019) TCMB sektör bilançosu verilerini karşılaştırma ölçütü olarak kullanmış, ikisi (Akyüz, Balaban ve Yıldırım, 2012; Yavuz ve Öztel, 2017) sektör bilanço verilerine uyguladıkları çok kriterli karar verme teknikleri ile performans değerlendirmesi yapmıştır. Ayrıca son paragrafta sunulan üç çalışmadan Omağ (2015), finansal kaldıraç derecesine göre sektör sıralaması yaparken diğer iki çalışma (Akaytay, Çatı ve Yücel 2015; Dağlı ve Eker, 2016) finansal oranların sektörler arasında farklılaştığını göstermiştir.

1 Geçmiş tarihli TCMB sektör bilançolarında da ticaret sektörü küçük işletme ağırlıklıdır. 2016-2017-2018 yıllarını içeren 2017 tarihli sektör bilançoları raporuna dahil olan 8.721 firmanın 2.387'si (yüzde 27'si) toptan ve perakende ticaret sektöründe faaliyet göstermektedir. Söz konusu 2.387 toptan ve perakende ticaret sektörü işletmesinin çalışan sayısı bakımından yüzde 65,4'ü küçük (50'den az çalışanlı) yüzde 97,4'ü küçük ve orta büyüklükte (500'den az çalışanlı) işletmedir (TCMB, 2020b, www.tcmb.gov.tr).

Literatür özetinin ilk 13 çalışması temel finansal analiz tekniklerini (veya bir tekniği) ve çoğunlukla oran analizini kullanarak genellikle bir veya birkaç sektörün finansal durum değerlendirmesini yapmıştır. Ticaret sektörünün alt sektörlerinden perakende sektörünü konu alması yönü ile bu çalışmanın uygulama alanına en yakın makale Kazak'ın (2018) makalesidir. Perakende ve imalat sektörlerinin 2011-2016 dönemi finansal oranlarını karşılaştıran Kazak (2018), perakende sektörünün üretim sektörüne göre stok yatırımının ve yabancı kaynak kullanımının daha yüksek olduğunu, incelenen dönemde yabancı kaynaklar içinde banka kredisi payının arttığını, dönen varlık yatırım ağırlığının azaldığını ve düşük olan karlılığının da azalma eğiliminde olduğunu belirlemiştir.

Çalış (2013), inşaat sektörünün 2001-2011 yılları varlık ve kaynak yapısı gelişimini ve dikey yüzde değerlerinin tüm sektöre (sektör bilançolarının tamamına) göre durumunu inceleyerek, sektörün aktif ve pasif yapısında fazla dalgalanma olmadığı, istikrarlı olduğu ancak yıllara yaygın inşaat maliyetlerinde görülen düşüşe dikkat edilmesi gerektiği sonucuna varmıştır. Bozkoç ve Özbek (2019), 2008 krizinin inşaat sektörünün finansal durumunu olumsuz yönde etkilediğini sektörün 2005-2011 dönemi mali verilerini inceleyerek ortaya koymuştur. İskenderoğlu, Karadeniz ve Ayyıldız (2015), Türk enerji sektörünün (TCMB sektör bilançoları) ve Avrupa enerji sektörünün (79 halka açık firma) 2009-2012 döneminin finansal oranlarını karşılaştırmış ve Avrupa enerji sektörünün tüm oran gruplarında finansal performansının daha güçlü olduğu yönünde bulgular elde etmiştir.

Öğünç (2018), 2014-2016 döneminde gıda ürünleri imalatı ve tekstil imalatı sektörlerinin ölçek ayrımı da yaparak finansal oranlarını kıyaslamıştır. Yazar, analiz sonucunda genel olarak her iki sektörün küçük işletmelerinin finansal yapısının daha zayıf olduğunu belirtmiş ve gıda sektörünün kısa vadeli borç ödeme gücü açısından, tekstil sektörünün alacak tahsil süresinin uzun olması açısından sorun yaşadığına dikkat çekmiştir. Karadeniz ve Beyaz (2018), Türkiye (TCMB sektör verileri ile) ve Avrupa Ülkelerinin (9 Avrupa ülke borsasının 40 halka açık işletme verisi ile) yiyecek içecek sektörünün finansal durumunu oran analizi ile karşılaştırarak Türkiye yiyecek içecek sektörünün dört oran grubu açısından daha zayıf olduğu sonucuna varmıştır. Sanalan Bilici (2019), turizm sektörünün (konaklama ve yiyecek-içecek alt sektörleri) 2010-2016 döneminde öz sermaye, aktif ve satış karlılık gelişimini değerlendirmiş ve 2011 yılı zararı dışında sektör karlılığının gelişme eğiliminde olduğunu ve özellikle 2016 yılında öz kaynak karlılığının arttığını belirtmiştir.

Şenkayas ve Kaderli (2009), 2004-2006 döneminde lojistik sektörünün ölçek bazında öz sermaye verimliliğini Du-Pont Kontrol Şeması ile analiz etmiştir. Çalışmada öz kaynak verimi en yüksek grubun orta büyüklükteki firmalar olduğu ve sektör genelinde varlık yönetim yetersizliğinin (varlıkların satışa dönme hızının düşük olmasının) öz sermaye karlılığı artışına engel olan en önemli etken olduğu yönünde değerlendirme yapılmıştır. Karadeniz, Kahiloğulları ve Kılıç (2015), yolcu taşımacılığı sektörünün 2010-2012 dönemine oran analizi uygulamış ve analiz sonuçları ile sabit varlık ve yabancı kaynak ağırlıklı bilançoya sahip sektörün likiditesinin zayıf, finansal riskinin yüksek, varlık kullanım etkinliğinin düşük ve karlılığının yetersiz (negatif) olduğu belirlenmiştir. Deran ve Erduru (2018), karayolu ve denizyolu yük taşımacılığı sektörlerinin 2013-2015 dönemi finansal performansını oran analizi ile karşılaştırmıştır. Yazarlar, denizyolu yük taşımacılığı sektörünün likitide ve finansal yapı bakımından daha güçlü, kârlılık ve varlık kullanım etkinliği açısından daha zayıf olduğu sonucuna varmıştır.

Hastane hizmetleri alt sektörünü oran analizi ile 2011-2013 dönemi için Karadeniz (2016), 2013-2015 dönemi için Aydemir (2018) değerlendirmiştir. Analiz sonuçlarına göre Karadeniz (2016) sabit varlık ağırlıklı sektörün likiditesinin ve karlılığının zayıf, yüksek yabancı kaynak kullanımı nedeni ile finansal riskinin yüksek ve stok kullanım veriminin düşük olduğunu belirlemiştir. Aydemir'in (2018) sonuçları da benzer şekilde sektörün varlık yapısının duran varlık ağırlıklı, borçlanmasının yüksek, karlılığının düşük, aktif, stok ve alacak kullanım etkinliğinin düşük olduğu ve cari oran dışında likidite düzeyinin orta seviyede olduğu yönündedir. Yücel ve Önal (2015), özel hastanelerin finansal yapısını ve finansal sıkıntı yaklaşımını incelediği çalışmasında diğer veri kaynaklarına (anket verileri, Sağlık Bakanlığı ve Sosyal Güvenlik Kurumu verilerine) ilave olarak TCMB sektör bilançolarının ilgili sektör verilerinden faydalanmıştır. Çalışmada özel hastanelerin temel gelir ve gider kalemleri, fon kaynakları ile finansal sıkıntı riski, tespiti ve çözüm yolu hakkında çıkarımlar yapılmıştır.

TCMB sektör bilançosu verilerini referans değer olarak kullanan çalışmalardan Acar (2003), tarımsal işletmelerin finansal analizinde karşılaştırma ölçütü olarak kullanılabilir referans oranlarını 1994-1996 sektör bilançoları ile belirlemiştir. Demir ve Çelik (2015), Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş.'de kayıtlı işletmeler arasından veri sürekliliği sağlayan 882 Türk ihracat işletmesinin temel analiz yöntemleri ile finansal analizinde sektör bilançoları oranlarını karşılaştırma ölçütü olarak kullanmıştır. Benzer şekilde Ögünç (2019), bir tuğla üretim işletmesinin 2014-2015-2016 yılları finansal oranlarının sektöre göre durumunu incelediği çalışmasında sektörü, sektör bilançolarının ilgili dalı temsil etmiştir.

TCMB sektör verilerine çok kriterli karar verme teknikleri uygulayarak finansal performans değerlendirmesi (sıralaması) yapan Akyüz, Balaban ve Yıldırım (2012), 2007-2009 döneminde 14 imalat sanayi dalı içinde orman ürünleri sanayi dalının finansal durumunu 12 finansal orana uygulanan küme ve ayırma analizi ile incelemiştir. Yavuz ve Öztel (2017), bilgi ve iletişim sektörünün sektör geneli ve ölçek bazında finansal performansını yıla göre (2010-2015 yılları için) COPRAS (complex proportional assessment) yöntemi ile sıralamıştır.

