

1993-2005 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE'NİN 500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU LİSTESİNDE YERALAN ALMAN SERMAYELİ FİRMALARIN FİNANSAL ORANLAR YOLUYLA KRİZ DÖNEMLERİNDEKİ FİNANSAL DEĞİŞİMLERİN ANALİZİ

Emine Şule AYDENİZ

Yeditepe Üniversitesi, Almanca İşletme Bölümü, Yardımcı Doçent Dr.

ANALYSES OF THE FINANCIAL CHANGES DURING THE CRISES PERIODS IN THE GERMAN CAPITAL ENTERPRISES, WHICH ARE LISTED IN TURKISH TOP 500 INDUSTRIAL ENTERPRISES BETWEEN 1993-2005, BY USING FINANCIAL RATIO ANALYSIS

Abstract: A goal of the work is to analyze the financial situation of the German-capital enterprises between 1993-2005 by means of characteristic numbers which are listed in the Top 500 industrial enterprises of Turkey. In particular the financial situation of the enterprises in the crisis periods is more near regarded and analyzed 1994, 2000 and 2001. High indebtedness and strong increase of the export. In the year 2005 the financial situation of the German-capital enterprises worsened. The critical point thereby is that the indebtedness ratio increases, but the strong increase of the export decreased. If no measures are met, it can lead in the next years with the German-capital enterprises to problems in cash-flow.

Keywords: Top 500 Industrial Enterprises in Turkey, German Capital Enterprises, Ratio Analyze

1993-2005 YILLARI ARASINDA TÜRKİYE'NİN 500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU LİSTESİNDE YERALAN ALMAN SERMAYELİ FİRMALARIN FİNANSAL ORANLAR YOLUYLA KRİZ DÖNEMLERİNDEKİ FİNANSAL DEĞİŞİMLERİN ANALİZİ

Özet: Bu çalışmanın amacı, 1993-2005 arasında Türkiye'de imalat sektöründe faaliyet gösteren Alman sermayeli firmaların (ASF), Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içerisindeki konumlarını belirlemek ve özellikle kriz ve kriz sonrası dönemlerdeki finans yapılarını tespit ederek kriz dönemlerinde başarılı finansal yönetim uygulayıp uygulamadıklarını araştırmaktır. Bu amaçla da 1993-2005 arasında ASF'nin finans yapıları analiz edilmiştir. ASF'nin, 1994, 2000 ve 2001 kriz dönemlerinde ortak olarak gösterdikleri finansal durum, borçlanmanın artması ve ihracattaki artış hızının yüksek olmasıdır. 2005'deki kritik gelişme ise ASF'nin borçlanma düzeyinin artmasına karşın üretimden satışlardaki (net) ve ihracattaki artış hızının düşmeye devam etmesidir.

Anahtar Sözcükler: Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu, Sanayide Alman Sermayeli Firmalar, Finansal Oranlar, Finansal Analiz

I. GİRİŞ

Almanya ile uzun yıllara dayanan sosyal ve siyasi ilişkilerin yanında yoğun ticaret hacmi ve ekonomik işbirlikleri de söz konusudur. Türkiye'nin dış ticaretinde Almanya, 24 milyar \$'lık hacimle 1. sırada yer almaktadır. Türkiye'de faaliyet gösteren 14.955 uluslararası doğrudan yatırımcı firma bulunmakta ve bunun 2627'i Alman sermaye firmalarıdır. Bu da genel toplam içerisinde %17,5'e tekabül etmekte ve uluslararası sermayeli firmalar açısından da 1. sırada bulunmaktadır [1]. Son yıllarda büyük Alman firmaları yanında orta ölçekli firmalar da ülkemizde yatırım yapmaya başlamıştır.

Türkiye'de faaliyet gösteren ASF'nin sektörel dağılımında imalat sektörü de ağırlıklı olarak yer almaktadır. Doğrudan yabancı sermayeli firmaların gerçekleştirdikleri yatırımların ülke ekonomisine katkıları çok yüksek olduğu için araştırmada imalat sektörü temel

alınmıştır. Çalışmanın amacı, 1993-2005 arasında Türkiye'de imalat sektöründe faaliyet gösteren ASF'nin, Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içerisindeki konumlarını belirlemek, özellikle kriz ve kriz sonrası dönemlerdeki finans yapılarını tespit ederek başarılı finansal yönetim uygulayıp uygulamadıklarını belirlemektir. Bu amaçla da 1993-2005 arasında ASF'nin finans yapıları, İSO'nun açıkladığı sınırlı sayısal veriler sebebiyle ancak belirli finansal oranlar yoluyla analiz yapılmıştır.

Araştırmanın ilk aşamasında Türkiye'de yaşanan 1994, 2000 ve 2001 krizleri ve krizlerin etkileri incelenmiş, 2. aşamada ise ASF'lar hakkında kısa bilgiler verildikten sonra oran yoluyla finansal analiz yapılmıştır. 1993-2005 arasında finansal oran olarak Karlılık Analizi (Satış Karlılığı, Özsermaye Karlılığı, Aktif Karlılığı), Faaliyet Analizi (Özsermaye Devir Hızı, Aktif Devir Hızı), Finansal Yapı Analizi (Kaldıraç Oranı, Borçlanma Katsayısı, Borçlanma Derecesi, Özsermaye Oranı) ve İhracat Yapısı incelenmiştir.

