

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK BİLİM DALI

**İŞLETMELERDE ORAN ANALİZİ YOLUYLA FİNANSAL
PERFORMANS ÖLÇÜMLEMESİ VE BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

UĞUR YILMAZ

İstanbul, 2009

UĞUR YILMAZ

İŞLETMELERDE ORAN
ANALİZİ YOLUYLA FİNANSAL
PERFORMANS ÖLÇÜMLEMESİ
VE BİR UYGULAMA

İŞLETME BİLİM DALI/
ULUSLARARASI
İŞLETMECİLİK BİLİMİ

İstanbul, 2009

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK BİLİM DALI

**İŞLETMELERDE ORAN ANALİZİ YOLUYLA FİNANSAL
PERFORMANS ÖLÇÜMLEMESİ VE BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

UĞUR YILMAZ

Danışmanı: Prof. Dr. Başak ATAMAN AKGÜL

İstanbul, 2009

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

İŞLETME Anabilim Dalı ULUSLARARASI İŞLETMECİLİK Bilim Dalı
Yüksek Lisans öğrencisi UĞUR YILMAZ'ın İŞLETMELERDE ORAN ANALİZİ
YOLUYLA FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMLEMESİ VE BİR UYGULAMA adlı tez
çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 16.07.2009 tarih ve 2009-12/34 sayılı
kararıyla ile oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy çokluğu ile Yüksek Lisans Tezi
olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi : 23.11.2009

1) Tez Danışmanı : PROF. DR. BAŞAK ATAMAN AKGÜL

2) Jüri Üyesi : DOÇ. DR. SABRİ BURAK ARZOVA

3) Jüri Üyesi : PROF. DR. HANİFİ AYBOĞA



GENEL BİLGİLER

İsim ve Soyadı : Uğur Yılmaz
Anabilim Dalı : İşletme
Programı : Uluslararası İşletmecilik
Tez Danışmanı : Prof. Dr. Başak Ataman Akgül
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans - Kasım 2009
Anahtar kelimeler : Otomotiv, Finansal Analiz, Mali Tablo Analizi, Oran Analizi, Finansal Performans, Performans Ölçümleme, Kurum Karnesi, Dengeli Ölçüm Kartı, Balanced Scorecard

ÖZET

İŞLETMELERDE ORAN ANALİZİ YOLUYLA FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMLEMESİ VE BİR UYGULAMA

İşletmeler faaliyetleri sonucunda ortaya çıkan sonuçları değerlendirerek ne kadar başarılı olduklarını bilmek isterler. Günümüzde işletmelerin yoğun rekabet ortamında faaliyetlerinin sonucunda ettiği kar yada zarar işletmenin ekonomik devamlılığı için çok önemli olmakla birlikte sadece kar ve zarara odaklanmak işletme performansını değerlendirilmesinde yetersiz kalabilmektedir. Sonuçların doğru değerlendirilmesi işletmelerin gelecekteki stratejik hedeflerini planlamada çok önemli bir paya sahiptir. Bununla birlikte bu sonuçları mikro ve makro düzeyde takip eden bir çok çıkar grubu vardır. Bu değerlendirmeleri yaparken çeşitli performans ölçümleme sistemlerinden faydalanırlar. Bu ölçümlemeler finansal ölçümler, finansal olmayan ve yönetim muhasebesi temelinde ölçümler olarak şekillenir ve stratejik hedeflerle neden-sonuç yada etki-tepki yoluyla ilintilendirilir. Bu ölçümlemeler kısa dönemli, geçmişe dönük, tarihi kesin verileri ele alarak yapılan değerlendirmeler olduğu gibi gelecekteki gerçekleşecek sonuçlara yön verici, tahmine dayalı veriler ve hedefler setini gözönünde bulundurarak yapılan değerlendirmeler de olabilir.

Bu çalışmada performans ölçümleme sistemleri anlatılmış otomotiv sektöründe faaliyet gösteren ve Türkiye ihracatında önemli paya sahip olan iki firmanın mali tabloları oranlar yöntemi ile analiz edilmiş farklılaştıkları, benzeştikleri yönler değerlendirilmeye çalışılmış, sebepleri, sonuçları üzerine yorum getirilmiştir.

GENERAL KNOWLEDGE

Name and Surname : Uğur Yılmaz
Field : Business Administration
Program : International Business Administration
Supervisor : Prof. Dr. A. Başak Ataman Akgül
Degree Awarded and Date : Master – November 2009
Keywords : Automotive, Financial Analysis, Financial Ratios, Finance, Performance Measurement, Balanced scorecard

ABSTRACT

FINANCIAL PERFORMANCE MEASUREMENT OF ENTITIES BY RATIO ANALYSIS AND AN IMPLEMENTATION

The entities want to know how succesful they are by evaluating the outputs of the operational activities. Focusing only on profit or loss framework as performance measure is not satisfactory but also, profit or loss gained as a result of operational activities has major significance on economic continuity. Evaluation of results effectively has fundamental aspect for planning subsequent strategic objectives of entities. Besides, many interest groups pursue these results on micro and macro basis. Various performance measurement systems are used for evaluation. These measurement systems occurs as financial performance measures, non-financial performance measures and management accounting based performance measure. These measures are correlated between these measures. These evaluations conducted with measures could both be short termed, retrospective, historical definite datas and be able to guide subsequent events, be depending on forecasts and be a set of objectives.

Within this study,performance measurement systems are told. Financial statements of the two entities operating in automotive sector which has majority on Turkey's export volume is investigated in accordance with ratio analysis method. Comments are made on results, similarities, differences of the two entities on cause and effect basis.

ÖNSÖZ

“İşletmelerde Oran Analizi Yöntemiyle Finansal Performansın Ölçümlemesi ve Bir Uygulama” isimli çalışmada benden yardımlarını esirgemeyen Sayın Hocam Prof. Dr. Başak Ataman Akgül’e teşekkürü borç bilir, konu ile ilgili araştırma yapmak isteyen arkadaşlara faydalı olmasını dilerim.