Omağ (2015), 2009-2013 döneminde imalat sanayinin dört alt sektörü için finansal kaldıraç derecesi hesaplamış ve en yüksek finansal kaldıraç değerinin tekstil ürünleri imalatı ile kâğıt ve kâğıt ürünleri imalatı sektörlerine ait olduğunu göstermiştir. Akaytay, Çatı ve Yücel (2015), 2012 yılında 58 alt sektöre ait finansal oranların farklılaştığını ANOVA (analysis of variance) analizi ve Tukey testi ile ortaya koymuştur. Dağlı ve Eker (2016), gıda, içecek ve tütün sektörünün büyük ve küçük ölçekli gruplarının 1996-2007 döneminde (1998-2001 dönemi dışında sekiz yılda) 18 finansal oranın dokuzu açısından farklılık gösterdiğini ve özellikle karlılık oranlarının büyük ölçek grubunda belirgin olarak yüksek olduğunu Mann Whitney U testi ile belirlemiştir.

3. TCMB SEKTÖR BİLANÇOLARI İLE TİCARET SEKTÖRÜ MALİ ANALİZİ

Bu bölümde TCMB sektör bilançoları ticaret sektörü 2009-2019 dönemi finansal tablolarına (TCMB, 2020a) dinamik dikey yüzde analizi ve oran analizi yöntemleri uygulanarak Türk ticaret sektörünün finansal analizi gerçekleştirilmiştir. 2009-2019 döneminde sektör bilançolarına dahil edilen ticaret işletme sayısı ortalaması yaklaşık 220 bindir (TCMB, 2020a). TCMB sektör bilançolarının ilk yayım tarihinden geçen 24 yıllık dönemde (1996-2019) ekonomik aktivite sınıflandırmasında yaşanan revizyonlar, ticaret alt sektör yapılanmasında değişimlere yol açmıştır. "Toptan ve Perakende Ticaret" veya

“Ticaret” olarak kısaltılan sektör, 1999 yılından itibaren tüm rapor yıllarında G kodu ile raporlanmıştır. 1999-2000 yıllarında alt sektörleri raporlanmayan sektör 2001 yılında 3 temel alt sektör ve 10 alt sektör ile raporlanmış ve 2002 yılından sonra sadece 3 temel alt sektör ile raporlarda yer almaya devam etmiştir (TCMB, 2020a; TCMB 2020b). TCMB sektör bilançolarının ilk rapor döneminden itibaren ticaret sektör sınıfının kapsadığı iş alanında önemli bir değişiklik olmamıştır. Buna rağmen firma sayısı bakımından kapsamı genişleyen güncel sektör bilançosu döneminin (2009-2019), daha az sayıda firma ortalamasını içeren geçmiş dönem (1996-2016) ile karşılaştırılmasının uygun olmadığı düşünülmüş ve analiz dönemi 2009-2019 yılları arasındaki 11 yıl olarak belirlenmiştir.

Ticaret sektörünün finansal analizi temel olarak özet bilanço (Tablo 1), özet gelir tablosu (Tablo 2) dikey yüzde değerleri tabloları ve finansal oranlar tablosu (Tablo 3) verileri ile gerçekleştirilmiştir. Yanı sıra gerekli durumlarda detaylı finansal tabloların dikey analiz yüzdelerinden², sektör riskinin dağılımını gösteren Tablo 4 verilerinden, Türkiye'nin bazı temel ekonomik göstergelerinin yer aldığı Tablo 5 değerlerinden ve Du-Pont karlılık analizi birleşenlerinin sunulduğu Tablo 6'dan faydalanılmıştır. Tablo 1, Tablo 2, Tablo 3, Tablo 4 ve Tablo 6'nın son sütunlarında dokuz yıllık analiz dönemi ortalaması (Ort1), ilk altı yılın ortalaması (Ort2) ve son üç yılın ortalaması sunulmuştur. Farklı dönem ortalamaları, gerek güncel dönem (2017-2019) değişimlerinin daha net görülebilmesine gerek analizde fark edilen son yıllara ilişkin değişimlerin önceki dönem (2009-2016) ile kıyaslanabilmesine olanak sağlamıştır.

Tablo 1. Ticaret Sektörü Özet Bilanço Dikey Yüzde Değerleri

Dikey Yüzdeler %	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Ort1	Ort2	Ort3
Dönen Varlıklar	73	75	75	76	77	77	77	77	77	77	79	76	76	78
Hazır Değerler	11	11	11	11	11	11	10	10	11	11	11	11	11	11
Ticari Alacaklar	28	29	30	30	31	32	32	32	32	32	32	31	31	32
Alıcılar	22	23	23	24	25	26	26	26	27	27	27	25	24	27
Stoklar	27	27	28	28	28	27	27	28	27	28	28	27	27	27
Ticari Mallar	20	20	21	20	20	20	20	20	19	19	19	20	20	19
Duran Varlıklar	27	25	25	24	23	23	23	23	23	23	21	24	24	22
Mali Duran Varlıklar	8	7	6	6	5	5	5	5	5	4	4	6	6	5
Maddi Duran Varlıklar	13	13	13	13	13	13	13	13	12	13	12	13	13	12
Binalar	6	6	5	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6	6

2 Detaylı mali tabloların dikey analiz değerlerine yer verilememiş olup istenildiği takdirde sunulabilir.

Kısa Vadeli Borçlar	53	54	57	57	59	59	60	60	59	59	59	58	57	59
Mali Borçlar	10	11	12	13	14	14	14	13	12	11	10	12	13	11
Banka Kredileri	9	10	11	12	13	13	13	12	11	10	9	11	12	10
Ticari Borçlar	29	30	31	30	31	32	32	32	33	33	33	31	31	33
Satıcılar	23	23	23	23	24	24	24	25	26	26	27	24	24	26
Diğer Borçlar	7	7	7	7	7	7	8	8	8	8	8	7	7	8
Ortaklara Borçlar	6	5	6	5	6	5	6	6	6	6	7	6	6	6
Uzun Vadeli Borçlar	11	11	11	11	12	13	13	13	14	14	14	12	12	14
Mali Borçlar	7	7	7	7	8	9	9	9	10	9	9	8	8	9
Banka Kredileri	6	6	7	6	7	8	8	8	9	9	8	7	7	9
Öz kaynaklar	36	35	32	32	29	28	27	27	27	27	27	30	31	27
Ödenmiş Sermaye	26	25	23	22	20	19	18	17	16	16	16	20	21	16
Sermaye	23	24	22	22	19	18	18	17	16	16	16	19	20	16
Kar Yedekleri	6,7	5,3	5,2	5,1	4,7	4,6	4,4	4,3	4,1	4,1	4,1	4,8	5,0	4,1
Geçmiş Yıllar Karları	7,3	7,9	7,8	7,6	7,5	7,7	7,8	7,9	7,7	8,2	8,6	7,8	7,7	8,1
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-8,8	-8,1	-7,3	-7,8	-6,9	-6,6	-6,2	-6,1	-6,3	-5,6	-6,2	-6,9	-7,2	-6,0
Dönem Net Karı (Zararı)	3,1	3,2	1,0	2,6	2,0	2,0	1,9	1,3	2,7	1,5	2,3	2,2	2,2	2,2
Aktif (Pasif) Toplamı	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Kaynak: TCMB, 2020a

Not. Tablo 1'de tüm yıllar ortalaması yüzde 5'in üzerinde olan ana ve alt hesaplara yer verilmiştir. İlk satırda bulunan 09 ila 19 rakamları 2009 ila 2019 yıllarını ifade etmektedir. Ort1: 2009-2019 dönem ortalaması, Ort2: 2009-2016 dönem ortalaması, Ort3: 2017-2019 dönem ortalamasıdır.

Tablo 2. Ticaret Sektörü Özet Gelir Tablosu Dikey Yüzde Değerleri

Dikey Yüzdeler %	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Ort1	Ort2	Ort3
Brüt Satışlar	105	104	104	104	104	104	104	104	105	104	105	104	104	104
Satış İndirimleri(-)	4,8	3,9	3,8	3,8	4,0	4,1	4,1	4,4	4,7	4,0	4,8	4,2	4,1	4,5
Net Satışlar	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Satışların Maliyeti(-)	87,8	88,3	88,8	89,3	88,8	89,0	88,5	88,4	88,7	88,6	88,7	88,6	88,6	88,7
Brüt Kar/Zarar	12,2	11,7	11,2	10,7	11,2	11,0	11,5	11,6	11,3	11,4	11,3	11,4	11,4	11,3
Faaliyet Giderleri(-)	9,6	9,2	8,5	8,5	8,7	8,7	8,9	9,0	8,3	8,2	8,4	8,7	8,9	8,3
Faaliyet Kar/Zarar	2,6	2,5	2,6	2,2	2,4	2,4	2,6	2,6	3,0	3,1	2,8	2,6	2,5	3,0
Diğ.Faal. Gelir,Kar	4,2	2,7	2,7	2,2	2,9	2,8	3,7	3,8	10,9	6,9	4,1	4,3	3,1	7,3
Diğ.Faal Gider,Zarar(-)	3,1	2,0	2,4	1,5	2,6	2,3	3,4	3,5	10,4	6,6	3,5	3,8	2,6	6,8
Finansman Giderleri(-)	1,4	1,0	1,3	1,2	1,3	1,2	1,5	1,6	1,5	2,1	1,8	1,4	1,3	1,8
Olağan Kar/Zarar	2,2	2,3	1,6	1,7	1,4	1,6	1,4	1,4	1,9	1,3	1,7	1,7	1,7	1,6
Olağandışı Gelir,Kar	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Olağandışı Gider,Zarar(-)	0,3	0,4	1,1	0,3	0,3	0,5	0,3	0,6	0,3	0,5	0,3	0,4	0,5	0,4
Dönem Kar/Zararı	2,3	2,3	1,0	1,8	1,5	1,5	1,6	1,2	2,0	1,3	1,7	1,7	1,7	1,7
DK Vergi,D. Yük.Krş.(-)	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Dönem Net Kar/Zarar	1,9	1,8	0,6	1,4	1,1	1,2	1,2	0,8	1,6	0,8	1,3	1,2	1,2	1,2

Kaynak: TCMB, 2020a

Not. İlk satırın 09 ila 19 rakamları 2009 ila 2019 yıllarını ifade etmektedir. Ort1: 2009-2019 dönem ortalaması, Ort2: 2009-2016 dönem ortalaması, Ort3: 2017-2019 dönem ortalamasıdır. Diğ.Faal.Gelir,Kar: Diğer faaliyetlerden olağan gelir ve karlar. Diğ.Faal.Gider.Zarar: Diğer faaliyetlerden olağan gider ve zararlar. DK Vergi,D.Yük. Krş.: Dönem karı vergi ve diğer yasal yükümlülük karşılıkları.