II. TÜRKİYE'DE YAŞANAN 1994, 2000 VE 2001 KRİZLERİ VE ETKİLERİ

Türkiye ekonomisi 1994 yılından bu yana çok ağır krizlerle sınav vermiştir. 1994 yılında % 6.1 küçülen Türkiye ekonomisi, 2001 yılını da % 9.4 küçülme ile kapamıştır. Bu zaman dilimleri arasında üretim hacmi önemli ölçüde azalmış, çok sayıda işletmeciyi kepenk kapatmış, işsizlik daha da artmış, yatırımlar düşmüş, kamu harcamalarının önüne geçilememiş ve 2001 yılı itibariyle milli gelir, sabit fiyatlar üzerinden yaklaşık beş yıl önceki seviyesine gerilemiştir. 1997-1998 yıllarındaki Uzakdoğu Asya ve Rusya ekonomik krizleri gibi olumsuz dış gelişmeler göz önüne alındığında, bu küçülmeye salt siyasi iktidarsızlık, kısa vadeli politik çıkarlar gibi dâhili faktörlerin neden olmadığı görülmektedir. 1998 yılında Türkiye IMF ile yakın izleme anlaşması imzalayarak, 1999 yılı sonuna kadar enflasyonu düşürmeyi, kamu maliyesinde disiplin sağlamayı, sürdürülebilir ekonomik büyümeyi gerçekleştirmeyi ve yapısal temel reformları uygulamayı planlamıştır [2].

Bu istikrarsız ortamda, ülke 1994-2002 yılları arasında rastlayan kısa dönemde 1994, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerini yaşamıştır. Bu krizlerden son ikisi biriyle yakından ilintili olduğundan çoğunlukla tek bir kriz olarak değerlendirilmektedir. Türkiye 1999 yılının sonuna doğru ekonomik açıdan son derecede karamsar bir görünümde olduğu görülmektedir. Ekonomik büyüme %(-6.1) olmuş, enflasyon (TEFE) %70'e ulaşmış, bütçe açıkları büyümüş ve taşınmaz noktaya gelmiş, hazine faizlerinin yıllık ortalama bileşik oranı % 106'ya ulaşmıştır. Yaklaşık 30 yıldır iki haneli, yüksek enflasyon yaşayan Türkiye'nin bu yapısı artık sürdürülemez bir noktaya doğru hızla ilerlemeye yönelmiştir. Bundan sonraki aşama hiper enflasyona geçiş aşaması olarak görülmeye başlanmıştır [2].

III. ARAŞTIRMA KAPSAMINA GİREN ALMAN SERMAYELİ FİRMALAR (ASF) HAKKINDA GENEL BİLGİ

III.1. Genel Açıklama

ASF'nin finansal yapı analizinde, Alman sermaye payı %10 ve üstü olan firmalar incelenmiştir. Analizde İstanbul Sanayi Odası'nın (İSO) her yıl yayınladığı "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" verileri kullanılmıştır. Analizde ilgili veriler değerlendirilirken şu konular dikkate alınmalıdır:

1) 1994'den önce Türkiye'de tekdüzen hesap planı uygulanmadığı, dolayısıyla bilanço ve gelir tablosu düzenlenmediği için firmaların mali tabloları eşdeğer değildir. Ancak 1994'den itibaren tekdüzen hesap planı uygulamasına geçildiği için firmaların mali tablolarını karşılaştırma imkanı da artmıştır. Bunun yanında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ile Maliye Bakanlığının

düzenlemeleri arasında birtakım farklılıklar olduğu için SPK denetimine tabi ASF ile SPK denetimine tabi olmayan ASF'nin mali tabloları arasında birçok farklar bulunmaktadır.

2) Bazı ASF'nin verdiği bilgiler, örneğin İSO 500 Büyük Kuruluş listesinde olan firma, dönem karını (V.Ö.) açıklamamış, eksik, bu sebepten dolayı araştırmada göz önünde bulundurulmamıştır.

Bu dezavantajlara rağmen mevcut bilgiler, 1993-2005 arasında Türkiye'nin 500 Büyük Kuruluşu arasında yer alan ASF'nin finans yapısı, karlılık, faaliyet analizi, ihracat yapısı ve istihdam verimliliği hakkında hesap ve değerlendirme yapılmasına imkan vermektedir. Analizin 1993 yılından itibaren yapılmasının sebebi, mukayeseli olarak 1994'deki finansal değişimleri ve krizin etkilerini görebilmektir.

III.2. ASF'nin 1993-2005 Arasında Gösterdiği Değişimler ve Sektörel Dağılımı

1993-2005 arasında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu arasında yer alan ASF'nin sayısı 27'dir. İlgili dönem içerisinde bazı ASF'de değişimler gerçekleşmiştir:

a) Firma kapanmış (örneğin Opel Türkiye Ltd. Şti.) veya Almanya'daki merkez firma, başka bir firma tarafından satın alınmış (örneğin Türk Hoechst Tic. Ve San. A.Ş.) ve bu sebepten dolayı da Türkiye'de faaliyet gösteren ASF kapanmıştır.

b) Türkiye'de faaliyet gösteren ASF, başka yabancı sermayeli bir firma tarafından satın alınmıştır (örneğin BAYMAK MAKİNA SAN. VE TİC. A.Ş., 2002'de İngiliz Firması olan Baxi Home tarafından satın alınmıştır; AEG Eti Elektrik Endüstrisi A.Ş., 1997'de uluslararası bir kuruluş olan GEC ALSTHOM tarafından satın alınmıştır).

1993-2005 arasında kesintisiz 500 Büyük Sanayi Kuruluşu listesinde yer alan ASF'nin sayısı 5'dir. Bazı firmalar, 1993'den sonra Alman sermayeli firma olarak kurulduğu veya Alman sermaye iştiraki gerçekleştirdiği için de ilgili firmalar, 1993-2005 döneminde kesintisiz olarak 500 Büyük Sanayi Kuruluşu listesinde yer almamıştır. Diğer firmalar ise belirli yıllarda 500 Büyük Sanayi Kuruluşu listesine girememiştir. 1993-2005 arasında kesintisiz olarak 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda yer alan ASF ise

1) Mercedes-Benz Türk A.Ş.

2) BSH Ev Aletleri San. Ve Tic. A.Ş. (1997 yılına kadar ticari ünvanı "PEG Profilo AŞ" olarak faaliyet göstermiş)

3) Siemens San. Ve Tic. A.Ş.

4) MAN Türkiye A.Ş.