İstanbul, 2009

Uğur Yılmaz

İŞLETMELERDE ORAN ANALİZİ YOLUYLA FİNANSAL PERFORMANS ÖLÇÜMLEMESİ VE BİR UYGULAMA İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	ii
TABLO LİSTESİ.....	v
ŞEKİL LİSTESİ.....	vi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vii
ÖZET	viii
ABSTRACT.....	ix
GİRİŞ	1
I. BÖLÜM: İŞLETMELERDE PERFORMANS VE ÖLÇÜMLEMESİ.....	4
1.1. İşletmelerde Performans Ölçümü Tanımı ve Kapsamı.....	4
1.2. İşletmelerde Performans Ölçümleme Yöntemleri	5
1.2.1. İşletmelerde Finansal Performans Ölçümleme Yöntemleri.....	6
1.2.1.1. Mali Tablolar Analizi.....	6
1.2.1.2. Artık Gelir.....	8
1.2.1.3. Ekonomik Katma Değer (EVA)	8
1.2.2. İşletmelerde Finansal Olmayan Performans Ölçümleme Yöntemleri	11
1.2.2.1. Üretim Temelli Performans Ölçümleme.....	12
1.2.2.2. Kalite Temelli Performans Ölçümleme	14
1.2.2.3. Pazarlama Temelli Performans Ölçümleme	20
1.2.3. İşletmelerde Yönetim Muhasebesi Temelinde Performans Ölçüm Yöntemleri	23
1.2.3.1. Bütçe ve Bütçeleme Temelli Performans Ölçümleme.....	23
1.2.3.2. Dengeli Performans Değerleme Yöntemi Kullanarak Performans Ölçümleme	27
II. BÖLÜM: MALİ TABLOLAR ANALİZİ	29
2.1. Mali Tablolar Analizinin Tanımı	29

2.2. Mali Tablolar Analizinin Kapsamı	30
2.3. Mali Tablolar Analizinin Tarihçesi.....	32
2.4. Mali Tablolar Analizinin Yararları	36
2.5. Mali Tablo Analizini Kullanıcıları	39
2.6. Yapılma Amacına Göre Analiz Türleri	40
2.6.1. Yönetim Analizi.....	40
2.6.2. Kredi Analizi.....	41
2.6.3. Yatırım Analizleri	42
2.7. Analizin İçeriğine ve Yapılış Biçimine Göre Analiz Türleri.....	42
2.7.1. Statik Analiz	42
2.7.2. Dinamik Analiz.....	43
2.8. Analizi Yapan Kişi Açısından Analiz Türleri.....	43
2.8.1. İç Analiz.....	43
2.8.2.Dış Analiz	44
2.9. Mali Tablo Analizinde Başarı Koşulları.....	44
2.10. Mali Tabloların Analize Hazırlanması	45
2.10.1. Analiz İçin Gerekli Belge Ve Bilgilerin Derlenmesi.....	45
2.10.2. Analize Etki Eden Etkenlerin Belirlenmesi	46
2.10.3. Mali Tablolarda Tutarların Kısaltılması	47
2.10.4. Mali Tablolarda Tutarların Kümelenmesi	47
2.10.5. Mali Tablolarda Hesapların Netleştirilmesi.....	48
2.11. Mali Tablo Analizinde Kullanılan Teknikler.....	50
2.11.1. Karşılaştırmalı Mali Tablolar Tekniği	50
2.11.2. Yüzde Tekniği	52
2.11.3. Trend Yüzdeleri Tekniği	53
2.11.4. Oran Analizi Tekniği	53
2.11.4.1. Oran Analizi Tekniğinin Tanımı ve Kapsamı.....	54
2.11.4.2. Mali Tablolar Analizinde Kullanılan Oranlar.....	57
2.11.4.2.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranlar	58
2.11.4.2.1.1. Cari Oranı	60
2.11.4.2.1.2 Likidite Oranı.....	62
2.11.4.2.1.3 Nakit Oranı	63
2.11.4.2.2. Mali Yapı Analizinde Kullanılan Oranlar	63
2.11.4.2.2.1. Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı	64

2.11.4.2.2.2. Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı	65
2.11.4.2.2.3. Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oran	66
2.11.4.2.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı	67
2.11.4.2.2.5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı	68
2.11.4.2.2.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Sürekli Sermayeye Oranı	69
2.11.4.2.2.7. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı	69
2.11.4.2.2.8. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı	70
2.11.4.2.2.9. Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	71
2.11.4.2.2.10. Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı.....	71
2.11.4.2.2.11. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı	72
2.11.4.2.2.12. Toplam Varlıkların Özkaynaklara Oranı	72
2.11.4.2.2.13. Maddi Duran Varlıkların Yatırım Kredileri ile Özkaynak Toplamına Oranı	73
2.11.4.2.2.14. Finansal Borçların Yabancı Kaynaklara Oranı	73
2.11.4.2.2.15. Finansal Borçların Özkaynaklara Oranı	73
2.11.4.2.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranlar	74
2.11.4.2.3.1. Stok Devir Hızı Oranı	75
2.11.4.2.3.2. Stokların Devir Süresi Oranı.....	77
2.11.4.2.3.3. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı	79
2.11.4.2.3.4. Dönen Varlık Devir Hızı Oranı	80
2.11.4.2.3.5. Alacak Devir Hızı Oranı	81
2.11.4.2.3.6. Alacakların Tahsil Süresi Oranı.....	82
2.11.4.2.3.7. Özkaynaklar Devir Hızı Oranı	83
2.11.4.2.3.8. Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı.....	84
2.11.4.2.3.9. Ticari Borç Devir Hızı Oranı	85
2.11.4.2.3.10. Aktif Devir Hızı Oranı	85
2.11.4.2.3.11. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı Oranı.....	87
2.11.4.2.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranlar	87

2.11.4.2.4.1. Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkinin Oran Analizi	88
2.11.4.2.4.1.1. Net Karın Özkaynaklara Oranı	89
2.11.4.2.4.1.2. Net Karın Toplam Varlıklara Oranı	90
2.11.4.2.4.1.3. Vergi Öncesi Karın ve Finansman Giderlerinin Toplam Kaynaklara Oranı	90
2.11.4.2.4.2. Satışların Karlılığının Oran Analizi	91
2.11.4.2.4.2.1. Faaliyet Karının Net Satış Tutarına Oranı.	91
2.11.4.2.4.2.2. Brüt Satış Karının Net Satış Tutarına Oranı.	92
2.11.4.2.4.2.3. Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı.	94
2.11.4.2.4.2.4. Net Karın Net Satış Tutarına Oranı.	94
2.11.4.2.4.2.5. Faaliyet Maliyeti Oranı.....	96
2.11.4.2.4.3. Ortaklara Sağlanan Gelirin Karlılığının Oran Analizi.....	96
2.11.4.2.4.3.1. İmtiyazlı hisse senedi Sahipleri Bakımından Oran Analizi.....	96
2.11.4.2.4.3.2. Adi Hisse senedi Sahipleri Bakımından Oran Analizi.....	97
2.11.4.2.4.3.2.1. Adi Hisse Senedi Başına Kazanç Oranı.....	97
2.11.4.2.4.3.2.2. Adi Hisse Senedi Sahipleri Özkaynak Karlılık Oranı.....	98
2.11.4.2.4.3.2.3. Fiyat Kazanç Oranı	98
2.11.4.2.4.3.2.4. Hisse Senedi Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı	99
2.11.4.2.4.4. Kar ile Mali Yükümlülüğün Yerine Getirilmesi Arasındaki ilişkinin Oran Analizi	100
2.11.4.2.4.4.1. Faiz Ödeme Gücü Oranı	100
2.11.4.2.4.4.2. Borç Taksitlerini Ödeme Gücü Oranı	101
2.11.4.2.4.4.3. Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı.....	101