Tablo 3. TCMB Sektör Bilançoları Ticaret Sektörü, Hesaplanan Finansal Oranlar

Finansal Oranlar	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Ort1	Ort2	Ort3
Büyüme Oranları, %														
Toplam Varlıklar		16	23	15	19	16	15	16	23	13	12	17	17	16
Dönen Varlıklar		19	24	16	20	16	15	15	23	14	14	18	18	17
Duran Varlıklar		8	20	13	13	14	13	16	24	12	7	14	14	14
Kısa Vadeli Borçlar		19	29	15	22	17	17	16	21	13	12	18	19	16
Uzun Vadeli Borçlar		14	23	14	29	21	15	18	35	10	12	19	19	19
Öz kaynaklar		12	13	15	9	11	11	13	23	15	14	14	12	17
Net Satışlar		20	31	15	10	16	9	11	30	21	14	18	16	22
Faaliyet Karı		16	37	-5	24	12	21	12	48	28	3	20	17	26
Dönem Net Karı		19	-60	293	-9	18	8	-19	244	-38	80	53	36	95
Diğ.Faal. Gelir,Kar		-23	33	-5	44	12	46	14	369	-23	-32	43	17	105
Diğ.Faal Gider,Zarar		-24	59	-27	94	2	61	14	386	-23	-40	50	26	108
Finansman Gideri		-19	80	1	19	14	33	15	26	67	-3	23	20	30
Likidite Oranları, %														
Cari	138	138	132	133	131	130	129	128	130	130	133	132	132	131
Likidite Oranı	88	89	83	84	84	84	83	82	85	84	86	85	85	85
Nakit Oran	22	22	19	20	20	19	18	18	19	19	20	20	20	19
Finansal Yapı Oranları, %														
Toplam Borç / Aktif	64	65	68	68	71	72	73	73	73	73	73	70	69	73
Öz kaynak / Aktif	36	35	32	32	29	28	27	27	27	27	27	30	31	27
Toplam Banka Kredisi / Aktif	15	16	18	18	19	20	20	20	20	19	18	19	18	19
Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar	76	73	77	76	79	81	83	85	86	84	79	80	79	83
Duran Varlık/ Devamlı Sermaye	58	55	57	57	56	56	57	58	56	56	53	56	57	55
Kısa Vadeli Mali Borç Maliyeti	21	13	17	15	14	14	16	17	19	29	28	19	16	25

Uzun Vadeli Mali Borç Maliyeti	3	3	6	2	3	2	3	3	3	5	3	3	3	3
Faaliyet Oranları														
Aktif Devir Hızı	1,7	1,7	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8
NİS Devir Hızı	8,4	8,5	10,1	10,0	9,5	9,7	9,6	9,5	9,5	10,0	9,4	9,5	9,4	9,6
Duran Varlık Devir Hızı	6,2	6,9	7,5	7,7	7,5	7,6	7,3	7,0	7,3	7,9	8,5	7,4	7,2	7,9
Alacak Tahsil Süresi	61	61	59	60	66	68	72	75	71	66	65	66	65	67
Stok Bekleme Süresi	66	63	62	60	65	64	68	72	66	63	62	65	65	64
Borç Ödeme Süresi	74	73	70	68	76	77	82	87	82	77	76	76	76	78
Nakit Döngü Süresi	53	51	51	52	56	56	59	60	55	52	51	54	55	53
Karlılık, Du-Pont Oranları														
Net Kar / Net Satışlar, %	1,9	1,8	0,6	1,4	1,1	1,2	1,2	0,8	1,6	0,8	1,3	1,2	1,2	1,2
Aktif Devir Hızı	1,7	1,7	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8
Net Kar / Aktif, %	3,1	3,2	1,0	2,6	2,0	2,0	1,9	1,3	2,7	1,5	2,3	2,2	2,2	2,2
Aktif / Öz kaynak	2,8	2,9	3,1	3,1	3,4	3,5	3,7	3,7	3,8	3,7	3,7	3,4	3,3	3,7
Net Kar / Öz Kaynaklar, %	8,7	9,2	3,2	8,2	6,8	7,2	7,0	5,0	10,1	5,4	8,5	7,2	6,9	8,0
FVÖK / Faiz Giderleri, %	261	337	174	254	223	225	204	180	234	161	198	223	232	197

Kaynak: TCMB, 2020a

Not. Oranlar TCMB sektör bilançoları ticaret sektörü bilanço ve gelir tablosu verileri ile TCMB oran formüllerine (TCMB, 2020d) bağlı alınarak hesaplanmış ancak stok bekleme süresinde cari dönem stok değeri kullanılmıştır. Kısa ve uzun vadeli mali borç maliyeti, ilgili vadenin borçlanma giderlerinin ilgili vadenin mali borçlarına oranını ifade etmektedir. Ort1: 2009-2019 dönem ortalaması, Ort2: 2009-2016 dönem ortalaması, Ort3: 2017-2019 dönem ortalamasıdır. Diğ.Faal.Gelir,Kar: Diğer faaliyetlerden oluşan gelir ve karlar. Diğ.Faal.Gider.Zarar: Diğer faaliyetlerden oluşan gider ve zararlar.

Analize genellikle her tablonun son sütunlarında yer alan dönem ortalamalarının yorumlanması ve karşılaştırılması ile başlanılmış ve ardından yıllar içindeki değişimler incelenmiştir. Ana hesaplar düzeyinde başlanılan değerlendirmelere ana hesapları şekillendiren alt hesaplar ile devam edilmiştir. Bir döneme ait nispi değerler olan dikey yüzde değerleri ve finansal oranlar için enflasyon düzeltmesi yapılmamıştır. Bazı hesapların yıllık değişimini gösteren büyüme oranlarının (Tablo 3, büyüme oranları) yorumlanmasında ve genel değerlendirmelerde Tablo 5 ile verilen enflasyon (Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, ÜFE) oranları dikkate alınmıştır.

Tablo 4. TCMB Sektör Bilançoları Ticaret Sektörü Sektör Riski

Dikey Yüzdeler	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Ort1	Ort2	Ort3
Nakdi Kredi	63	66	68	69	68	67	69	68	61	60	65	66	67	62
TL	42	48	48	51	50	51	52	50	47	41	46	48	49	44
YP	21	18	20	18	17	15	17	18	15	19	19	18	18	18
Gayri Nakdi Kredi	33	31	30	29	30	30	27	28	35	36	29	31	30	33
TL	20	20	20	20	20	21	19	18	26	26	18	21	20	23
YP	13	11	11	10	10	9	8	9	9	11	10	10	10	10
Tasfiye Olunacak Kredi	3,4	2,5	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	2,7	2,3	2,7	4,6	2,5	2,3	3,2
TL	3,2	2,4	1,7	1,9	1,8	1,8	2,0	2,6	2,2	2,5	4,4	2,4	2,2	3,0
YP	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2

Kaynak: TCMB, 2020a

Not. Tablo 4, Ticaret sektörünün kredi riskinin nakdi, gayri nakdi ve tasfiye olunacak krediler arasındaki dağılımını Türk Lirası (TL) ve yabancı para (YP) ayrımı da yaparak sunmaktadır. Tahvil (yüzde 0,2), finansman bonusu (yüzde 0) ve leasing amaçlı fon kullanımı (yüzde 0,9) yüzde 1'in altında olduğu için tabloda gösterilmemiştir. İlk satırda verilen 09 ila 19 rakamları 2009 ila 2019 yıllarını ifade etmektedir. Ort1: 2009-2019 dönem ortalaması, Ort2: 2009-2016 dönem ortalaması, Ort3: 2017-2019 dönem ortalamasıdır.