5) Bayer Türk Kimya San. Ltd. Şti.

Araştırmada 1993-2005 arasında aşağıdaki firmaların finans yapısı analiz edilmiştir.

Tablo.1. Analiz Edilen Firmalar

AEG Elektrik Endüstrisi A.Ş.	Hugo Boss Tekstil Ltd. Şti.
Akçansa Çimento San. ve Tic. A.Ş.	İlsan İlaç Hammaddeleri San. A.Ş.
BASF	Hayes Lemmerz Jantaş Jant San. ve Tic. A.Ş.
Bayer İlaç Fabrikaları A.Ş.	Kerevitaş Gıda San. ve Tic. A.Ş.
Bayer Türk Kimya San. Ltd. Şti.	MAN Türkiye A.Ş.
Baymak Makina San. ve Tic. A.Ş.	Mannesmann Sümerbank Boru Endüstrisi A.Ş.
Betek Boya ve Kimya San. A.Ş.	Mercedes-Benz Türk A.Ş.
Bosch Fren Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.	Opel Türkiye Ltd. Şti.
Bosch San. ve Tic. A.Ş.	Penguen Gıda San. A.Ş.
Bosch Isıtma Ürünleri San. ve Tic. A.Ş.	Progıda Tarım Ürünleri San. ve Tic. A.Ş.
BSH Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş.	Siemens San. ve Tic. A.Ş.
Grammer Koltuk Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.	Volkswagen Elektrik Sistemleri A.Ş.
Türk Henkel Kimya San. ve Tic. A.Ş.	Aunde Teknik Tekstil San. ve Tic. A.Ş.
Türk Hoechst San. ve Tic. A.Ş.	

Araştırmaya konu olan firmalardan Bosch Fren Sistemleri San. Ve Tic. A.Ş., BSH Ev Aletleri San. Ve Tic. A.Ş. ve Penguen Gıda San A.Ş., İMKB'ye kote olan firmalardır.

1993-2005 yılları arasında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda yer alan Alman sermayeli firmaların sayısı ve ASF'ların, 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içindeki payı Tablo.2'de gösterilmiştir.

1993'de 500 Büyük Sanayi Kuruluşu listesinde yer alan ASF sayısı 9, 1994'de ise %66,67 artarak 15'e yükselmiştir. ASF'nin sayısı, 1996'da 16'a, 1997'de 19'a ve 1998'de de 20'e yükselmiştir. 2001 kriz döneminde 19 olan firma sayısı, kriz sonrası dönemde 16'a gerilemiş, 2004'de 18'e yükselmesine karşın 2005'de tekrar 16'a düşmüştür.

Tablo.2. 1993-2005 Yılları Arasında Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda Yer Alan ASF'nin Sayıları ve 500 Büyük Sanayi Kuruluşu İçindeki Payı

Yıllar	Şirket Sayısı (n)	İlk 500 Büyük Sanayi Kuruluşu (%)
1993	9	1,80
1994	15	3,00
1995	15	3,00
1996	17	3,40
1997	19	3,80
1998	20	4,00
1999	19	3,80
2000	18	3,60
2001	19	3,80
2002	16	3,20
2003	16	3,20
2004	18	3,60
2005	16	3,20
Ortalama	16,69	3,34

İSO'nun sektörel sınıflandırılması temel alınmış ve Tablo.3'de gösterildiği gibi ASF, sektörel olarak sınıflandırılmıştır. Tablo.3'de görüldüğü gibi ilk üç sektör, Kimya, Petrol Ürün., Lastik ve Plastik San., Otomotiv Endüstrisi ve Metal Eşya, Makina ve Teçhizat ve Mesleki Aletler San.'den oluşmaktadır.

Tablo.3. Alman Sermayeli Firmaların Sektörel Olarak Sınıflandırılması

Sektör	Firma Sayısı (n)	Toplam Firmalar İçindeki Payı (%)
1) Madencilik ve Taşocakçılığı	0	0,00
2) Gıda, İçki ve Tütün Sanayi	3	11,11
3) Dokuma, Giyim Eşyası, Deri ve Ayakkabı Sanayi	2	7,41
4) Orman Ürün. ve Mobilya Sanayi	0	0,00
5) Kağıt ve Kağıt Ürün. ve Basım San.	0	0,00
6) Kimya, Petrol Ürün., Lastik ve Plastik San.	8	29,63
7) Taş ve Toprağa Dayalı San.	1	3,70
8) Metal Ana Sanayi	0	0,00
9) Metal Eşya, Makina ve Teçhizat ve Mesleki Aletler San.	5	18,52
10) Otomotiv Endüstrisi	7	25,93
11) Diğer İmalat Sanayi	0	0,00
12) Elektrik Sektörü	1	3,70

IV. 1993-2005 ARASINDA TÜRKİYE'NİN 500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU'NDA YERALAN ASF'İN ORAN ANALİZİ

IV.1. Oran Analizinde Kullanılan Başlıca Finansal Oranlar

ISO'nun yayınladığı "500 Büyük Kuruluş" raporunda açıklanan sayısal veriler ise:

- 1) Üretimden Satışlar (net)
- 2) Dönem Karı (Vergi Öncesi)
- 3) İstihdam Sayısı
- 4) Brüt Katma Değer
- 5) Özsermaye
- 6) Net Aktifler
- 7) İhracat
- 8) Satış Hasılatı (Net)
- 9) Borçlar ise şu şekilde hesaplanmıştır: Net Aktifler-Özsermaye.