III. BÖLÜM: DENGELİ PERFORMANS DEĞERLEME MODELİ..... 103

3.1. Balanced Scorecard Yönteminin Tanımı	103
3.2. Balanced Scorecard Yönteminin Tarihçesi.....	103
3.3. Balanced Scorecard Yönteminin Kullanımı	107

3.3.1. Ölçütler	108
3.3.2. Hedefler	110
3.4. Balanced Scorecard Yönteminin Boyutları Ölçütleri	111
3.4.1. Finansal Boyut	115
3.4.2. Müşteri Boyutu	117
3.4.3. İçsel iş Süreçleri.....	119
3.4.4. Öğrenme ve Gelişme	121
3.5. Balanced Scorecard Yönteminin Uygulanması	122
3.5.1. Stratejinin Geliştirilmesi	123
3.5.2. Stratejinin Uygulanması	125
3.5.3. Stratejinin Sonuçlarının Kontrolü ve Değerlendirilmesi	126
3.6. Balanced Scorecard Yönteminin Başarı Koşulları	127
IV. BÖLÜM: OTOMOTİV SEKTÖRÜNE İLİŞKİN GENEL BİLGİLER	130
4.1. Otomotiv Sektörüne İlişkin Genel Bilgiler	130
4.2. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ye İlişkin Genel Bilgiler	137
4.3. Karsan Otomotiv Sanayi AŞ'ye İlişkin Genel Bilgiler.....	141
V. BÖLÜM: UYGULAMA	143
5.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. ve Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş. Finansal Analiz Sonuçlarının Karşılaştırmalı Değerlemesi.....	143
5.1.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	143
5.1.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	149
5.1.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	165
5.1.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	177
VI. BÖLÜM: SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME.....	188
VII. BÖLÜM: EKLER	194

7.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ye ve Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş.'ye Ait Hesaplanmış Oranlar	194
7.2. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2007 ve 2008 Hesap Dönemi Mali Tabloları	195
7.3. Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2007 ve 2008 Hesap Dönemi Mali Tabloları	197
VIII. BÖLÜM: YARARLANILAN KAYNAKLAR	201

TABLO LİSTESİ

	Sayfa No.
Tablo 1 : Balanced Scorecard Değerlendirme ve Uygulama Tablosu.....	110
Tablo 2 : Balanced Scorecard Yöntemi	114
Tablo 3 : Strateji Haritası Örneği.....	124
Tablo 4 : Dünya’da 2005 Yılı Otomotiv Firmaları.....	130
Tablo 5 : Trafiğe Kaydı Yapılan ve Silinen Araçların Dağılımı.....	132
Tablo 6 : Otomobil ve Ticari Araç Üretimi 2004-2008.....	133
Tablo 7 : Karsan A.Ş Çalışan Sayıları	142

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No.
Grafik 4.1 : Tofaş A.Ş. 2007 Yılı Ülkelerarası İhracat Dağılımı.....	138
Grafik 4.2 : Tofaş A.Ş. 2008 Yılı Ülkelerarası İhracat Dağılımı.....	139
Grafik 5.1 : 2008-2007 Yılı Cari Oran Değişim Grafiği.....	143
Grafik 5.2: 2008-2007 Yılı Likidite Oranı Değişim Grafiği	145
Grafik 5.3: 2008-2007 Yılı Nakit Oranı Değişim Grafiği	147
Grafik 5.4: 2008-2007 Yılı Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı Değişim Grafiği.....	149
Grafik 5.5: 2008-2007 Yılı Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı Değişim Grafiği .	150
Grafik 5.6: 2008-2007 Yılı Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği.....	151
Grafik 5.7: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği	152
Grafik 5.8: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı Değişim Grafiği	153
Grafik 5.9: 2008-2007 Yılı Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Sürekli Sermayeye Oranı Değişim Grafiği	155
Grafik 5.10: 2008-2007 Yılı Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı Değişim Grafiği	156
Grafik 5.11: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği.....	157
Grafik 5.12: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı Değişim Grafiği	158
Grafik 5.13: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı Değişim Grafiği	159
Grafik 5.14: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı Değişim Grafiği	161
Grafik 5.15: 2008-2007 Yılı Toplam Varlıkların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği.....	162

Grafik 5.16: 2008-2007 Yılı Finansal Borçların Yabancı Kaynaklara Oranı	
Değişim Grafiği	163
Grafik 5.17: 2008-2007 Yılı Finansal Borçların Özkaynaklara Oranı Değişim	
Grafiği.....	164
Grafik 5.18: 2008-2007 Yılı Stok Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği	165
Grafik 5.19: 2008-2007 Yılı Stokların Devir Süresi Değişim Grafiği	167
Grafik 5.20: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Değişim Grafiği	168
Grafik 5.21: 2008-2007 Yılı Dönen Varlık Devir Hızı Değişim Grafiği	169
Grafik 5.22: 2008-2007 Yılı Alacak Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği	170
Grafik 5.23: 2008-2007 Yılı Alacakların Tahsil Süresi Değişim Grafiği	171
Grafik 5.24: 2008-2007 Yılı Özkaynaklar Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği	172
Grafik 5.25: 2008-2007 Yılı Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği .	173
Grafik 5.26: 2008-2007 Yılı Aktif Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği	174
Grafik 5.27: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı Oranı	
Değişim Grafiği	175
Grafik 5.28: 2008-2007 Yılı Net Karın Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği.....	177
Grafik 5.29: 2008-2007 Yılı Net Karın Toplam Varlıklara Oranı Değişim Grafiği ...	178
Grafik 5.30: 2008-2007 Yılı Vergi Öncesi Karın ve Finansman Giderlerinin	
Toplam Kaynaklara Oranı Değişim Grafiği	179
Grafik 5.31: 2008-2007 Yılı Faaliyet Karının Net Satış Tutarına Oranı Değişim	
Grafiği.....	180
Grafik 5.32: 2008-2007 Yılı Brüt Satış Karının Net Satış Tutarına Oranı Değişim	
Grafiği.....	181
Grafik 5.33: 2008-2007 Yılı Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı	
Değişim Grafiği	183
Grafik 5.34: 2008-2007 Yılı Net Karın Net Satış Tutarına Oranı Değişim Grafiği....	184
Grafik 5.35: 2008-2007 Yılı Faaliyet Maaliyeti Oranı Değişim Grafiği.....	185
Grafik 5.36: 2008-2007 Yılı Adi Hisse Senedi Başına Kazanç Oranı Değişim	
Grafiği.....	186
Grafik 5.37: 2008-2007 Yılı Faiz Ödeme Gücü Oranı Değişim Grafiği.....	187

KISALTMALAR LİSTESİ

A.Ş.	: Anonim Şirket
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BSC	: Balanced scorecard, Dengeli kurum kartı
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
FVÖK	: Faiz ve Vergi Öncesi Kar
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KKO	: Kapasite Kullanım Oranı
KVYK	: Kısa Vadeli Yabancı Kaynak
OSD	: Otomotiv Sanayicileri Derneği
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
UFRS	: Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları
UİB	: Uludağ İhracatçıları Birliği
UVYK	: Uzun Vadeli Yabancı Kaynak

GİRİŞ.