Tablo 5. Analiz Dönemi Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıl / Değişken	Ticari Kredi Faiz Oranı, %	Gecelik Faiz Oranı, %	Dolar Kuru Efektif Satış	Dolar Kuru, %Δ	Efektif Döviz Kuru, %Δ	GSYİH, %Δ	ÜFE, %Δ
2009	14,1	9,2	1,6	19,7	2,5	-4,8	1,2
2010	8,9	5,8	1,5	-3,0	6,0	8,4	8,5
2011	10,8	3,0	1,7	11,3	-12,0	11,2	11,1
2012	14,0	5,0	1,8	7,3	5,7	4,8	6,1
2013	10,8	4,4	1,9	5,8	-8,4	8,5	4,5
2014	13,5	8,3	2,2	15,0	7,9	4,9	10,2
2015	14,1	9,3	2,7	24,3	-4,8	6,1	5,3
2016	15,2	9,4	3,0	11,1	-6,8	3,3	4,3
2017	16,0	9,0	3,7	20,7	-7,4	7,5	15,8
2018	24,0	14,7	4,8	32,0	-1,8	3,0	27,0
2019	21,4	19,3	5,7	17,8	-1,6	0,9	17,6
2020	12,8	9,3	7,0	23,6	-9,5	-27,0	12,2
Ort.09-19	14,8	8,8	2,8	14,7	-1,9	4,9	10,1
Ort. 09-20	14,6	8,9	3,1	15,5	-2,5	2,2	10,3
Ort.17-19	20,5	14,3	4,7	23,5	-3,6	3,8	20,1

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi [EVDS] veri seti (TCMB, 2020c) yıllık verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Not. Veriler ilgili veri setinden (TCMB, 2020c) seçilen verilerin yıllık düzey, yüzde (%) veya yıllık yüzde değişim (%Δ) değerlerini ifade etmektedir. GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla. ÜFE: Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi. Ort. 09-19: İlgili değişkenin analiz dönemi olan 2009-2019 dönem ortalamasını, Ort.09-20: 2009-2020 dönem ortalamasını, Ort. 17-19: 2017-2019 dönem ortalamasını ifade etmektedir.

3.1. Ticaret Sektörü Bilanço Analizi

Tablo 1 özet bilanço dikey yüzde değerlerinin 11 yıllık ortalamalarına (Ort1) göre yüzde 76 dönen varlık ve yüzde 24 duran varlık yapısı ile faaliyet gösteren ticaret sektöründe dönen varlıklarda en yüksek aktif payına sahip hesaplar sırası ile ticari alacaklar, stoklar ve hazır değerlerdir. Duran varlıklar ise temel olarak maddi duran varlıklar ve mali duran varlıklardan oluşmuştur. Varlıklarını ağırlıklı olarak kısa vadeli yabancı kaynaklar, öz kaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ile finanse eden sektörün ortalama öz kaynak oranı yüzde 30'dur. Ticaret sektörünün duran varlıklarının tamamını karşılayacak öz kaynağı bulunmaktadır. Ticari alacakların ve stokların finansmanında ticari borçların yetersiz kalması sebebi ile kısa vadeli ve uzun vadeli mali borçlardan ve öz kaynakların duran varlıkları aşan kısmından faydalanılmıştır. Kısa vadeli yabancı kaynakların en etkin kalemleri ticari borçlar ve mali borçlardır. Uzun vadeli yabancı kaynaklar mali borçlar ağırlıklıdır ve öz kaynaklarda ödenmiş sermaye en yüksek paya sahiptir.

Ticaret sektörü aktif-pasif yapısının analiz dönemi değişimi; bilanço dinamik dikey yüzde analizi (Tablo 1) ve finansal oranlar tablosunun (Tablo 3) büyüme oranları ve çalışmada sunulmayan ancak gerektiğinde başvurulacak detaylı bilançonun alt hesap dikey yüzde değerlerine göre yorumlanmıştır. Sektörün dönen ve duran varlık aktif paylarında dönen varlıklar lehine bir değişim yaşanmıştır. Bu sonuca dikey yüzde değerlerinin yıllık olarak incelenmesi ile varılabildiği gibi büyüme oranlarından ilk üç oran ile de ulaşılabilmektedir. Ticaret sektörünün aktifi analiz dönemi boyunca nominal olarak ortalama yüzde 17 büyümüşür. Analiz döneminde ÜFE ortalaması yaklaşık yüzde 10 olup reel aktif büyümesinin yüzde 7 olduğu söylenebilir. Ortalama olarak dönen varlıkların aktiften hızlı ve duran varlıkların aktiften yavaş büyümesi dönen varlık aktif payının arttığına işaret etmektedir. Kısa vadeli ticari alacakların aktif payında gözlenen 1-2 puanlık artış dönen değerlerin artmasında en etkili alt hesap değişimidir. Pasif yapısında ticari borçlarda ticari alacaklar ile paralel düzeyde artış yaşanan sektörün 2013 yılından itibaren düşen öz kaynakları 2015 yılında yüzde 27'ye gerilemiş ve analiz dönemi sonuna kadar aynı düzeyde kalmıştır. Ticaret sektörü yüzde 17 varlık büyümesinin finansmanında etkinliği azalan öz kaynaklarını mali borçlanmasını artırarak desteklemiştir. Tablo 1'in son iki sütununda verilen ortalama 2 ve ortalama 3 değerlerinden de görüldüğü gibi, son 3 yılda (2017-2018-2019) kısa vadeli mali borç payında azalış yaşanırken uzun vadeli mali borçlar artmaya (veya seviyesini korumaya) devam etmiştir. 2017 yılında yaşanan en yüksek varlık büyümesinin (yüzde 23) finansmanında temel kaynak uzun vadeli banka kredileri olmuş ve bu durum son üç yılın ortalama uzun vadeli borç ve uzun vadeli mali borç artışının nedeni olmuştur.

3.2. Ticaret Sektörü Gelir Tablosu Analizi

Tablo 2'de sunulan özet gelir tablosu dikey yüzde analizi 11 yıllık ortalamalarına göre ticaret sektörü brüt satışlardan yüzde 4,2 satış indirimi uygulamış ve yüzde 88,6 oranında satışların maliyetine katlanmıştır. Ortalama yüzde 11,4 olan brüt karlılık, yüzde 8,7 faaliyet giderinden sonra yüzde 2,6 faaliyet karına dönüşmüştür. Diğer faaliyetlerden olağan gelir ve kar (yüzde 4,3), gider ve zarar (yüzde 3,8) ve finansman giderinden (yüzde 1,4) sonra yüzde 1,7 olağan kar elde edilmiştir. Olağandışı gelir, gider ve yasal karşılıklarından sonra sektörün net karı ortalama yüzde 1,2'dir. Detaylı gelir tablosunda brüt satış karmasının yurtiçi ve yurtdışı payı ortalama olarak sırası ile yüzde 89,5 ve yüzde 12,8 olup son üç yıl ihracat payı ortalaması yaklaşık yüzde 14,8'dir.

Tablo 3'ün büyüme oranları 2009-2019 dönemi ortalamasına göre net satışları nominal yüzde 18, reel olarak yüzde 8 büyüyen sektörde satışların maliyeti aynı oranda ancak, faaliyet giderleri daha yavaş hızda artış gösterdiği için faaliyet karlılığı büyümesi yüzde 20 olmuştur. Faaliyet giderlerinde özellikle son üç yılda tasarruf sağlandığı görülmüştür. Net satışlara nispetle hızlı büyüyen diğer faaliyet gider/zararı (yüzde 50) ve finansman giderine (yüzde 23) rağmen hasılatı oranı daha yüksek olan diğer faaliyet gelir/karlarında yüzde 43 büyüme hızı dönem net kar büyümesini yüzde 53'e çıkarmıştır. Faaliyet karından sonraki gelir ve gider hesaplarında görülen yüksek büyüme rakamlarında, döviz kuru ve faiz oranı risklerine duyarlı olan bu hesaplardaki ani düşüşler ve ani sıçramalar etkilidir. Son yıllarda döviz kuru ve faiz oranlarında yaşanan genellikle artış yönlü değişimlerin (Tablo 5, Ort.17-19) sektörün 2017-2018-2019 kambiyo kar/zararını ve finansman giderlerini (Tablo 2, Ort3) artırdığı izlenmiştir.

Ticaret sektörünün brüt ve faaliyet kar marjları düşük olduğu için her ana maliyet grubunda (satışların maliyeti, faaliyet giderleri, diğer faaliyet gelir/giderleri, finansman giderleri, olağandışı gelir/giderler) gözlenen küçük bir değişiklik, dönem karında oldukça etkili olmuştur. Dönem karının en düşük olduğu 2011, 2016 ve 2018 yılları incelendiğinde bu maliyet kalemlerinin birinde yüzde 1'e yakın artışlar meydana geldiği görülmüştür. 2011 yılında olağandışı giderler, 2016 yılında faaliyet giderleri ve finansman giderleri, 2018 yılında finansman giderleri artışları ve her üç yılda da gözlenen diğer faaliyet gelir-gideri arasındaki olumlu fark azalışı (bir başka ifade ile kambiyo zararlarında, kambiyo karlarına göre daha fazla artış)³ etkilidir. 2011-2016 ve 2018 yılları Türkiye ekonomisinin makro göstergelerinde önceki yıllara göre olumsuz gelişmelerin yaşandığı yıllardır. Söz konusu yıllarda enflasyon oranı, ticari kredi faiz oranı ve Doların Türk Lirasına göre değeri artmış ve efektif döviz kuru (TL'nin dış ticaret ilişkisinde olunan önemli yabancı para birimi sepetine göre değeri) düşmüş ve milli gelir büyümesi (2011 yılı dışında) nispeten düşük kalmıştır. Tablo 5 ile görüldüğü gibi 2018 yılında Türkiye'nin gayri safi yurtiçi hasılası bir önceki yıla göre yüzde 3 büyümüştür. 2018 yılında ticari kredi faiz oranı yüzde 24, gecelik faiz oranı yüzde 14,7, TL'ye karşı dolar kurunun değer kazancı yüzde 32 ve efektif döviz kuru değişimi yüzde -1,8'dir (TCMB, 2020c). Ortalamanın üzerinde dönem karlarına erişilen yıllardan 2009 ve 2019 yıllarında diğer faaliyet gelir-gideri arasındaki olumlu fark artışı (yani kambiyo kar artışının kambiyo zarar artışından yüksek olması), 2010 yılında finansman gideri tasarrufu ve 2017 yılında faaliyet giderleri tasarrufu etkilidir. 2012 yılında ise üç gider kalemindeki olumlu gelişme (faaliyet gideri, finansman gideri ve kambiyo zararı) dönem karını ortalamanın üzerine çıkarmıştır.