ISO'nun yayınladığı raporda sayısal veriler sınırlı olduğu için 1993-2005 arasında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda yeralan ASF'in genel finans yapısının analizi için aşağıdaki finansal oranlar kullanılmıştır [3]:

- 1) Karlılık Analizi
 - a) Satış Karlılığı (Kar Marjı)
 - b) Aktif Karlılığı
 - c) Özsermaye Karlılığı
- 2) Faaliyet Analizi
 - a) Özsermaye Devir Hızı
 - b) Aktif Devir Hızı
- 3) Finansal Yapı Analizi
 - a) Borçlanma (Finansal Kaldıraç) Oranı
 - b) Borçlanma Katsayısı (Finansal Bağımsızlık Oranı)
 - c) Borçlanma Derecesi

d) Özsermaye Oranı

4) İhracat Yapısı

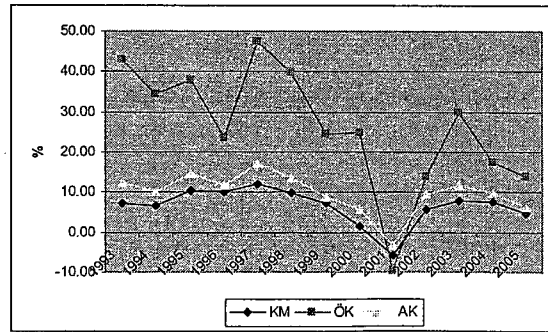
1993-2005 arasında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu listesinde yeralan ASF'nin finansal oranları ve oranların formülleri, Ek.1'de gösterilmiştir.

IV.2. Karlılık Analizi

Karlılık analizinde, 1993-2005 arasında Alman sermayeli firmaların Vergi Öncesi Kar Marjı, Özsermaye Karlılığı ve Aktif (Varlık) Karlılığı incelenmiştir. Şekil.1'de özet olarak Vergi Öncesi Kar Marjı, Özsermaye Karlılığı ve Aktif (Varlık) Karlılığı gösterilmiştir.

Vergi Öncesi Kar Marjı (VÖKM), inceleme dönemi içerisinde en yüksek değerini 1997'de %12,18 ile almıştır. VÖKM, 1994 krizinde %12,5 azalarak %6,44'e gerilemiştir. 1995'de ise %64,3 artarak %10,58'e yükselmiştir. VÖKM, 1997'den itibaren düşmeye başlamış ve 2000'de hızla azalarak %1,54' gerilemiş ve 2001 krizinde de firmalar, ortalama dönem zararına uğramışlardır. VÖKM, 2000 ve 2001 krizinde, 1994 krizine göre daha hızlı düşmüştür. 2001'de ise firmaların birçoğu zarar etmişlerdir. VÖKM, 2002'de hızla artmış ve %5,56'ya yükselmiştir. VÖKM 2003'de %41,7 artarak %7,88'e yükselmiş, ancak 2004'de %3,2 azalarak %7,63'e gerilemiştir. %7,86'a yükselmiştir. VÖKM'deki düşüş eğilimi, 2005'de de devam etmiş ve ilgili dönemde, %37,2 azalarak %4,79'a gerilemiştir.

Şekil.1. 1993-2005 Arasında Vergi Öncesi Kar Marjı, Özsermaye Karlılığı ve Aktif (Varlık) Karlılığı



Özsermaye karlılığı (ÖK), firmanın başarı ölçüsü olarak da kabul edilmektedir. ÖK, ASF'de 1993'de ortalama %43,09 iken 1994 krizinde %20,4 azalarak %34,29'a gerilemiştir. ÖK, 1996'da tekrar %37,6 düşerek %23,57'e gerilemiştir. Buna karşın ÖK, 1997'de hızla artarak %47,57'e yükselmiş, ancak 1998'de tekrar %16 azalarak %39,95'e gerilemiştir. ÖK'daki düşüş eğilimi, 1999'da da sürmüştür ve %24,38'e gerilemiştir. 2000'de ise hesaplamalarda özel bir durum ortaya çıkmıştır. ÖK, %(-21,75) olarak hesaplanmış,

ancak bunun sebebi ise Kereviyaş Gıda San. Ve Tic A.Ş.'nin yüksek dönem zararı sebebiyle ilgili firmanın ÖK'nun %(-767,4) olarak hesaplanmasıdır. Analiz açısından sağlıklı sonuç vermeyeceği için Kereviyaş Gıda San. Ve Tic A.Ş.'nin ÖK'nun ortalama hesaplamasında dikkate alınmadığı zaman ÖK, diğer ASF'de ortalama %24,86 olarak hesaplanmıştır. 2001'de dönem zararı sebebiyle firmalar, ÖK elde edememişlerdir. 2002'de ÖK, %13,88'e yükselmiştir. 2003'de Penguen Gıda San. A.Ş., hem dönem zararı, hem de eksi özsermayeye sahip olduğu için analiz açısından sağlıklı sonuç vermeyeceği için ilgili yılda ÖK hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Dolayısıyla 2003'de ÖK, %115,8 artarak %29,95'e yükselmiştir. 2003'den itibaren ÖK, düşüş eğilimi göstermiş; 2004'de %17,44'e ve 2005'de %13,90'a gerilemiştir.

Aktif karlılığı (AK), firmaların yatırımlardan vergi öncesi ne oranda getiri sağladığını göstermektedir. AK, 1993'de %12,28 iken 1994 krizinde %18,2 azalarak %10,04'e gerilemiştir. 1995'de AK, %45,6 artarak %14,62'e yükselmiş, ancak diğer karlılık oranlarında olduğu gibi 1996'da % 19,5 azalarak %11,77'e gerilemiştir. 1997'de tekrar artarak %17,21'e yükselmesine karşın 1998-2001 arasında düşüş eğilimi göstermiş, hatta 2001'de dönem zararı sebebiyle AK, %(-9,78) olmuştur. 2002'de AK, %9,58'e yükselmiş ve artış eğilimi, 2003'de devam ederek %11,80'e yükselmiştir. Ancak 2004'den itibaren AK, tekrar düşüş eğilimi göstermiş ve 2004'de %9,73'e ve 2005'de de %37 azalarak %6,13'e gerilemiştir.