Günümüzde finansal performansın ölçülmesinin önemi giderek artmaktadır. Çünkü global konjunktürde işletmelerin büyümesi, rekabet, maliyetlerinin kontrol altında tutulması, işletme sahiplerinin, hissedarlarının ve yöneticilerinin birbirinden ayrılması, sermaye piyasasındaki gelişmeler, uzun süreli banka kredisi istekleri, uzun vadeli borçlanma senetlerine olan talebin artması, hisse senedi ihracı, yeni yatırımlar ve genişleme yatırımları, çeşitli finansal güçlükler, işletme içi ve işletme dışı kişi ya da gruplar, potansiyel yatırımcılar için finansal tablolar analizini gerekli duruma getirmektedir. Bununla birlikte tüm bu çıkar gruplarının faydasına olan analizler günümüzde yetersiz kalabilmektedir. İşletmelerin rekabet ortamında işletmenin vizyon ve misyonu çerçevesinde devamlılığını sağlayabilmek için iyi yönetilmesi gerekmektedir. İyi yönetim, doğru ölçümler sonucunda alınabilecek stratejik kararlara bağlıdır. Bu gibi nedenlerle günümüzde işletme performansının ölçümü için çok çeşitli gelişmeler yaşanıyor olsa da ölçümlerin sadece finansal sonuçlara bakılarak değerlendirilmesi bir takım öngörülerin gerçekten uzak olmasına sebep olur. Bu nedenlerden dolayı genellikle firma performansına yönelik ölçüm yapan klasik ölçüm yöntemleri geçerliliğini yitirmeye başlamıştır. Yerine işletmenin vizyon ve misyonuyla bağdaşan büyümeyi sürekli kılan bir takım ölçüm yöntemleri geliştirilmiştir. Ancak bu yeni yaklaşımlar klasik ölçüm yöntemlerini tamamen dışlamaktan yana değil o ölçüm sistemlerini anlamlandıracak bazı açılımlar getirmiştir. Şirketlerin performanslarına ilişkin sadece finansal bir takım sonuçlara bakılarak çıkarımlar yapmak hatalara yol açabileceği gibi firmanın geçmiş birtakım verilerinin sadece matematiksel anlamda yorumlanması geleceğe yönelik bilgiler vermez.

Firmaların finansal performansları analiz edilirken dikkate alınacak değişkenler sadece piyasa koşulları, ekonomik konjunktür ve fiyat politikaları değildir, bunun yanında bir takım finansal olmayan verilerin de analiz edilmesi gerekir. Finansal tabloların ortaya koyduğu sonuçları müşterinin memnuniyetinden, sadakatinden, firmanın marka değerinden, içsel süreçlerin etkinliği ve verimliliğinden, çalışan personelin yeteneğinden ve tecrübesinden, firmanın vizyon ve misyonundan, sosyal

sorumluluklarından bağımsız yorumlamak muhasebe hesapları arasındaki matematiksel ilişkiyi açıklamaktan ileri gitmez.

Vizyon ve misyonunu müşteri memnuniyeti sağlayabilmek, içsel süreçlerini mükemmelleştirebilmek, sürekli gelişebilmek ve öğrenebilmek üzerine tasarlayan işletmenin finansal sonuçlarının da rekabetçi ekonomilerde iyi çıkabileceğini varsayabiliriz. Bu sebeple finansal analiz geçmişe dönük finansal sonuçları yorumlamak olduğu gibi, aynı zamanda geleceğe dair birtakım bilgilerin de ipucunu vermelidir. Ancak müşteri boyutu, öğrenme ve gelişme boyutu, içsel iş süreçlerinin etkinliği boyutu, finansal boyutu birarada değerlendirmemek yöneticilere öngörmeyi istedikleri bilgileri tam anlamıyla yansıtamaz.

Dünya ekonomisinin gelişme trendi içinde finansal analiz sadece firmanın kendi geleceğine yönelik görüş sahibi olmasına değil aynı zamanda sektörün tamamı ve alt sektörleri de inceleyerek firmanın ve sektörün geleceğine ilişkin bir varsayımda bulunulabilmesine olanak tanır. Bu nedenle stratejik yönetim açısından da önemlidir. Ayrıca bilgi kullanıcıları olan kredi kuruluşları, hissedarlar, potansiyel yatırımcılar ve devlet açısından da finansal analiz çok önemlidir.

Hazırlanan tez işletmelerde oran analizi yoluyla finansal performansın ölçümlemesi ve bir uygulamadan oluşmaktadır.

Bu çalışmanın amacı Türkiye'nin ihracatında ve sanayisinde lokomotif sektörlerden olan otomotiv sektöründe faaliyet gösteren Tofaş A.Ş ve Karsan A.Ş'ye ilişkin mali tablo verilerini çok boyutlu bakış açısıyla değerlendirmek suretiyle bilgi kullanıcılarını aydınlatmak, firmaların finansal sonuçlarına ilişkin değerlendirmeler yapmak ve her iki firmanın farklılaştıkları ya da benzeştikleri noktaların finansal sonuçlarını ortaya koymak, konu ile ilgili çalışma yapacak kişilere de faydası olması amaçlanmaktadır.

Tez çalışması giriş, işletmelerde performans ve ölçümlemesi, mali tablolar analizi, dengeli performans değerlendirme modeli, otomotiv sektörüne ilişkin genel bilgiler, mali tablo analizi uygulaması, sonuç ve genel değerlendirme, ekler ve yararlanılan kaynaklardan oluşmaktadır.

Tez çalışmasının ilk bölümünde işletmelerde performans ölçümlemenin tanımı ve kapsamı anlatılmış, finansal / finansal olmayan performans ölçümleme yöntemleri, yönetim muhasebesi temelinde performans ölçümleme yöntemleri genel hatlarıyla incelenmiştir.

Tez çalışmasının ikinci bölümünde mali tablolar analizi tanımı, kapsamı, mali tablo analizinden elde edilecek faydalar, tarihçesi, türleri, şirket mali tablolarının mali analize uygun hale getirilmesi ve mali analiz teknikleri anlatılmıştır.

Üçüncü bölümde dengeli performans ölçümleme sistemi balanced scorecard, tanımı, tarihçesi, kullanımı, yöntemin boyutları ve ölçütleri, yöntemin uygulanması, ve yöntemin başarı koşulları ele alınmıştır.