Gelir tablosu analizine son üç yıl (2017-2019) ortalamasını (Tablo 2, Ort3) önceki sekiz yıl (2009-2016) ortalaması (Tablo 2, Ort2) ile kıyaslayarak devam edilirse her iki dönem net kar marjı ortalamasının değişmediği ancak gider kalemlerinde değişiklik olduğu gözlenmiştir. 2017-2019 döneminde önceki döneme göre faaliyet giderlerinde yüzde 0,6 puanlık azalma yaşanmış ancak finansman giderlerinde görülen yüzde 0,5 artış ve kambiyo zararlarında yüzde 0,1 artış faaliyet gideri tasarrufunu ortadan kaldırmıştır. 2017-2019 dönemi, ticaret sektöründe en yüksek borçlanmanın (yüzde 73) ve en yüksek uzun vadeli borçlanmanın yaşandığı dönemdir. Son üç yılda kısa vadeli mali borç ortalaması düşerken uzun vadeli mali borç ortalaması artmıştır. Sektör riskini içeren Tablo 4'te görüldüğü gibi sektörün nakit kredilerinin ortalama yüzde 18'i ve gayri nakit kredilerinin ortalama yüzde 10'u yabancı para cinsindedir. Sektörün toplam ve mali borç düzeyindeki artış ve YP cinsinden kredi riskinin bulunması durumu 2017-2018-2019 yıllarının artan faiz oranları ve yükselen Dolar/TL kuru (TCMB, 2020c) ile birleştirilirse dönemin finansman gideri artışını açıklamaktadır.

Detay gelir tablosu hesaplarında tüm dönemlerde finansman giderlerinde ağırlıklı pay (yüzde 89) kısa vadeli borçlanma giderlerine aittir. Kısa vadeli mali borçlanma son üç yılda 1-2 puan düşse de uzun vadeli mali borçlara göre aktif payı daha yüksektir. Kısa vadeli fonların faiz oranı değişiminden daha fazla etkilenmesi (faiz oranı riskinin yüksek olması), son yıllarda artan faiz oranları ve YP cinsinden kullanıldı ise değerlendirilen yabancı para birimleri nedenleri ile finansman giderleri içinde kısa vadeli borçlanma giderlerinin ağırlığını sürdürdüğü söylenebilir.

3 Ayrıntılı gelir tablosunda diğer faaliyetlerden olağan gelir, gider hesaplarında en etkili olan alt kalemler; kambiyo karları ve kambiyo zararlarıdır. Kambiyo zararlarında kambiyo karlarına göre daha hızlı artış yaşanması, diğer faaliyet gelir-gider farkını gider/zarar yönünde artırmaktadır. Kambiyo zararındaki artış, sektörün yabancı para cinsinden borçlanmalar nedeniyle maruz kaldığı döviz kuru riskine işaret etmektedir.

3.3. Ticaret Sektörü Finansal Oran Analizi

TCMB veri tabanında kartil başlığı ile raporlanan finansal oranlar, firma bazında belirlenen oranlarının ortalamasını (Q) ifade etmekte (TCMB, 2020a) olup firma düzeyinde bilanço ve gelir tablosu hesap bakiyelerinin (tutar olarak) toplamı üzerinden hesaplanan finansal oranlardan bir miktar farklılık göstermektedir. Analizin tamamında aynı türden veri kullanabilmek için mali tablo verileri ile finansal oranlar tarafımızca hesaplanmış ve Tablo 3 ile sunulmuştur. Finansal oranlarda TCMB oran formüllerine (TCMB, 2020d) bağlı kalınmış ancak farklı olarak; stok bekleme süresinde iki dönem stok ortalaması yerine veri kaybı olmaması için cari dönem stok değeri kullanılmış ve finansal yapı oranlarına tarafımızca hesaplanan kısa ve uzun vadeli mali borç maliyeti oranları eklenmiştir. Kısa vadeli mali borç maliyeti, kısa vadeli borçlanma giderlerinin kısa vadeli mali borçlara oranlanması ile ve uzun vadeli borçlanma maliyeti de aynı şekilde uzun vadeli borçlanma giderinin uzun vadeli borçlara oranlanması ile belirlenmiştir. Büyüme oranları, ilgili bilanço ve gelir tablosu hesaplarının yıllık yüzde değişimleri (yıllık yatay değişim yüzdeleri) hesaplanarak belirlenmiş ve bu sebeple bir yıllık veri kaybı ile 2010 yılından başlamıştır.

3.3.1. Büyüme Oranları

Seçilen hesapların iki dönem arasındaki yüzde değişimini gösteren büyüme oranları, bilanço ve gelir tablosu dikey yüzde değerlerini yorumlamaya yardımcı olacak şekilde önceki bölümlerde kullanılmış olup bu bölümde bütün olarak tekrar değerlendirilecektir. Ticaret sektörünün analiz dönemi nominal aktif büyümesi yüzde 17 olup 2018-2019 yıllarında dönen varlık ve duran varlık büyümesinin yavaşlaması ile varlık artış hızı düşmüştür. Duran varlık büyüme hızının aktif ve dönen değerler büyüme hızından düşük olması varlık vade yapısında dönen varlıkların payının artması ile sonuçlanmıştır. Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların pasiften hızlı (uzun vadeli yükümlülüklerin daha hızlı) ve öz kaynakların yavaş büyümesi sektörün sermaye yapısı değişimini açıklamaktadır. 2017 yılında yaşanan öz kaynak büyümesi son üç yıl öz kaynak büyüme oranını artırsa da öz kaynakların aktif payını artıracak boyutta değildir. Öz kaynak artışının varlık finansmanından çok sektörün kısa vadeli kaynak teminindeki azalmayı giderdiği düşünülmüştür.

Net satış ortalama nominal büyümesi aktif büyümesinin 1 puan üzerinde yüzde 18 olan sektörün son üç yıl satış artış hızı yüzde 22'dir ve 2015 ve 2019 yılları en düşük satış artışı yaşanan yıllar olmuştur. Özellikle 2017-2019 döneminde net satışlarından hızlı büyüyen faaliyet karı, faaliyet karına kadar olan giderlerde (satışların maliyeti ve esas faaliyet giderleri) kontrol gücünün iyileştiğini göstermektedir. Dönem net karında görülen ortalama yüksek büyüme hızı, diğer faaliyet gelir ve giderleri ile finansman giderlerindeki ani düşüş ve ani artışlardan kaynaklanmakta olup gelir tablosu analizinde görüldüğü gibi sektörün net satış kar marjı 2017 öncesi ve sonrası benzer seviyelerdedir.

Nominal ortalama büyüme oranları ile analiz döneminin enflasyon oranı ortalaması birlikte değerlendirilirse ticaret sektöründe reel olarak aktif büyümesinin yüzde 7 ve satış büyümesinin yüzde 8 olduğu görülmektedir. Özellikle 2018-2019 yıllarında önemli düzeyde artan ÜFE ve yavaşlayan nominal sektör büyümesi neticesinde 2018 ve 2019 yıllarında ticaret sektörü varlık ve net satışlarında reel olarak küçülmüştür.

3.3.2. Kısa Vadeli Borç Ödeme Gücü Oranları

Kısa vadeli borç ödeme gücü (likidite) oranları, dönen değerlerin tamamının veya alt hesaplarının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı alınarak hesaplanmaktadır. Ticaret sektörünün ortalama cari oranı yüzde 132 (veya 1,32) olup bu oran sektörün dönen değerleri ile kısa vadeli borçlarını ödeyebildiğini ancak çok güçlü olmadığını göstermektedir. Dönen varlık toplamı ve kısa vadeli borç toplamındaki gelişmelerle şekillenen cari oran analiz döneminde benzer seviyelerde kalmıştır. Birin altında ancak bire yakın bir değer olarak ortalama yüzde 85 olan (veya 0,85) likidite oranı, ticaret sektörünün stok satışını beklemeden kısa vadeli borç ödeme gücü konusunda risk taşıdığını göstermektedir. Likidite oranı, cari oranı etkileyen hesaplar yanı sıra ve stok aktif payının gelişimine bağlı olarak şekillenmiş ve stok seviyesinde önemli değişiklik yaşanmaması nedeni ile cari oran gibi benzer düzeyde kalmıştır. En düşük likidite oranı olan 83 değerinin görüldüğü 2016 yılında bir yandan kısa vadeli borç artışı diğer yandan stok aktif payının artması etkilidir. Ticaret sektörünün yüzde 20 olan nakit (hazır değerler + menkul kıymetler) seviyesi yeterli görünmektedir.