ASF'nin karlılıkları, 1994,2000 ve 2001 krizlerinde azalmış; 2001'de ise firmalarda dönem zararı olmuştur. 1994-1998 arasında karlılık, istikrarsızlık göstermiştir. 2001 kriz sonrası dönemde karlılık hızla artmasına karşın 2004'den itibaren düşüş eğilimi göstermiştir. ASF, kriz sonrası dönemlerde karlılıkların artmasına karşın ilerleyen yıllarda karlılıklarındaki yüksek artış hızını sürdürmemişlerdir. Özellikle 2005'de karlılıkta belirgin düşüşler yaşanmıştır.

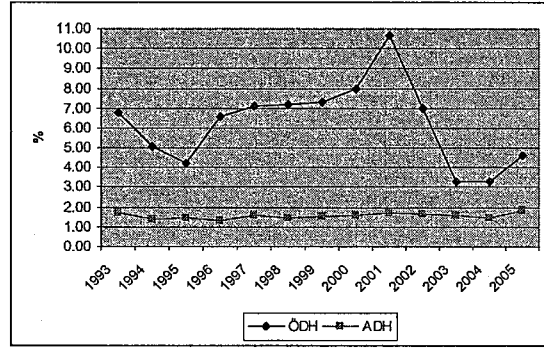
IV.3. Faaliyet Oranları Analizi (Devir Hızı)

Faaliyet oranları analizinde Özsermaye Devir Hızı, Aktif Devir Hızı ve Toplam Sermaye Devir Hızı incelenmiştir. Şekil.2'de 1993-2005 arasında ÖDH ve ADH'deki değişim gösterilmiştir.

Özsermaye Devir hızı (ÖDH), 1994 krizinde düşmesine karşın 2000 ve 2001 krizlerinde, özellikle 2001'de hızla artmıştır. 1994'de ÖDH'nun düşmesi, net satışların, özsermayeden daha yavaş arttığını göstermektedir. Nitekim 1994'de net satışlar, %101,3 artarken özsermaye, %188,7 artmıştır. Buna karşın 2001 krizinde ÖDH'nun artması, net satışların, özsermayeden daha hızlı arttığını göstermektedir. Zaten 2001'de net satışlar, özellikle ihracatın %189,11 artması ile, %59,2

artarken özsermaye, %24 artmıştır. 1994 krizinde özsermayenin verimli kullanılması düşmüş, ancak 2000 ve 2001 krizlerinde özsermayenin verimli kullanılması artmıştır. Ancak ÖDH, 2002-2004 arasında düşüş eğilimi göstermiş, 2005'de ise tekrar yükselmiştir.

Şekil.2. 1993-2005 Arasında ÖDH ve ADH'deki Gelişim



ÖDH, 1994'de %25,3 azalarak 5,09'a gerilemiş ve düşüş eğilimi, 1995'de de devam etmiştir. ÖDH, 1996-2001 arasında artış eğilimi göstermiş ve 2001 krizinde %34,4 artarak 10,67'e yükselmiştir. ÖDH, 2002'de %34,7 ve 2003'de %18,5 azalmıştır. Buna karşın ÖDH, 2005'de %41 artarak 4,64'e yükselmiştir.

Aktif Devir Hızı (ADH), 1993-2005 arasında önemli bir değişim göstermemiştir. Bunun en büyük sebebi, sinai firmaları olmaları sebebiyle aktif toplamı içersinde duran varlıkların büyük yer tutmasıdır. 1993'de 1,72 olan ADH, 1994'de %20,3 azalarak 1,37'e gerilemiştir. 1994'de ADH'deki düşüş, satışların varlıklardan daha yavaş arttığını göstermektedir. Nitekim 1994'de varlıklar, %182,36 artarken satışlar, %101,3 olarak daha yavaş artmıştır.

ADH, 1995'de %3,7 artarak 1,42'e yükselmiştir. ADH'deki artış, 1995'de satışların, varlıklardan daha hızlı arttığını göstermektedir. 1995'de üretimden satışlar, %113,5 artarken varlıklar, ancak %86,2 artmıştır. 2000 ve 2001 kriz dönemlerinde ADH, hafif de olsa, bir önceki döneme göre artmıştır. ADH, 2000'de %1,3 ve 2001'de %11 artmıştır. ADH, 2004'de %10,7 azalmasına karşın 2005'de %28,2 artmıştır.

1994 krizinde ihracat %401,85 artmasına rağmen, net satışlar, aynı hızda artmamış ve ÖDH ve ADH, bir önceki döneme göre gerilemiştir. Ancak 2001 krizinde ihracat, %189,11 ve üretimden satışlar da %60 artmasına karşın ADH ve ÖDH, bir önceki döneme göre oldukça yüksek artmışlardır.

IV.4. Finansal Yapı Analizi

Finansal yapı analizinde, Borçlanma Oranı (Borçlanma derecesi), Borçlanma Katsayısı ve Özsermaye Oranı incelenmiştir.

Firmalar, finansal kaldıraç etkisi ile kaynak yapısında borçlara da ağırlık vererek özsermaye karlılığını arttırabilmektedir. Ancak borçlanma oranı artarken özsermaye karlılığı azalıyorsa finansal kaldıraçın etkisi olumsuz olmaktadır. Nitekim 1996, 1999, 2000, 2001 ve 2005'de Alman sermayeli firmalarda bu olumsuz durum yaşanmıştır. 1996'da özsermaye karlılığı %37,6 düşmüş ve borçlanma oranı %11,6 artmıştır. 1999'da hemen 2000 kriz öncesi dönemde de özsermaye karlılığı %24,38 azalmış ve borçlanma oranı da %4 artmıştır. 2000 kriz döneminde de özsermaye karlılığı %4,4 azalırken borçlanma oranı %6 artmıştır. 2001 krizinde firmalar, ortalama dönem zararı etmişler ve borçlanma katsayısı da %7,5 artmıştır. 2005'de de kriz dönemlerinde yaşanan olgular ortaya çıkmış ve özsermaye karlılığı, %20,3 azalırken borçlanma oranı da %5,2 artmıştır. Borçlanma oranı, 1993-2002 arasında %60'ın üzerinde seyretmiş ve yüksek borçlanma oranı sebebiyle firmaların risk payını artmıştır. 2003'den itibaren BO, %57,27'e gerilemiş, 2004 ve 2005'de de %50'nin altına düşmüştür.

