

### 3 AYLIK BILANCOLARIN GENEL BİR ANALIZI

Bilindiği gibi Türkiye 1999 yılının sonundan itibaren, kronik hale gelen enflasyondan kurtulmak için, yeni bir tedbirler paketini uygulamaya koymuştu. Bu programla birlikte para ve maliye politikalarında bir takım köklü değişiklikler yapılmış ve IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların bu programa destek vermeleri istenmiştir.

Programın uygulanmaya başlanmasıyla birlikte, para piyasalarındaki faiz oranları %120 seviyelerinden bugünkü %30'lar seviyesine gerilerken, IMKB endeksi ise 6.000'li seviyelerden 18.000 seviyelerine kadar ulaştı.

Programın başarısı ile ilgili olumlu beklentiler, reel olmayan sektörlerde, yani para ve sermaye piyasalarında kendini hemen gösterirken, reel sektörlerdeki durumun ne olduğu ve programın etkisinin bu sektörler üzerinde hangi yönde ve hangi boyutta olduğu bir soru işareti olarak kaldı.

2000 yılıyla birlikte uygulamaya konulan programın kısa ve uzun vadede şirketlerin gerek finansal gerekse de organizasyonel yapılarında önemli değişikliklere yol açması beklenmektedir. Şirketlerde uzun vadede ortaya çıkacak yapısal değişiklikleri görmek için henüz çok erken olmakla beraber, ölçülebilmesi ve gözlenebilmesi çok daha kolay olan ve bu tür çevre koşullarının değişmesiyle daha kısa vadede ortaya çıkan finansal durum değişikliklerinin neler olduğunu anlamaya çalışmanın daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

Ne yazık ki, ekonomideki tüm şirketlerin, bu programdan şu ana kadar nasıl etkilendiklerini gösterecek bir veri kaynağı elimizde yok. Fakat diğer taraftan, IMKB'ye kote olan şirketlerin 1 Mayıs 2000 tarihi itibarıyla açıkladıkları finansal tablolarının (ekonomi içindeki oyuncularını tam olarak temsil etmedikleri ve belki de istatistikî örneklem açısından çok da doğru bir seçim olmadıklarını aklında tutarak), reel sektörün programdan nasıl etkilendiği konusunda bir fikir vermesi açısından önemli bir kaynak olduğunu düşünüyoruz.

Bu bağlamda toplam 201 sanayi şirketinin bilanço ve gelir tablolarındaki bazı kalemlerin yıldan yıla nasıl değişikliklerinden hareketle bu çalışma yapılmıştır.

### **Sirketlerin Finansal Durumlarini Etkileyen Temel Makroekonomik Degiskenlerdeki Degisiklikler:**

Ekonomik dengeler acisindan, 1999 yili, bilindigi gibi pek de olumlu sayilabilecek bir yil degildi. Uzak Doguda baslayan ve daha sonra Dunya'nin degisik bolgelerine sicrayan ekonomik krizin 1998 yilinin sonunda Rusya'da kendini gostermesiyle birlikte, Turkiye'de de krizin belirtileri gorulmeye baslandi. Turkiye ekonomisinde 1999 yilinin ilk yarısında gorulen kuculmenin yilin son ceyreginden itibaren buyume trendine donusecegi beklentileri, guclu bir depremin Agustos ayında Marmara Bolgesini vurmasiyla beraber, yerini tekrar kuculme senaryolarina birakti. Gerçekten de DIE tarafından gectigimiz gunlerde aciklanan GSMH buyume verileri 1999 yilinda ekonominin %6,4 oranında kuculdugunu gostermektedir. **Pek tabiidir ki, sirketlerin bircogu bu olumsuz ortamdan etkilenmis ve finansal yapilari onemli erozyonlara ugramistir. Diger taraftan, 2000 yili ise bir cok olumlu gelismelere gebe bir yil olarak basladi.**

Bilindigi gibi, gectigimiz donem icinde en buyuk degisiklik para ve kur programında meydana gelmistir. 1 Dolar + 0,77 Euro'dan olusan doviz sepetinin onceden ilan edilen bir plan dahilinde devalue edilmesi, Turkiye gibi finansal kaldiracin onemli olcude kullanildigi bir ulkede, **sirketlerin daha az finansal gidere maruz kalacaklari beklentisini dogurmustur.** Ayrica dusen faiz oranlariyla beraber, sirketlerin son bir kac yildir erteledikleri yatırım planlarının da tekrar hayata gecirilmesi icin olumlu bir ortam hazirlamistir. **Diger taraftan, faizlerin dusuyor olmasi, ellerindeki nakitleri yuksek reel faizli devlet ic borclanma kagitlarına yönelten sirketlerin onemli bir kar kaynaginın yok olmasi anlamına da gelmektedir.**

IMKB sirketlerine ait uc aylık finansal tabloların degerlendirilmesiyle asagidaki sonuclar elde edilmistir.