3.3.3. Uzun Vadeli Borç Ödeme Gücü Oranları

Bilanço kaynak yapısı analizinde de incelenen sermaye ve finansman yapısı gelişimi uzun vadeli borç ödeme gücü (finansal yapı) oranları ile tekrar ve bütün olarak incelenmiştir. Finansal yapı oranları, kaynak çeşidi ve vadesinin aktif finansmanında kullanım düzeyini ölçen oranlardan ve duran varlıkların doğru finansman kaynağı ile finanse edilme seviyesini ölçen oranlardan oluşmaktadır. Tablo 3'e beş finansal oran dahil edilse de kaynak hesaplarının dikey yüzdeleri de finansal yapı oranlarının yorumlanmasında kullanılmıştır. 11 yıllık dönemde toplam borçlanma oranı yüzde 70 olan ticaret sektörünün en önemli finansman kaynağı kısa vadeli borçları (yüzde 58) olup uzun vadeli yabancı kaynak payı ortalama yüzde 12 ve öz kaynak ortalaması yüzde 30'dur. 2017 yılında nominal yüzde 23'e ulaşan varlık büyümesinin finansmanında en çok uzun vadeli borçlardan faydalanılmış ve bu durum son üç yılın uzun vadeli borç (ve uzun vadeli mali borç) aktif payını artırmıştır. Kısa ve uzun vadeli banka kredisi kullanım seviyesi ortalama yüzde 19'dur ve uzun vadeli yabancı kaynakların büyük kısmı uzun vadeli banka kredilerinden (yüzde 7) oluşmuştur. Öz kaynakların duran varlıkları karşılama gücü oranı da öz kaynak gelişimi ile paralel olarak azalmıştır. Birin altında ve düşme eğiliminde olan devamlı sermayenin duran varlıkları karşılama oranı ise duran varlıkların tamamının devamlı sermaye (öz kaynak + uzun vadeli borçlar) ile karşılandığını ve devamlı sermayenin bir kısmı ile dönen varlıkların finanse edildiğini göstermektedir. 2019 yılında her iki oranda izlenen güçlenme duran varlık yatırımlarındaki azalma ile ilişkilidir.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomik ve finansal yapısına göre genellikle imalat sektörü için belirlenen sermaye yapısı normları; borç düzeyinin yüzde 60, kısa vadeli kaynak kullanımının yüzde 50 ve banka kredi kullanımının yüzde 20 seviyelerinde olmasını öngörmektedir. Sözü edilen gelişmekte ülke imalat sanayi genel kabul görmüş oranları, dönen varlık ağırlıklı varlık yapısı nedeni ile ticaret sektörü için bir miktar daha esnetilebilir. Dolayısı ile incelenen dönemde Türk ticaret sektörünün finansman yapısının faaliyet alanı ile uyumlu olduğu ve sektör normları sınırında olduğu söylenebilir. Buna rağmen Türk ticaret sektörünün faaliyet kâr marjı (yüzde 2,6) ve faiz karşılama oranı (2,23) düşüktür. Banka kredisi kullanımı sektör kârlılığını faiz oranı ve döviz kuru risklerine maruz bırakmaktadır. Sonuç olarak Türk

ticaret sektörünün düşük faaliyet kârlılığı ve maruz kaldığı faiz oranı ve döviz kuru riski dikkate alınırsa sektörün uzun vadeli borç ödeme gücünün düşük olduğu ve finansman riski taşıdığı söylenebilir.

3.3.4. Faaliyet Verimliliği Oranları

Varlıkların (veya kaynakların) satış üretme gücüne yönelik bilgi veren faaliyet verimliliği oranları devir hızları olarak da ifade edilmektedir. Bütün varlıkların kullanım verimliliğinin göstergesi olan aktif devir hızı ortalaması (1,7) analiz döneminde ticaret sektörü için beklenen seviyelerin altındadır. Ortalama 131 günlük faaliyet döngüsü açığı (66 gün alacak tahsil süresi + 65 gün stok bekleme süresi) 76 gün ticari kredi finansman süresi düşüldükten sonra 54 gün nakit döngüsü ihtiyacına dönüşmüştür. Türk ticaret sektörünün yaklaşık iki aylık (54 gün) nakit döngü ihtiyacı içinde olması sektörü sürekli dış finansman kullanmaya zorunlu bırakmıştır. Duran varlıkların bir miktar üzerinde olan ve zamanla azalan öz kaynaklar nedeniyle sektör, faaliyetinin finansmanını kısa ve uzun vadeli mali borçlar ile gidermiştir. Kullanılan mali borçların maliyeti ve taşıdığı riskler düşük ve değişken kar marjlarına neden olmuştur.

İncelenen dönemde genel olarak yakın seviyelerde olan faaliyet verimliliği oranları son üç yılda (Tablo 3, Ort3) bir miktar iyileşme göstermiştir. Aktif, net işletme sermayesi (NİS), duran varlık, ticari borç ödeme süresi, stok devir hızında artma (veya stok bekleme süresinde azalma) ve nakit döngü süresinde azalma olumlu yönde gelişmelerdir. Ticari alacak süresindeki artışa rağmen stokların daha kısa sürede satışa dönüşmesi ve daha uzun sürede ticari borç ödemesi yapılması 2017-2019 dönem nakit dönüşüm süresini 2 gün kısaltmıştır. Bu gelişmelerde, büyüme oranlarında da belirtildiği gibi, özellikle son yıllarda aktiften hızlı büyüyen satışlar etkilidir. Duran varlık devir hızı artışında ise duran varlık yatırımlarında gözlenen düşüşün de etkisi bulunmaktadır.

3.3.5. Kârlılık ve Du-Pont Eşitliği Oranları

Net satış kârlılığı ile ilgili değerlendirmeler gelir tablosu analizi bölümünde (3.2. bölümde) yapılmıştır. Ticaret sektörünün 11 yıllık ortalama net satış kârı yüzde 1,2'dir. Faaliyet karlılığı düşük (yüzde 2,6) olan sektör faaliyet dışı gelir-gider değişimlerine oldukça duyarlıdır. Son üç dönem (2017-2019) karlılığında (Ort3) önceki döneme (2009-2016) göre (Ort2) faaliyet giderlerinde yüzde 0,6 azalma yaşansa da finansman giderlerinde yüzde 0,5 puanlık artış ve kambiyo kar-zarar dengesinde zarar tarafında yüzde 0,1 puanlık artış nedeni ile net karlılık aynı seviyelerde kalmıştır. Özellikle 2013 yılından sonra artan faiz oranları ve sektör genelinde artan mali borçlanmalar finansman gideri ortalamasını artırmıştır. Aynı dönem döviz kurları değişkenliğinde yaşanan artışın da yabancı para cinsinden olan mali borçların maliyetini ve kambiyo gelir-gider durumunu etkilediği düşünülmüştür.

Aktif ve öz kaynak karlılığı Du-Pont analizi birleşenleri çerçevesinde değerlendirilmiştir. Du-pont analizinde aktif karlılığı, net satış karı ile aktif devir hızının çarpımına eşittir. Sermaye yapısı değişimlerine duyarlı olan öz kaynak karlılığı, aktif karlılığı yanında borç kullanma düzeyinin etkisini de dikkate almaktadır. Bir başka ifade ile Du-Pont sistemi, öz kaynak karlılığını, aktif karlılığı (veya birleşenleri) ve borçlanma oranının çarpımına eşitlemektedir. Du-Pont eşitliğine uygun borçlanma oranı aktif/öz kaynaklar şeklinde ifade edilen finansal kaldıraç çarpanıdır. Tablo 3'ün son oran grubu olan karlılık oranlarından Du-Pont analizi birleşenlerini içeren oranlar bu bölümde Tablo 6 ile tekrar sunulmuş ve Tablo 6'ya konu oranların standart sapmaları eklenmiştir. Ayrıca Tablo 6 oranlarının karşılaştırmalı gelişiminin grafik ile incelenebilmesi amacı ile Şekil 1 oluşturulmuştur.