Dördüncü bölümde otomotiv sektörü hakkında genel bilgilere yer verilmiş ve otomotiv sektöründe iki firma olan Tofaş A.Ş. ve Karsan A.Ş. incelenmiştir.

Beşinci bölümde ise; Tofaş A.Ş. ve Karsan A.Ş.'ye ilişkin oranlar hesaplanarak ikinci ve üçüncü bölümde belirttiğimiz bilgiler ışığında incelenmiş, karşılaştırmalı olarak analiz edilmiştir. Farklılaşan ya da aynı olan oranların sebepleri açıklanmıştır.

Sonuç ve Genel Değerlendirme bölümünde, tez çalışması sırasında ortaya çıkan çeşitli sonuçlar ortaya konulmuş ve bunlar üzerinden genel bir değerlendirme yapılmıştır.

I. BÖLÜM

İŞLETMELERDE PERFORMANS VE ÖLÇÜMLEMESİ

1.1. İşletmelerde Performans Ölçümü Tanımı ve Kapsamı

İşletmeler belirli amaç ve beklentilerle kurulurlar. Kar elde etmek, topluma hizmet vermek, varlıklarını sürdürmek gibi genel amaçlarının yanında büyümek ve gelişmek, ulusal ve uluslararası bir işletme olmak, yenilikçi olmak, sosyal sorumluluk üstlenmek gibi özel amaçları ve bunlara bağlı beklentileri vardır¹

İşletme performansı, işletme amaçlarının gerçekleştirilmesi için gösterilen tüm çabaların değerlendirilmesi olarak tanımlanabilir.² Performans ölçümü bir bireyin ya da grubun veya bir kurumun amaçladığı işi ne kadar gerçekleştirebildiğinin nitelik ve nicelik olarak ifadesidir.

Performans, amaçlı ve planlı faaliyetler sonucunda çıktıyı nicel ve nitel olarak belirleyen bir kavramdır. Performansın amacı, bir organizasyonun misyonunu, vizyonunu, stratejisini başarması için kritik başarı noktalarının belirlenmesidir.

Performans ölçümü, bir kurumun kullandığı kaynakları, ürettiği ürünleri ve hizmetleri, elde ettiği sonuçları takip etmesi için düzenli ve sistematik veri toplaması, bunların analiz edilmesi ve raporlanması süreci olarak tanımlanabilir.³

İşletme performansının ölçülmesi, işletmenin insan, finans ve diğer kaynaklarını daha verimli kullanmasına katkı sağlar. İşletme yönetimini üstlenenlerin temel görevi organizasyonların amaçlarını ve görevlerini mümkün olan kaynakları en etkin şekilde kullanarak gerçekleştirmeyi planlamak ve işletmenin devamlılığını sağlamaktır.

¹ Halil Can., Doğan Tuncer, Yaşar D Ayhan. **Genel İşletmecilik Bilgileri** 12.b Ankara: Siyasal Kitabevi. 2001, s15.

² Zühal Akal, **İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi**, Çok Yönlü Performans Göstergeleri, Ankara: Milli Produktivite Merkezi Yayınları, 2000, s2.

³ Mustafa Sakal, Elif A. Şahin, Kamu **Kurumlarında Performans Ölçümü ve Sayıştay Denetimi** **İlişkisi:** Türkiye'deki düzenlemeler bakımından bir değerlendirme, Sayıştay Dergisi sayı:68, <http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/icerik/der68m1.pdf> (15 Ağustos 2009) s,5

1.2. İşletmelerde Performans Ölçümleme Yöntemleri

Bir kurumun, yönetsel ve işlevsel yaklaşımları ile paydaşlarının beklentilerine yönelik ulaştığı sonuçların “bir yönetim modeliyle” incelenip kapsamlı, sistematik, düzenli olarak gözden geçirildiği sürece kurumsal değerlendirme denilir.⁴ Kurumun stratejisini oluşturmayı, hedeflerini belirlemeyi performansını ölçümlemeyi ve yönetmeyi amaçlayan teknoloji destekli yönetim ve analitik süreçler setidir. Kurumsal performans ölçümleme finansal ve operasyonel planlama, konsolidasyon ve raporlama, iş modellemesi ve analizi ve stratejiyle ilişkili anahtar performans göstergelerinin ele alınmasını kapsar.⁵

Performans ölçümleri işletmenin ortaya koyduğu sonuçları geliştirmeye yönelik hedeflere ulaşmak için önceden belirlenen performans ölçütlerine göre, kurumun kendi içinde gerçekleştirdiği çıktıları değerlendirmek amacıyla uygulanan tekniklerdir.

Performans ölçümlemesinde işletmeler nicel ve nitel birtakım ölçütlere başvurabilirler bu ölçütler sayesinde hedefin neresinde kalındığı bilgisine erişilebildiği gibi hangi noktaların gözden geçirilmesi gerektiği bilgisi de değerlendirmeler sonucu elde edilebilir. Her ne kadar nitel birtakım ölçütler kullanılmış olsa da bunların nicel ifadesi yapılabilmelidir. Örneğin müşterilerin şikayet oranı vb.

Performans hedeflerini belirlemek, performansı ölçmek, belirlenen hedefler ile ulaşılan performansı karşılaştırmak, ulaşılan performans ile belirlenen hedefler arasındaki farkları hesaplamak ve bu farkların ortadan kaldırılması için harekete geçmek yönetiminin kontrol işlevini yerine getirmesinin gereğidir.⁶

Bütün bu ölçümlemelerin şirketin hedeflerine vizyona ve misyonuna paralel ve geçmiş dönemlerle, rakiplerle, karşılaştırılabilir olması tüm bu sonuçların değerlendirilmesine dair daha detaylı bilgi verir.

⁴ Salih Arıman, Kurumsal Değerlendirme İçin Bütünsel Yaklaşım, Sabancı üniversitesi 22 Kasım 2006 Ulusal Kalite Kongresi, www.sabanciuniv.edu.tr/.../SalihARIMAN_Kongre_061122.ppt (30.08.2009)

⁵ Business Performance Management, http://en.wikipedia.org/wiki/Business_performance_management (25 Eylül 2009)

⁶ Ali Coşkun, **Bankaların Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı**, Bankacılar Dergisi, Sayı 56, 2006, s. 28

Yapılan çalışmalar ışığında, firma faaliyetlerinin etkinliğinin ölçümünü aşağıdaki şekilde sınıflandırabiliriz;

- Finansal performans ölçümlemeleri
- Finansal olmayan performans ölçümlemeleri
- Yönetim muhasebesi temelinde performans ölçümlemeleri.