## SONUCLAR (mn \$):

	NET DONEM KARI		NET SATISLAR	
	2000	1999	2000	1999
Toplam	228,8	44,4	7.428,1	5.796,7
Ortalama	1,1	0,2	37,0	28,8
St. Sapma	7,6	9,8	115,0	73,8
Artan	103		112	
Azalan	98		89	
Pozitif	131	120		
Negatif	70	81		

	BRUT SATIS KARI		ESAS FAALİYET KARI	
	2000	1999	2000	1999
Toplam	1.363,9	1.233,6	475,0	395,0
Ortalama	6,8	6,1	2,4	2,0
St. Sapma	12,9	11,6	7,4	7,4
Artan	107		104	
Azalan	94		97	
Pozitif	188	185	135	133
Negatif	13	16	66	68

	FAİZ GELİRİ		FINANSMAN GİDERİ	
	2000	1999	2000	1999
Toplam	284,7	425,5	478,8	721,2
Ortalama	1,4	2,1	2,4	3,6
St. Sapma	5,9	8,2	4,2	7,5
Artan	68		58	
Azalan	133		143	
Pozitif				
Negatif				

	NET FAİZ GELİRİ/(GİDERİ)		KISA-UZUN VADELİ FİNANSAL BORÇLAR	
	2000	1999	2000	1999
Toplam	(194,1)	(295,7)	5.004,0	4.723,1
Ortalama	(1,0)	(1,5)	24,9	23,5
St. Sapma	6,6	10,1	51,0	50,0
Artan	115		85	
Azalan	86		116	
Pozitif	51	66		
Negatif	150	135		

	NAKİT DEGERLER		STOKLAR	
	2000	1999	2000	1999
Toplam	2.418,8	2.484,1	3.184,7	2.906,1
Ortalama	12,0	12,4	15,8	14,5
St. Sapma	42,2	47,5	38,9	27,6
Artan	102		101	
Azalan	99		100	
Pozitif				
Negatif				

	ISLETME SERMAYESI		NET ISLETME SERMAYESI	
	2000	1999	2000	1999
Toplam	11.164,0	10.684,0	2.732,1	2.813,1
Ortalama	55,5	53,2	13,6	14,0
St. Sapma	109,1	97,1	45,3	37,3
Artan	97		87	
Azalan	104		114	
Pozitif			156	160
Negatif			45	41

#### DEGERLENDIRME:

201 sanayi sirketinin verileri uzerinde yapilan bu calismada, secilmis bazi bilanco ve gelir-gider kalemlerinin toplam (201 sirket icin) ve ortalama verilerini, ve bu verilerin standart sapmalarini gormektesiniz. Ayrica "Artan" satirlarinda, gecen yilin iliskili verisine gore kac adet sirketin verisinde artis oldugunu, "Azalan" satirlarinda ise ayni sekilde azalma oldugunu bulabilirsiniz. "Pozitif" ve "Negatif" satirlari ise 1999 ve 2000 yillarinda, kac adet sirketin iliskili verisinin pozitif ve negatif oldugunu gostermektedir.