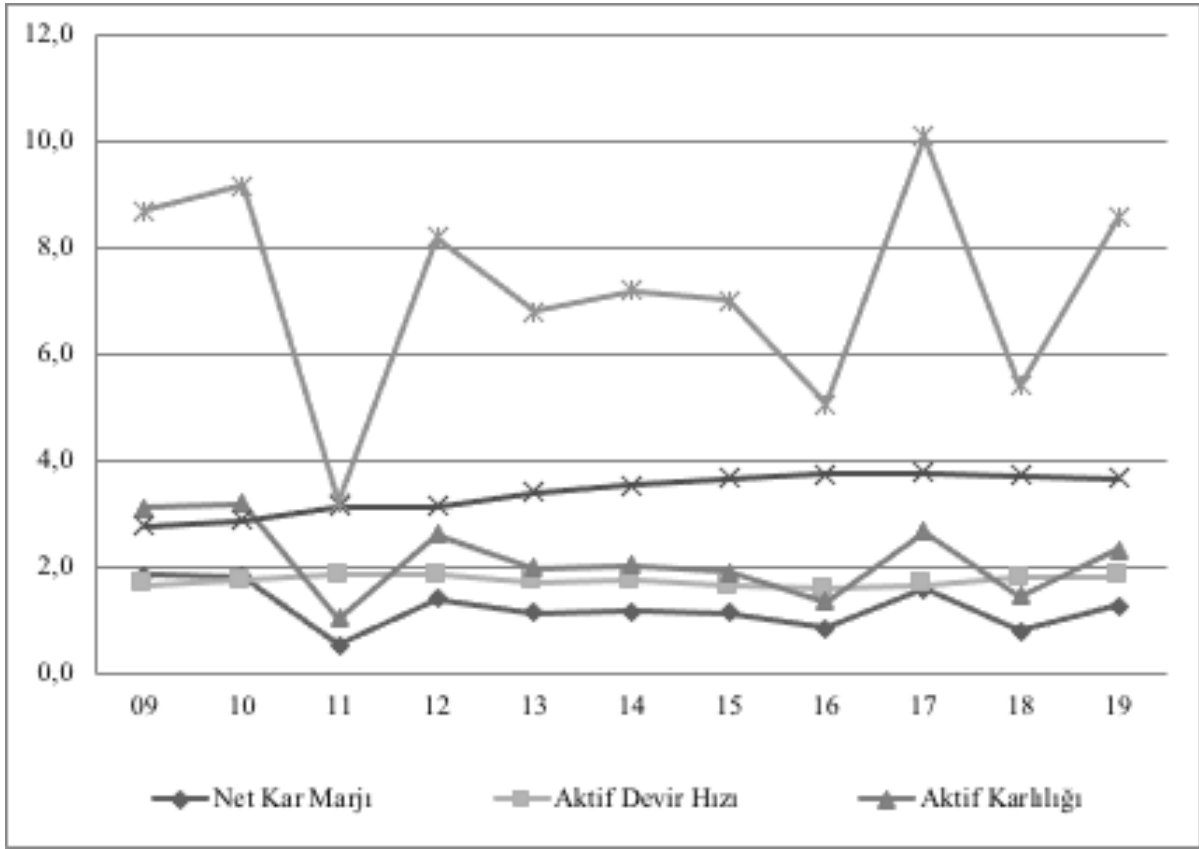
Tablo 6. Ticaret Sektörünün Du-Pont Eşitliği Birleşenlerine Ait Oranlar

Du-Pont Oranları	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	Ort1	Ort2	Ort3	SS.
Net Kar / Net Satışlar	1,9	1,8	0,6	1,4	1,1	1,2	1,2	0,8	1,6	0,8	1,3	1,2	1,2	1,2	0,39
Aktif Devir Hızı	1,7	1,7	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	0,08
Net Kar / Aktif	3,1	3,2	1,0	2,6	2,0	2,0	1,9	1,3	2,7	1,5	2,3	2,2	2,2	2,2	0,67
Aktif / Öz kaynak	2,8	2,9	3,1	3,1	3,4	3,5	3,7	3,7	3,8	3,7	3,7	3,4	3,3	3,7	0,34
Net Kar / Öz Kaynaklar	8,7	9,2	3,2	8,2	6,8	7,2	7,0	5,0	10,1	5,4	8,5	7,2	6,9	8,0	1,93

Kaynak: TCMB, 2020a

Not. SS.: Standart Sapma. 09 ila 19: 2009 ila 2019 yılları. Ort1: 2009-2019 dönem ortalaması, Ort2: 2009-2016 dönem ortalaması, Ort3: 2017-2019 dönem ortalamasıdır.

Tablo 6 ve Şekil 1'e göre 2009-2019 döneminde aktif devir hızı düşük değişkenlikle artma eğilimindedir. Net kar marjı daha yüksek değişkenlikle (standart sapma ile) 1,2 ortalama etrafında değişmiş ancak 2009-2010 yılı seviyesine tekrar çıkamamıştır. Varlık kullanım verimliliği birleşeni 11 yıl süresince ortalama yakın seviyelerde olduğu için ortalama 2,2 olan aktif karlılığının belirleyici değişkeni net kar marjıdır ve aktif devir hızının net kar marjı ile paralel ancak daha değişken hareket ettiği 6. Tablo değerleri ve 1.Şeklin ilgili eğrileri ile görülmektedir. Öz kaynak karlılığının bir çarpanı olan borçlanma oranı (finansal kaldıraç) da net satışlara yakın bir standart sapma ile artma eğilimi göstermiştir. Öz kaynak karlılığının da net satış karı ile paralel hareket ettiği ancak en yüksek çarpanı olan finansal kaldıraç standart sapmasından da etkilenerek diğer oranlardan yüksek volatilité (1,93 standart sapma) ile yüzde 7,2 ortalama sahip olduğu görülmüştür. Son üç yılın (Tablo 6, Ort3 değeri) artan öz kaynak karlılığında da borçlanma artışının daha etkili olduğu görülmüştür. En düşük aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı, net karın en düşük olduğu 2011 dönemine denk gelmektedir. Ticaret sektörünün ortaklarına en yüksek getiri sağladığı 2017 dönemi, net kar marjının ortalamanın üzerinde, aktif devir hızının ortalama düzeyde ve borçlanma oranının en yüksek seviyesinde olduğu dönemdir.



Şekil 1. Ticaret Sektörü Du-Pont Eşitliği Birlenşenlerinin 2009-2019 Gelişim Grafiği

Kaynak: TCMB, 2020a

4. SONUÇ

TCMB sektör bilançoları ticaret sektörü toplulaştırılmış verilerine dinamik dikey yüzdeler analizi ve finansal oran analizi uygulanarak Türk ticaret sektörünün 2009-2019 dönemi finansal analizi gerçekleştirilmiştir.

Analiz edilen 11 yıllık dönem ortalamasına göre Türk ticaret sektörünün varlıkları yüzde 17 nominal, yüzde 7 reel büyüme gösterirken satışları nominal yüzde 18, reel %8 büyümüş ancak 2018-2019 yıllarında sektör her iki açıdan da reel olarak küçülmüştür. Türk ticaret sektörü analiz döneminde ortalama yüzde 24 aktif payı olan duran varlıklarını yüzde 30 öz kaynak ile finanse etmiştir. Yüzde 76 aktif payı olan dönen değerlerinin finansmanında yüzde 58 kısa vadeli yabancı kaynaklar, yüzde 12 uzun vadeli yabancı kaynaklar ve yüzde 6 öz kaynaklardan (öz kaynak oranının duran varlık oranını aşan kısmı) faydalanmıştır. Aktif-pasif yapısında 2013 yılından itibaren daha belirgin olmak üzere dönen varlıklar ve yabancı kaynaklar lehine değişim yaşanmıştır. Ticaret sektörünün uzayan satış vadeleri ile yükselen ticari alacak yatırımları ve yavaşlayan duran varlık yatırımları varlık yapısını şekillendiren değişimler olmuştur. Kaynak yapısında zamanla yabancı kaynak kullanımı artmış, kısa vadeli yabancı kaynaklar

en yüksek paya sahip yabancı kaynak olma özelliğini korumuş ancak son yıllarda uzun vadeli yabancı kaynak büyümesi daha fazla olmuştur. Ticari alacaklarla paralel artan tedarikçi kredileri faaliyet açığını düşürmeye yetmemiş ve sektör ortalama 54 gün olan nakit döngüsü açığının finansmanı için mali borçlanmasını sürdürmüştür. Özellikle 2017 yılında yüzde 23'e ulaşan nominal varlık büyümesinin finansmanında en çok uzun vadeli mali borçlardan faydalanılmış ve bu durum son üç dönem uzun vadeli mali borç aktif payını artırmıştır. Yeterince sermaye artışı yapmayan ve düşük dönem karları ile yeterli seviyede desteklenemeyen öz kaynakların varlık finansmanına katkısı 2013 yılından itibaren düşmüştür. Öz kaynak oranının düşmesi artan dönen varlıklarının finansmanı için sektörü daha fazla mali borç kullanmaya itmiştir. 2013 yılından itibaren kısa ve uzun vadeli mali borçlarda artış yaşanmış, 2016 yılından itibaren kısa vadeli mali borçların payı düşerken uzun vadeli mali borçlar artmaya ve aktif payı seviyesini korumaya devam etmiştir.

Aktif devir hızı ortalaması 1,7 olan ticaret sektörü yüzde 11,4 brüt kar, yüzde 2,6 faaliyet karı, yüzde 1,2 dönem karı, yüzde 2,2 aktif karı ve yüzde 7,2 öz kaynak karı ile faaliyet göstermiştir. Sektörün son yıllarda faaliyet giderlerinde görülen tasarruf, başta finansman giderleri artışı ve bir miktar kambiyo gider artışı ile ortadan kalkmış ve net satış kar marjı ortalaması sabit kalmıştır. Özellikle 2013 yılından sonra yükselen faiz oranları, döviz kurları ve sektör genelinde artan mali borçlanmalar finansman giderlerini artırmıştır. Ticaret sektörünün ağırlıklı banka kredisi şeklinde olan mali borçlanması, finansman giderlerini sektörün önemli bir maliyet kalemi haline getirmiş ve düşük olan net kar marjının faiz oranı ve döviz kuru değişimlerinin etkisi altında kalmasına neden olmuştur. Değişkenliği düşük olan varlık kullanım verimliliği, aktif karlılığının benzer düzeylerde kalmasına yol açmıştır. Sektörün sermaye yapısındaki değişimi de yansıtan öz kaynak karlılığının ise yüksek değişkenlikle artma eğiliminde olduğu ancak bu artışının kaynağının daha çok finansal kaldıraç olduğu görülmüştür.