1.2.1. İşletmelerde Finansal Performans Ölçümleme Yöntemleri

Bir işletme değerlendirilirken ilk dikkat edilen nokta ortaya çıkan finansal sonuçlarıdır. İşletme büyük ya da küçük olsa da işletmenin başarısı ya da başarısızlığı hakkında ilk gösterge finansal performansdır. Başarı farklı iş kollarında faaliyet gösteren işletmelere göre farklı tanımlanıyor olabilir. Halka açık bir şirket piyasa fiyatının, pazar değerinin en önemli başarı göstergesi olarak değerlendirirken, küçük bir işletmenin ise yöneticilerin ücretlerini her daim eksiksiz karşılayabilmeyi dikkate alabilir. Kar amacı gütmeyen bir dernek ise kuruluş amacına dair beklentileri karşılayacak düzeyde hizmet verebilmeyi amaçlıyor olabilir.⁷

Bir firmanın finansal durumu ve performansı hangi finansman şeklinin kullanılacağını da etkiler. Likiditesi yüksek bir firmanın firmanın genel performansının olumlu olduğunu gösterir. Karlılığı yüksek bir firma riskli finansman şeklini uygulayabilir. Bu borç finansmanı finansal durum, karlılık ve likiditedeki iyilişmelerle daha cazip hale gelecektir.⁸

1.2.1.1. Mali Tablolar Analizi

Mali tablolar analizi firmanın geçmiş ve güncel dönemlerinde ya da karşılaştırma yapılmak istenen dönemine ait finansal tablolarına dair analizler yapmak, mali tabloları kendi içinde, aynı sektörde faaliyet gösteren diğer kuruluşlarla ve sektör standartlarıyla ya da her biriyle karşılaştırmak suretiyle firmanın karşılaştırma

⁷ Per Jenster and David Hussey, **Company Analysis Determining Strategic Capability**, Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2005, p30.

⁸ James Van Horne, C and John M. Wachowicz., **Fundamentals Of Financial Management**. Tenth Edition. Prentice Hall, 1998, p125-126

dönemindeki verilere dayanarak açıklamaya imkan veren kullanımı çok yaygın bir yöntemdir.

Özet bir şekilde ifade edersek, finansal analiz, işletmenin fon yapısını ve fonların kullanımını oluşturan bilanço kalemleri ile gelir tablosundaki değerler arasındaki ilişkilerin incelenmesi yoluyla, finansal dengenin ne ölçüde sağlandığının belirlenmesi ve bu duruma göre rasyonel kararlar alınmasını sağlar.⁹

Karşılaştırmalı mali tablo analizi, trend analizi, dikey analiz ve oran analizi olarak ölçümleme ve yorumlama yapılabilir.

Karşılaştırmalı Finansal Tablolar Analizi: Bu analiz şeklinde birden fazla döneme ait finansal tablolar verileri yan yana yazılır ve aralarındaki değişime istinaden önemli değişiklikler izlenir.¹⁰

Trend Analizi: Bu yöntem işletme için her yondan normal olan bir temel yıla oranla izleyen yıllarda mali tablolarda yer alan kalemlerdeki göreceli değişmeyi ortaya koyar. Temel dönem tutarları 100 olarak kabul edilir, bunu takip eden yılların bu temel yıla göre oranı bulunur. Bu oran yüzde olarak hesaplandığından buna trend yüzdeleri denilmektedir.¹¹

Dikey Analiz: Bu yöntem mali tablolarda her kalemi yüzde olarak belirlenen bir kalem cinsinden ifadesidir.¹²

Oran Analizi: Bilanço ve gelir tablosundaki kalemlerin birbirleri ile olan ilişkilerinin incelenmesi ve analiz edilmesi yoluyla yönetimin performansının ölçülebilmesi için, mali tablolardan elde edilen rakamları içeren çeşitli oranlar kullanılır. Oranların incelenmesi, geçmiş yıllarla ve diğer işletmelerle karşılaştırılması

⁹ İsmet Mucuk, **Modern İşletmecilik**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2001, s.329.

¹⁰ Jan R. Williams, Susan F Haka, Mark S. Bettner, Joseph V. Carcello, **Financial Accounting**, Boston: McGraw-Hill Irwin, 2008, p.632.

¹¹ Doğan Argun, Cemal İbiş, Volkan Demir, **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları**, İstanbul: İsmmmmo Yayın no:62, s.60

¹² Jerry J. Weygandt, Donald E. Kieso, Paul D. Kimmel, **Financial Accounting**, John Wiley & Sons Inc, p.681.

ve yorumlanması sonucunda yönetimin performansı ortaya çıkar.¹³ Farklı boyutlardaki işletmelerin karşılaştırılmaları faaliyetlerine açıklık getirmesi açısından kullanışlıdır.¹⁴

Mali tablo analizi çalışmanın ikinci bölümünde detaylı açıklanmaya çalışılmıştır.

1.2.1.2. Artık Gelir

Artık gelir finansal performans ölçümleme yöntemlerinden biri olup, faaliyet karı ve sermaye gereksinimi arasındaki fark ile ifade edilir ve anlamlandırılır.¹⁵ Artık gelir, dönem karı ile sermaye maliyeti arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Artık gelir modelinde firma değeri, yatırılan sermaye ile firmanın gelecekteki faaliyetlerinden elde edeceği toplam artık gelirin bugünkü değerinin toplamıdır.¹⁶

Aşağıdaki şekilde formülize edilebilir.

$$\text{Artık Gelir} = \text{Net kar} - (\text{Sermaye maliyeti} * \text{Sermaye})$$

$$\text{Firma Değeri} = \text{Sermaye} + (\text{Gelecekteki Tüm Artık Gelirler Toplamı})$$

Bir örnekle açıklamak gerekirse, A firmasının bütçelenen karı 200 birim, sermaye maliyeti ya da gereksinimi 150 birim ise bütçelenen artık geliri 50 birim olarak hesaplanır.

Bilgi temelli bir ekonomide esas amaç olan değer yaratabilmek için fiziki sermayenin yanı sıra Ar-Ge, eğitim harcamaları gibi entelektüel sermaye unsurlarına olan ihtiyaç daha da artmıştır. Geleneksel performans ölçümlerinde Ar-Ge, eğitim harcamaları patentler, imtiyazlar ve markalar gibi maddî olmayan varlıklar için yapılan harcamalar bir maliyet olarak görülürken ekonomik katma değer performans ölçümünde bunlar harcama değil gelecekte değer yaratma potansiyeli taşıdıkları için yaratılan değer

¹³ Şadi Can Saruhan, Ayla Z. Öncel Özdemir, **Değer Hedefli İşletmecilik**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayını, 2004, s.316

¹⁴ Geraldine F. Dominiak, Joseph G. Louderback, **Managerial Accounting**, 8th edition, South-Western College Publishing, 1997, p.838

¹⁵ Michael Broadbent, John Cullen, **Managing Financial Resources**, The institute of management, 2000, p.329