Borçlanma Katsayısı (BK), firmanın aynı zamanda "Finansal Bağımsızlık Oranı" olarak da adlandırılmaktadır. BK'nın en çok 1,5 olması gerekirken [2] 1993-2003 arasında bu oran, 1,5'un altına düşmemiştir. ASF'nin bu dönem içerisinde finansal riskleri artmıştır. Bu dönem içerisinde ASF'nin borçlanma katsayısı yüksek, dolayısıyla bu firmalara kredi verenlerin riski artmaktadır. BK, 1993'de 3,11 iken 1994 kriz döneminde %3 azalarak 3,02'e gerilemiştir. BK, 1995'de azalırken 1996'da tekrar %75,2 artarak 3,68'e yükselmiştir. 2000 krizinde ise BK, %40,7 artarak 4,94'e yükselmiştir. 2001 kriz döneminden de BK, 4,46 olmuştur. BK 2002'den itibaren düşüş eğilimi göstermiş ve 2004'de %39,5 azalarak 1,30'a gerilemiş ve 2005'de 1,39 olmuştur.

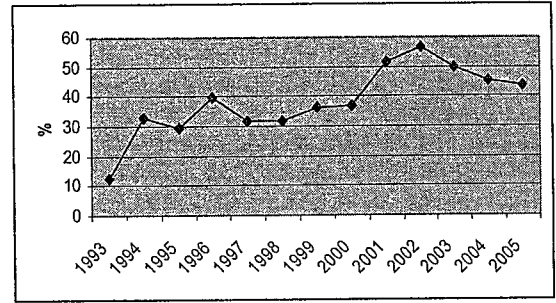
Özsermaye Oranı (ÖO), Türkiye'de özsermaye sağlanmasındaki güçlükler nedeniyle bu oranın, %40 olması olağan kabul edilir ve ilgili oran ne kadar yüksek olursa, o kadar olumlu yorumlanmaktadır [3]. ÖO, 1993'de %26,35 ve 1994 kriz döneminde %10,4 artarak %29,09'a yükselmiştir. 1995'de krizin etkileri azalmış ve özsermaye yapısı güçlenerek ÖO, %41,73'e yükselmiştir. Ancak ÖO, 1996'da %16,2 azalarak %34,99'a gerilemiş ve 2000'e kadar önemli bir değişim göstermemiştir. ÖO, 2001 krizinde %16,3 gerileyerek %26,37'e düşmüştür. ÖO, 2002'de %36,45'e yükselmesine karşın %40'ın altında gerçekleşmiştir. 1993-2002 arasında ASF'nin ÖO, %40'ın altında seyretmiş ve ilgili firmaların, uzun vadeli

borç ödeme gücünün zayıfladığı ortaya çıkmıştır. 2003'de ÖO, %42,73'e yükselmiş ve artış eğilimi, 2004'de de devam ederek ÖO, %53,17'e yükselmiştir. 2005'de ise ÖO, %50,74 olmuştur.

IV.5. İhracat Yapısı (Gücü)

1993-2005 arasında ASF'nin, üretimden satışlar (net) içerisindeki ihracat payı, özellikle 1994 ve 2001 krizlerinde ve 2002'de hızla artmıştır. Şekil.3'de ihracatın, üretimden satışlar içindeki payın yıllar itibarıyla değişimi gösterilmiştir.

Şekil.3. İhracatın, Üretimden Satışlar İçindeki Payının 1994-2005 Arasındaki Değişimi



İhracatın, üretimden satışlar (net) içerisindeki payı, 1994'de %175 artarak %33'e yükselmiştir. İhracatın, üretimden satışlar (net) içerisindeki payı, 1995'de %29,42'e düşmesine karşın 1996'da %34,6 artarak %39,61'e yükselmiştir. 1997'de %31,61'e gerilemiş, ancak 1999'da tekrar %36,42'e yükselmiştir. İhracatın, üretimden satışlar (net) içerisindeki payı, 2001 kriz döneminde %41,3 artarak %51,73'e yükselmiş ve artış eğilimi 2002'de de devam ederek ilgili pay, %56,71'e yükselmiştir. Ancak 2002'de sonra ilgili pay, %12,2 azalarak %49,81'e gerilemiştir. 2004 ve 2005'de de ihracatın, üretimden satışlar (net) içerisindeki payı düşerek sırasıyla %45,50'e ve %43,56'a gerilemiştir. ASF, özellikle kriz dönemlerini, özellikle ihracat artışı ile atlattığıdır.

IV.6. Genel Yorum

ASF'nin karlılık analizinde dönem karı (VÖ), özsermaye karlılığı ve aktif karlılığı, 1994 ve 2000 krizinde hızla azalırken 2001'de dönem zararı oluşmuştur. Karlılık analizinde özsermaye karlılığında dalgalanma çok yüksek gerçekleşmiştir.

Faaliyet analizinde ASF, sanayi sektöründe faaliyet gösterdikleri için aktif devir hızı, yıllar itibarıyla önemli değişimler göstermemiştir. Ancak özsermaye devir hızı (ÖDH), 1993-2005 arasında yüksek dalgalanma göstermiş ve kriz dönemlerinde, farklı yönlerde değişim göstermiştir. ÖDH, 1994 krizinde %25,3 düşmesine

karşın 2000 ve 2001 krizlerinde sırasıyla %8,5 ve %34,4 artmıştır.

ASF'nin finansal yapı analizinde 1996, 1999, 2000, 2001 ve 2005'te kaldıraç oranı artarken özsermaye karlılığı azalmış ve kaldıraçın etkisi olumsuz olmuştur. ASF, bu dönemlerde aşırı borçlanmaya gitmiş ve risklerini arttırmıştır. 1994 krizinde ise hem kaldıraç oranı, hem de özsermaye karlılığı azalmıştır.