Yaklaşık %95'i küçük işletme niteliğinde olan ortalama 220 bin ticaret sektörü firmasının toplulaştırılmış verileri kullanılarak Türk ticaret sektörünün son 11 yılına ilişkin elde edilen bu bulgular ile sektör yönetimine yönelik bazı değerlendirmeler yapılabilir. Ticaret sektörü yaklaşık 2 aylık nakit döngüsü açığını küçük işletmeler için en önemli dış finansman kaynaklarından biri olan banka kredileri ile finanse etmektedir. Kısa vadeli banka kredisi kullanımının faiz oranı riski, sektörünün yüksek kısa vadeli borçlanma giderlerinde kendini göstermektedir. Kar marjları düşük olan ticaret sektörünün bu finansman şekli sektör karını, faiz oranı ve yabancı para cinsinden krediler için döviz kuru riskine maruz bırakmaktadır. Bu sebeple küçük işletme ağırlıklı ticaret sektörünün sabit ve düşük maliyetli fona erişim imkânlarının artırılması sektör gelişimi için önemli konulardan biridir. Sektörün yüksek ticari alacak ve stok yatırımları nakit döngüsü açığının aynı zamanda düşük aktif verimliliğinin ve yetersiz aktif karlılığının temel nedenidir. Bu bakımdan ticari satış vadelerini kısaltan ve ticari alacak riskini azaltan politikalar ile etkin stok yönetimi ve finansmanına yönelik uygulamalar sektörün finansal durumunun iyileşmesine katkı sağlayabilecektir. Koronavirüs salgınının da 2020 yılından itibaren ticaret sektörünün satışlarına, yatırımlarına ve finansman erişim imkanlarına olası olumsuz etkileri göz önünde bulundurulursa sektörün finansal yapısını güçlendirecek tedbirlerin alınmasının önemi artmaktadır.

Ticaret sektörünün tamamını güncel sektör verileri ile değerlendiren bu çalışmanın ticaret sektörünün alt sektörlerini içerecek şekilde genişletilmesinin ve diğer sektörlerin mali yapılarında son yıllarda meydana gelen değişimlerin incelenmesinin araştırmacı, analist ve yatırımcılara katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Acar, M. (2003). Tarımsal işletmelerde finansal performans analizi. *Erciyes Üniv. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 20 (Ocak-Haziran), 21-37. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/erciyesiibd>
- Akaytay, A., Çatı, K. Ve Yücel, S. (2015). Finansal oranların faaliyet alanlarına göre değişiminin Merkez Bankası sektör raporları yardımıyla incelenmesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (44), 45-57. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/dpusbe>
- Akyüz, K., Balaban, Y. ve Yıldırım, İ. (2012). Bilanço oranları yardımıyla orman ürünleri sanayisinin finansal yapısının değerlendirilmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (9), 133-144. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ulikidince>
- Aydemir, İ. (2018). Hastanelerde finansal performansın değerlendirilmesi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası hastane hizmetleri sektör bilançolarında bir uygulama. *Uluslararası Sağlık Yönetimi ve Stratejileri Araştırma Dergisi*, 4(2), 133-149. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/usaysad>
- Bozkoç, A. ve Özbek, C. (2019). 2008 finans krizinin inşaat sektörü fon akım tablolarına etkilerinin analizi. *Ban-kacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 6(2), 30-53. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/jobaf>
- Çalış, G. (2013). Bilançolar ile Türk inşaat sektörünün finansal yapısının değerlendirilmesi. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 4(2), 1-19. doi: <https://doi.org/10.18354/esam.81721>
- Demir, V. ve Çelik, İ. (2015). Türk ihracatçılarının mali tablo analizleri: Kriz sonrası döneme ilişkin sektörel karşılaştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 15(46), 53-80. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mdbakis>
- Deran, A. ve Erduru, İ. (2018). Karayolu ve denizyolu yük taşımacılığı sektörlerinin finansal performans analizi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sektör bilançoları üzerine bir araştırma. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 11(3), 479-504. doi: 10.29067/muvu.374948
- Dağlı, H. ve Eker, D. (2016). Türkiye’de gıda içecek ve tütün sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin ölçekleri açısından finansal oranlarının karşılaştırmalı analizi. *Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16(2), 99-114. doi: <https://doi.org/10.11616/basbed.vi.455244>
- İskenderoğlu, Ö., Karadeniz, E. ve Ayyıldız, N. (2015). Enerji sektörünün finansal analizi: Türkiye ve Avrupa enerji sektörü karşılaştırması. *İşletme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*, 3(3), 86-97. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/iicder>
- Karadeniz, E. (2016). Hastane Hizmetleri alt sektörünün finansal performansının incelenmesi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sektör bilançolarında bir uygulama. *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, 19(2), 101-114. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/hacettepesid>
- Karadeniz, E. ve Beyaz, F. (2018). Yiyecek içecek endüstrisinin finansal performansının analizi: Türkiye ve Avrupa ülkeleri karşılaştırması. *Seyahat ve Otel İşletmeciliği Dergisi*, 15 (3), 639-656 . doi: 10.24010/soid.490799
- Karadeniz, E., Kahiloğulları, S. ve Kılıç, E. (2015). Karayolları yolcu taşımacılığı işletmelerinin finansal analizi: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası sektör bilançolarında bir araştırma. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 15(46), 81-96. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mdbakis>
- Kazak, H. (2018). Türkiye’de faaliyet gösteren perakende ve üretim işletmelerinin finansal performanslarının değerlendirilmesi: Merkez Bankası sektör bilanço ve gelir tabloları üzerine bir araştırma. *Kesit Akademi Dergisi*, 4(14), 422-447. doi: <http://dx.doi.org/10.18020/kesit.1432>
- Sanalan Bilici, N. (2019). Turizm sektöründe özsermaye kârlılığının değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (82), 41-54. doi: 10.25095/mufad.535962
- Şenkayas, H. ve Kaderli Y. (2009). Firmaların öz sermaye verimliliğindeki değişmelerin Du-Pont kontrol şeması ile analiz edilmesi; Lojistik sektöründeki firmalar üzerine bir uygulama, *Verimlilik Dergisi*, (3), 53-68. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/verimlilik>

Türkiye Cumhuriyeti Kalkınma Bakanlığı (2014). *Onuncu kalkınma planı (2014-2018), Ticaret hizmetlerinin geliştirilmesi*, özel ihtisas komisyonu raporu 2023. Erişim adresi: https://sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/10/10_TicaretHizmetlerininGelistirilmesi.pdf

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2020a). Sektör bilançoları 2009-2019 [Veri Seti]. Erişim adresi: <http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2020/#/>

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2020b). Sektör bilançoları arşiv [Veri Seti]. Erişim adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Reel+Sektor+Istatistikleri/Sektor+Bilançolari/Arsiv/>

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2020c). Elektronik veri dağıtım sistemi [Veri Seti]. Erişim adresi: <https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?/evds/serieMarket>

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (2020d). Oran formülleri. Erişim adresi: http://www3.tcmb.gov.tr/sector/2020/dosyalar/menu/ratios_tr.pdf

Türkiye İş Kurumu (2019). T.C. Aile, Çalışma ve Sosyal Hizmetler Bakanlığı, Türkiye İş Kurumu, 2019 İşgücü Piyasası Araştırması Türkiye Raporu. Erişim adresi: <https://media.iskur.gov.tr/34629/turkiye.pdf>

Omağ, A. (2015). Finansal kaldıraç derecesi ve seçilmiş sektörlerle yönelik bir uygulama. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1 (103), 205-218. doi: 10.33203/mfy.307962

Öğünç, H. (2018). Gıda ve tekstil sektörlerinin karşılaştırmalı finansal analizi (2014-2016 Dönemi). *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 1(1), 53-70. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/bifd>

Öğünç, H. (2019). Bir tuğla üretim işletmesi ve ilişkili sektörlerin karşılaştırmalı finansal analizi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*, 3 (2), 241-262. doi: 10.31200/makuubd.567335

Yavuz, H., ve Öztel, A. (2017). Entropi tabanlı COPRAS yöntemi ile ölçek bazında finansal performans analizi: Bilgi ve iletişim sektöründe bir uygulama. *Uluslararası Ekonomi Araştırmaları ve Finansal Piyasalar Kongresi (IERFM) Tam Metin Bildiriler Kitabı* içinde (s.122-141). 1. IERFM Kongresi'nde sunulan bildiri. Edirne. Ankara: Detay Yayıncılık.

Yücel, E. ve Önal, Y. (2015). Özel hastanelerde finansal sıkıntı ve yeniden yapılandırma: Adana ilinde bir uygulama. *SGD-Sosyal Güvenlik Dergisi*, 5 (2), 88-123. Erişim adresi: <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sgd>