¹⁶ Charles Lee, **Accounting Based Valuation: Impact on Business Practices and Research**, Accounting Horizons, Aralık 1999, 13:4 s. 415

olarak görülmektedir. Ekonomik katma değer ile artık gelir arasındaki temel farklılık da bu noktada ortaya çıkmaktadır.¹⁷

1.2.1.3. Ekonomik Katma Değer (EVA)

Günümüzde potansiyel yatırımcılar tarafından değer yaratan şirketler tercih edilmektedir. Çünkü işletmenin değer yaratması ortakların koymuş oldukları sermayelerinin artması anlamına gelmekte bu da ortakların servetinin artması anlamına gelmektedir. Bir dönem içerisinde yaratılan değerın tam ve gerçeğe uygun bir şekilde hesaplanması, hem işletme faaliyetlerinin tam ve doğru bir biçimde değerlendirilebilmesi hem de işletme ortaklarının servetlerinin ne kadar arttırıldığının belirlenebilmesi adına önemlidir.¹⁸

İşletmede bir dönem içerisinde yaratılan değeri belirlemeye dönük kullanılan geleneksel muhasebe temelli ölçütlerin manipölasyonlara açık olması ve günümüzde firmaların performanslarını tam olarak değerlememesi gibi eksikliklerinden dolayı yeni performans ölçüm sistemleri arayışına gidilmiştir.

Ekonomik kar modeli olarak da adlandırılan ekonomik katma değer (EVA) modeli, bir şirketin kazançlarının sermaye maliyetini karşılayıp karşılamadığını ölçen bir tekniktir. Bir performans ölçüm sistemi olarak EVA, kar hesaplanmasında sermayenin maliyetini de dikkate alarak, diğer ölçüm sistemlerinden farklılaşır.

Bu yaklaşımın önemi firmanın kurumsal performansını ölçme ve değerlendirme fonksiyonu sebebiyle artmaktadır. Katma değer kelimesi geleneksel ticaret ve endüstriden türetilmiştir ancak yıllar geçtikçe geleneksel ticaret katma değer yaratmaktan yüksek katma değer yaratımı amacına bürünmesi sebebiyle değer ya da katma değer yaklaşımı işletmeler için önemli bir ekonomik ölçüt olmuştur. Günümüzde ekonomik katma değer yöntemiyle performans ölçümleme geniş bir kullanıma sahip

¹⁷ Famil Şamiloğlu, Sosyal Bilimler Veritabanı, **Ekonomik Katma Değer İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Örnek Olay İncelemesi**, Muhasebe ve Finansman Dergisi,2004,(24) 150-157

¹⁸ Yusuf Topal, **Ekonomik Katma Değer (Eva) Ve Pazar Katma Değer (Mva) Arasındaki İlişki**, İmkb İmalat İşletmelerinden Örnek, Süleyman Demirel Üniversitesi iktisadi ve idari Bilimler Fakültesi Dergisi Y.2008, C.13, S.2 s.250

olup günümüz endüstrilerinde ürün merkezli yaklaşımlardan değer merkezli yaklaşıma yöneldikçe başlıca performans göstergelerinden biri haline gelmiştir.¹⁹

Kısa adıyla EVA, 1991 yılında Newyork merkezli Stern Stewart danışmanlık firması tarafından patentlenen Ekonomik katma değer; Sermaye üzerinden sağlanan getiri oranı ile sermaye maliyeti arasındaki farkın sermayenin ekonomik defter değeri ile çarpılması sonucunda elde edilir ve kurumsal performansın ölçülmesine farklı bir alternatiftir.²⁰ Başka bir deyişle, Ekonomik katma değer, elde edilen kar ile bu karı elde etmek için kullanılan kaynakların maliyetinin karşılaştırılması sonucunda bulunmaktadır.

Ekonomik katma değer (EVA) kavramını ön plana çıkartan unsur, işletme amaçlarından kar maksimizasyonu yerine şirketin piyasa değerinin maksimizasyonunun ön plana çıkmasıdır. Kendilerine piyasa değerinin arttırılmasını amaç edinen işletme yöneticileri şirketin uzun dönem değer yaratması üzerine odaklanarak daha fazla rekabet üstünlüğü elde etmeye çalışmaktadırlar.²¹

Eva yüzyıldan fazla oluşan ekonomik düşünce yapısının temelinde olup esas ekonomik karı öngörmeye yöneliktir. Bu yaklaşım bir işletmenin gerçekçi karları elde edebilmesi sadece faaliyetlerinde kaynaklanan giderlerin üzerine çıkabilecek kar düzeyi değil, aynı zamanda sermayenin maliyeti olan borçlanmanın maliyetini de karşılayabiliyor olmasını öngörür.²²

Finansal açıdan Ekonomik Katma Değer; en basit sekliyle vergiden sonraki net kardan ağırlıklı ortalama kaynak maliyetinin çıkarılması .(Vergiden Sonraki Net Kar – Sermaye Maliyeti* sermaye) ile elde edilen değer olarak tanımlanabilir.

¹⁹ Ahindra Chakrabarti, **Economic Value Added (EVA): Performance Metric to Sustain Competitiveness**, Global Business Review 2000; 1; 279,p8

²⁰ Ahindra Chakrabarti, p8

²¹ Topal s.252

²² Chakrabarti, p.10

Yani Ekonomik katma değer sermaye maliyeti düşüldükten sonra arta kalan gerçek karı göstermektedir. Dolayısı ile ekonomik katma değer, firmanın özsermayesi ile yatırımcılar için söz konusu olan fırsat maliyetini ilişkilendirmektedir.²³

Ekonomik katma değer temel olarak işletmenin ilgili işin finansmanında kullandığı sermayeden yarattığı gelirin ölçülmesine dayanır.

Formülü değerlendirdiğimizde bir işletmenin yarattığı ekonomik katma değerini arttırmak;

- Maliyetleri ve vergileri azaltarak vergi sonrası faaliyet karını arttırmakla
- Vergi sonrası faaliyet karındaki artışın, sermaye maliyetindeki artıştan daha fazla olacağı türden yatırımlara yer vermekle,
- Sermaye maliyetinden daha az kar getiren faaliyet ve varlıklara yatırım yapılmayarak
- Toplam sermaye maliyetinin minimize edildiği optimal bir sermaye yapısı oluşturmakla mümkün olacaktır²⁴

1.2.2. İşletmelerde Finansal Olmayan Performans Ölçümleme Yöntemleri

Yönetim ve üretim sistemlerinde gelişmeye paralel bilginin ulaşılabilirliği rekabetin artması, mal ve hizmetlerin fiyatlarını homojenize etmiştir.