**Yukaridaki tablolarda, bize gore onemli olan veya aciklama gerektiren hususlarsa asagidaki gibidir:**

- Sirketlerin toplam karlari 1999 yilinda 44,4 milyon dolar iken 2000 yilinda 228,8 milyona dolara cikmistir. Gecen seneye gore karini arttiran sirket sayisi da 103 olarak olusmustur.
- Toplam satislar bir onceki yilin ayni donemine gore %28 artarak 5,8 milyar dolardan 7,4 milyar dolara ulsamistir. 112 sirketin satislari artis gosterirken 89 sirketin satislari azalmistir.
- **Brut satis kari, satislar kadar artis gosterememistir. Brut kar maji, 1999 yilinda %21,3 iken 2000 yilinda %18,4'e dusmustur.** Bunun sebebinin ise, Rusya kriziyle beraber satislarin 1999 yilinin ilk 3 aylık doneminde dusmesine ragmen, urun fiyatlarının azalan talebe hemen uyum saglayamamasi oldugunu dusunuyoruz. Ayni sekilde, 1999 yili boyunca

azalan talep doğrultusunda gorce olarak ucuzlayan fiyatlar, 2000 yilinin ayni doneminde artan talebe tekrar uyum saglayamamis ve gecen yilin ayni donemine gore brut kar marjinda bir azalma meydana gelmistir. Ilerleyen aylarda artan talebin brut kar marjini arttirmasi beklenebilir. Fakat, uygulanan ekonomik program nedeniyle fiyat artislarinin sinirli seviyelerde kaliyor olmasi bu olasiligi azaltmaktadir. Ayrica Euro'nun devamlı olarak deger kaybetmesi sonucu AB'den gelen ithal mallarinin belirli bir fiyat avantajı saglamasi, yerli mallarin fiyatları üzerinde de baskı olusturmaktadır.

- **Bir diger dikkat ceken nokta ise sirketlerin tahmin edildigi gibi “finansal giderlerinin” ve “faiz gelirlerinin” gecen yila gore azalmis olmasidir.** Faiz gelirinden finansman giderlerinin cikarilmasiyla elde edilen “net faiz geliri” kalemi ise –296 milyon dolardan –194 milyon dolara gerilemistir. Butun bu kalemlerde yillik degisim -%33 seviyesinde olmustur. Sirketler icin olumlu diyebilecegimiz bu degisimler dusen faizler ve yavas kur politikasi sonucu olucmustur. Bu kalemlerin buyukluklerinin enflasyon dustukce azalması beklenebilir.

## SONUC:

Enflasyondaki dusus surecinin henuz daha cok basinda oldugumuzdan, sirketlerin finansal yapilarında beklenen degisimin bir cok acidan henuz gercekleşmediğini gormekteyiz. Bununla beraber, bazi oncul iyileşmelerin hemen ortaya ciktiği gorulmektedir. Finansal giderlerin, uzun ve kısa vadeli borclarin artmasına ragmen azalıyor olması bunun en guzel ornegidir. Ayrica satislarda meydan gelen artis da ilerisi icin oldukca olumlu sinyaller vermektedir. **Ilk uc aylık sonuclarin her acidan olumlu isaretle dolu oldugunu dusunmekle birlikte asil iyileşmenin yilin 3. Ceyreginden sonra ortaya cikmasını beklemekteyiz.**

Bu raporda yer alan tum bilgi ve veriler guvenilir olduguna inanilan, halka acik kaynaklardan alınmistir. Raporda yer alan bilgilerin dogru ve eksiksiz olması amaciyla gereken tum dikkat ve ozen gosterilmistir. Bu bilgilerin kullanilmasi sonucu dogabilecek sonuclardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlisliktan Strateji Menkul Degerler A.S. sorumlu tutulamaz. Bu yayinda yer alan gorus ve dusuncelerin Strateji Menkul Degerler AS. yonetiimi icin hicbir baglayiciligi yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amaci, profesyonel yatirimcılara enformasyon vermek olup, kisilerin yatirim kararlarini soz konusu bilgilere bagli kalmadan verdikleri varsayilir. Bu nedenle, yayinlanan hicbir gorus ya da dusunce bir yatirim onerisinde bulunma hedefi ya da adi gecen hisselerin alinip satilmasi tavsiyesi niteliginde degildir. Strateji Menkul Degerler A.S.'nin bagli kuruluslari, calisanlari , yoneticileri, ortaklari, hakkında rapor yazilan sirket ile danismanlik niteliginde zaman zaman dogrudan ya da dolayli olarak birebir iliskiye girmis olabilir ya da herhangi bir hisse senedi islemi gerceklestirmis olabilirler.

2000 Strateji Menkul Degerler A.S.

Tum haklari saklidir. Strateji Menkul Degerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayit cihazı veya baska bir yontemle, bu yayinların bir kısmi ya da tamamının kopyasi cikarilamaz, bilgisayar sistemlerine aktarilamaz.