Borçlanma oranı, 1993-2002 arasında %60'ın üzerinde seyretmiş, 2004'de itibaren %50'nin altına düşebilmiştir. Borçlanma katsayısı (BK), 1994 krizinde düşerken 2000 krizinde %40,7 artmış ve 2001'de de ilgili katsayısı pek değişmeden 4,46 olmuştur. 2004'den itibaren BK, genel kabul görmüş olan 1,5 altına düşmüştür. Özsermaye oranı (ÖO) ise 1994 krizinde %10,4 artmasına karşın ilgili oran ancak %29,09'da kalmıştır. 1995'de ÖO, %41,73'e yükselmiş, 1996-2002 arasında ise %40'ın altında kalmıştır. 2000 ve 2001 krizinde ÖO, hızla gerilemiştir. 2002'de ÖO, %38,2 ve 2004'de %24,4 artmıştır. 2005'de de ÖO, %50,74'e gerilemiştir.

ASF'nin finansal yapısı, 1994 krizinde olumlu, yani borçlanma azalmış ve özsermaye artmış iken 2000 ve 2001 krizlerinde ilgili yapı olumsuz olmuştur. ASF'nin finansal yapıları, 2003'den itibaren olumlu gelişmiş ve özsermaye yapıları güçlenmiştir.

ASF'nin 1994 krizinde karlılık oranı, özellikle aktif karlılığı düşmüştür. Kaldıraç oranı ve borçlanma katsayısı düşmüş ve özsermaye oranı artmıştır. Özellikle ihracatın, toplam satışlar içindeki payı %162 artmıştır. 2000 krizinde ise finansal göstergeler, 1994 krizine göre daha şiddetli olumsuz yönde değişmiştir. 1994 krizinde göre 2000 krizinde ihracatın, üretimden satışlar içindeki payında önemli bir değişim olmamıştır. 2001 krizi ise ilgili dönemde incelenen ASF'yi en şiddetli etkileyen kriz olmuştur. ASF'nde dönem zararı olmuş, kaldıraç oranı ve borçlanma katsayısı da yüksek olarak seyretmeye devam etmiştir. ASF, faaliyetlerini yüksek borçlanma ve ihracat artışı ile sürdürmüştür.

2001 kriz sonrası dönemde finansal oranlar, olumlu yönde değişmeye başlamış ve ASF, 2001 krizinin olumsuz etkilerini hızla atlatabilmişlerdir. Bu olumlu süreç, 2005'e kadar devam etmiş, ancak 2005'de finansal oranlar olumsuz yönde değişmiştir. ASF'nin karlılık oranları gerilemiş, kaldıraç oranı ve borçlanma artmış ve ihracatın, üretimden satışlar (net) içindeki paya gerilemiştir.

V. SONUÇ

Almanya, Türkiye'nin en büyük ticaret ortağıdır. Ülke ekonomisi için katma değeri yüksek olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda da Almanya,

birinci sırada yer almaktadır. Çalışmada imalat sektörünün yüksek katma değerinin önemi sebebiyle 1993-2005 arasında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içerisinde yer alan ASF incelenmiştir. 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içerisinde yer alan ASF, ağırlıklı olarak "Kimya, Petrol Ürün., Lastik ve Plastik Sanayisi", "Otomotiv Endüstrisi" ve "Metal Eşya, Makina ve Teçhizat ve Mesleki Aletler Sanayisi"nde faaliyet göstermektedir.

1993-2005 arasında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içerisinde yer alan ASF sayısı, ortalama 17'dir. 1994 krizinde ASF sayısı %67 artarken 2001 krizinden sonra 2002'de %16 gerilemiştir. Bu rakam bize, ASF'nin ağırlıklı olarak orta ölçekli firmalar olarak ve/veya hizmet sektöründe faaliyet gösterdiğini ortaya koymaktadır. Çalışmada analiz edilen toplam firma sayısı 27'dir. 1993-2005 arasında beş büyük ASF, kesintisiz olarak 500 Büyük Sanayi Kuruluşu içerisinde yer almıştır. Diğer ASF'da ise aşağıdaki durumlar ortaya çıkmıştır:

a) Türkiye'deki faaliyetlerine son vermiş

b) Türkiye'de faaliyet gösteren ASF veya Almanya merkezdeki Alman firması, başka bir yabancı sermayeli firma tarafından satın alınmış

c) İlgili firma, 1993 yılından sonra Alman sermayeli olmuş

d) Bazı ASF, kesintisiz olarak 1993-2005 arasında 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nda yer almamıştır.

1993-2005 arasında ASF'nin finans yapısı, kriz dönemlerinde olumsuz değişmiştir. ASF, kriz dönemlerini özellikle yüksek ihracat artışı ve yüksek borçlanma ile atlatabilmiş ve faaliyetlerini sürdürmüştür. 1994 ve 2000 krizlerinde ASF'nin karlılıkları hızla düşmüş ve ASF, 2001'de de dönem zararı etmiştir. 2001 kriz sonrası ise ASF'nin finansal göstergeleri hızla olumlu değişirken 2004'den sonra ilgili göstergeler olumsuz değişmeye başlamış ve 2005'de de finansal göstergelerde büyük düşüşler meydana gelmiştir.

1994 kriz döneminde karlılık, faaliyet oranları, borçlanma oranı düşmüş, ihracatın, üretimden satışlar içindeki payı artmıştır. ASF, 1994 krizinde büyük zarara uğramamıştır. İhracatın artması sebebiyle krizin etkileri ağır olmamıştır. 1995'de ihracatın, üretimden satışlar içindeki payı %3 civarında azalmasına karşın karlılık, faaliyet oranları ve finansal yapı olumlu değişimler göstermiştir. 1999'da finansal göstergeler, genelde olumsuz değişmeye başlamış, ancak yüksek ihracat payı, krizin etkilerini kısmen de olsa hafifletmiştir.

2000 krizinde kar marjı hızla düşmüş, ihracatın payı pek değişmemiş ve borçlanma oranı da artmıştır. 2001 krizinin etkileri ise 1994 ve 2000 krizlerine göre çok şiddetli olmuştur. ASF, ortalama olarak zarar etmişler ve

borçlanma oranı da hızla artmıştır. İhracat payının, %36,6'dan %51,73'e yükselmesi, krizin etkilerini hafifletmemiştir. Ancak ASF, bu krizden çabuk toparlanarak 2002'de finansal göstergelerini düzeltmiştir. 2002'de karlılık oranları ve ihracatın payı artmış ve borçlanma oran düşmüştür. 2003'de karlılıktaki artış ve borçlanma oranındaki düşüş devam ederken faaliyet oranları ve ihracatın payı düşmeye başlamıştır.

2004'de borçlanma oranı düşmesine karşın karlılık ve ihracatın payı düşmüştür. 2005'de ise faaliyet oranları artarken karlılık hızla düşmüş, borçlanma oranı artmış ve ihracatın payı da son iki yılda olduğu gibi düşmüştür.

ASF'nin, 1994, 2000 ve 2001 kriz dönemlerinde ortak olarak gösterdikleri finansal durum, borçlanmanın artması ve ihracat payının yüksek olmasıdır. ASF, yüksek ihracat payına karşın borçlanmanın da artması, ileriki dönemler için de yüksek faiz yükü getirmiştir. Özellikle ihracat payının hızla düşmesi, ASF'nin darboğaza girmesine sebep olabilmektedir. Nitekim 2005'de ihracat payının düşmeye devam etmesi ve diğer finansal göstergelerin olumsuz yönde değişmesi, ASF'nin finans yapısını olumsuz etkilemiştir.

Sonuç ise Alman sermayeli firmaların kriz dönemlerinde ihracatlarını arttırarak ve borçlanarak krizleri aşmaya çalışmışlardır. Ancak 2001 krizinde ihracat artışına rağmen zarar etmişlerdir. Genel anlamda 1994 ve 2000 krizlerinde uygulanan finansal yönetim sebebiyle krizlerin etkileri ağır olmamasına karşın aynı durum, 2001 krizi için ifade edilemez. ASF'nin bu dönemde başarılı finansal yönetim uygulandığı söylenemez. 2005'de finansal oranların ortaya koyduğu ise ASF'nin bu dönemde de başarılı finansal yönetim uygulayamamış olmasıdır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] Hazine Müsteşarlığı, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü (2007). *Uluslararası Doğrudan Yatırımlar 2006 Yılı Raporu*. Ankara.
- [2] Arzova, B.; Yozgat, U. & Uydacı, M. (2007). The Entrepreneurship in Turkey, the Effects of Marmara Earthquake in 1999 and Economic Crises in 2000 and 2001. *Caucasus and Central Asia in the Globalization Process*, Bakü, 02-05 Mayıs.
- [3] Akgüç, Ö. (2006). *Mali Tablolar Analizi*. 12. Baskı. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- [4] Bieg, H. & Kußmaul, H. (2006). *Externes Rechnungswesen*. 4. Aufl. München: R. Oldenbourg Verlag.
- [5] İstanbul Sanayi Odası (İSO). (2006). *Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu*. CD olarak 1993-2005 Yılları Arasındaki Veriler. İstanbul.

E. Şule AYDENİZ (sgoksenli@yeditepe.edu.tr) has a Ph.D. in Finance at Marmara University. She is an assistant Professor at the University of Yeditepe, Faculty of Economics and Administrative Sciences. Her research areas include corporate finance, corporate risk management-risk controlling and international financial management.

Ek.1. 1993-2005 Arasında Türkiye'nin 500 Büyük Kuruluşu Listesinde Yer Alan Alman Sermayeli Firmaların Finansal Oranları

	FORMÜL [4]												
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Kar Marjı (Satış Karlılığı)	7,36	6,44	10,58	9,98	12,18	9,84	7,09	1,54	-5,78	5,56	7,88	7,63	4,79
Özsermaye Karlılığı	43,09	34,29	37,79	23,57	47,57	39,95	24,38	24,86	-9,78	13,88	29,95	17,44	13,90
Aktif Karlılığı	12,28	10,04	14,62	11,77	17,21	13,69	8,79	5,57	-3,32	9,58	11,80	9,73	6,13
Özsermaye Devir Hızı	6,81	5,09	4,24	6,57	7,13	7,18	7,32	7,94	10,67	6,97	3,30	3,29	4,64
Aktif Devir Hızı	1,72	1,37	1,42	1,30	1,57	1,47	1,53	1,55	1,72	1,63	1,59	1,42	1,82
Kaldıraç Oranı	73,65	70,91	58,27	65,01	64,53	62,21	64,63	68,49	73,63	63,55	57,27	46,83	49,26
Borçlanma Katsayısı	3,11	3,02	2,10	3,68	2,76	3,08	3,51	4,94	4,46	3,19	2,15	1,30	1,39
Borçlanma Derecesi	73,65	70,91	58,27	65,01	64,53	62,21	64,63	68,49	73,63	63,55	57,08	46,83	49,26
Özsermaye Oranı	26,35	29,09	41,73	34,99	35,47	37,79	35,37	31,51	26,37	36,45	42,73	53,17	50,74
İhracatın, Üretimden Satışlar (Net) İçindeki Payı	12,60	33,00	29,42	39,61	31,61	31,60	36,42	36,60	51,73	56,71	49,81	45,50	43,56

Kaynak: İstanbul Sancı Odası (İSO). (2006). Türkiye'nin 500 Büyük Sancı Kuruluşu. CD olarak 1993-2005 Yılları Arasındaki Veriler. İstanbul [5].