Bir işletmenin, bir departmanın ya da yönetimin performansının en sağlıklı ölçümü finansal ve finansal olmayan ölçüm seti kullanarak değerlendirme yapmaktan geçer.²⁵ Finansal olmayan performans ölçütleri operasyonel seviyede onlarca yıl boyunca kullanılıyor olsa da geniş anlamda stratejik işletme birimlerine

²³ Pollock Laurence, **EVA Believers**, People Management, 1999, Vol:5 p.56

²⁴ Linda M. Lovata, Michael L. Costigan, **Empirical Analysis of Adopters of Economic Value Added**, Management Accounting Research, C.13, S.2, 2002, s.215-228. Aktaran: Yusuf Topal, Ekonomik Katma Değer (Eva) Ve Pazar Katma Değer (Mva) Arasındaki İlişki, İmkb İmalat işletmelerinden Örnek, Süleyman Demirel Üniversitesi iktisadi ve idari Bilimler Fakültesi Dergisi Y.2008, C.13, S.2 s.250

²⁵ Catherine Gowthorpe, **Management Accounting For Non-specialist**, 2nd edition, Thomson learning, 2005, p309

uygulanmamıştır.²⁶ Finansal performans ölçümü genellikle satış, karlılık, ve nakit akımına odaklanır. Finansal ölçütlerin önemi yadsınamaz ancak bu sonuçlar kısa dönemli olup geçmişe dönük muhasebe kayıtlarını içerdiğinden şirketin geleceği hakkında bilgi vermez. Şirketin vizyonu göz önünde bulundurulduğunda işletmenin gelecek performanslarına dair ipucu veren başka ölçütlerin sorgulanması gerekliliği finansal ölçütlerin bu konuda bize kısıtlı bilgi vereceği açıktır.

Yönetimin organizasyonlarda dünya çapında geçerliliği olabilecek performans ölçümleme sistemlerine olan ihtiyaç bu koşullarda daha da artmıştır. Finansal olmayan ölçütlerin performans ölçümleme alanına ilk 1979 yılında Parker ın organizasyonların tek boyutlu, kar odaklı başarı kriterinden daha öteye gitmesini önermesiyle ortaya çıkmıştır.²⁷

Günümüzde değişen rekabet ve üretim yöntemleri ile birlikte performans ölçütlerinin de değişmesi olağandır, katma değer yaratımı bu koşullarda, yetkin kişiler tarafından oluşturulan, araştırma geliştirme, pazarlama ve eğitim gibi aktivitelerde sunulan ilişkilerin yönetimi, bilgi, marka imajı gibi maddi olmayan değerleridir.²⁸

Araştırmalar sonucu ortaya çıkan sonuçlar, müşteri memnuniyeti, kalite, ürün kalitesi, ulaştırma ve tedarikçi ilişkileri, yenilik yaratabilme, çalışanlar ve müşterilerin finansal olmayan ölçütlerin önemini ortaya koymuştur.²⁹

Finansal olmayan performans ölçümlemeleri üretim, kalite ve pazarlama temelli olarak incelenebilir ancak optimum finansal olmayan ölçüm yöntemi organizasyonun iş koluna göre farklılaşır. Örneğin bir uçak üretim işinde kalite en üst düzeyde finansal olmayan performans ölçütü olarak düşünülebilirken, online rezervasyon yapan bir şirketin finansal olmayan ölçütü internet sitesinin hızı, tasarımı,

²⁶ Rafat S. Salameh, Jamal Abu-Serdaneh, Majdy I. Zuriekat, **Evaluating the Consequences of Performance Measurements:Theoretical Issues and Descriptive Analysis**, Journals Inc 2009, p3 http://www.eurojournals.com/ibba_4_03.pdf (10 Ekim 2009)

²⁷ Michael Broadbent, Cullen, p333

²⁸ McKinsey Quarterly, **The new metrics of corporate performance: Profit per Employee**, http://www.mckinseyquarterly.com/The_new_metrics_of_corporate_performance_Profit_per_employee_1924 (25 Eylül 2009)

²⁹ Rafat S. Salameh, Jamal Abu-Serdaneh, Majdy I. Zuriekat, **Evaluating the Consequences of Performance Measurements:Theoretical Issues and Descriptive Analysis**, Journals Inc 2009, p3 http://www.eurojournals.com/ibba_4_03.pdf (10 Ekim 2009)

erişilebilirliği, kullanım kolaylığı ve uygun içeriği olarak düşünülebilir ya da işletmenin müşterilerle yüzyüze iletişim kurarak yapılan faaliyetlerde sadece verimlilik değil çalışanların yardımseverliği, arkadaş canlılığı önemli performans ölçütleri olabilir.³⁰

1.2.2.1. Üretim Temelli Performans Ölçümleme

İnsan-makina-malzeme sistemlerinin incelenmesini konu edinen üretim yönetimi; belli miktarlarda ürünün yeterli kalitede, istenilen zamanda ve olanaklar elverdiğince en düşük maliyetle üretilmesini sağlayacak insan-makina sistemlerinin tasarımını ele alır. Bu tasarım; üretim sisteminin tasarlanması ve kontrol sistemlerinin geliştirilmesi olarak bilinir.³¹

Bu tasarımın etkinliğini ölçümlemek kolay yanıtlanabilecek bir soru değildir. En az girdi ile en çok çıktıyı sağlayabilmeyi amaçlar. Tasarımın kendini yenileyebilme esnekliği olmalıdır. Verimliliğin sağlanması faaliyetin gerçekleştirilmesinde kullanılan makina malzeme para ve insan gücünün etkin kullanımına bağlıdır.

Etkililik, üretkenlik, verimlilik kavramları üretim temelinde performansın ölçülmesinde önemli kriterlerdir.

Etkililik: Bir sistemin kuruluş amaçlarının gerçekleştirmesi, onun ne kadar "etkili" çalıştığının iyi bir göstergesidir. Buna göre, etkililik "amaca ulaşma derecesi" anlamına gelir. Amaca ulaşma ise, sistemin çıktılarının ya da üretilen mal veya hizmetin amaca uygunluğu ile ölçülür. Dolayısıyla, sistemin etkili olması; o sistemin anlamlı bir çıktı vermesi, faydalı bir ürün üretmesi ile eşanlamlıdır.

İstenilen ürünü, istenilen zamanda ve yerde verebilmesi de üretimin etkililiğini gösterir. Fakat bu, her etkili çalışan sistemin verimli olduğu anlamına gelmez. Etkili çalışan, fakat gereğinden fazla kaynak kullanan sistem arzu edilen bir sistem değildir.

Etkili çalışan bir sistemin karakteristik özellikleri şunlardır :

- Basitlik

³⁰ Gowthorpe, p310

³¹ Oygur Yamak, **Üretim Yönetimi**, İstanbul: Sinerji Yayınları, 2004,s26

- Esneklik
- Güvenilirlik
- Ekonomiklik

Üretkenlik: Üretkenlik sistemin girdileriyle çıktıları arasındaki farkın yorumlanması ve ölçümlemesine dayanır.

Üretkenlik kavramı, bir üretim kaynağının daha az veya daha çok faydalı olma yeteneği ile yakından ilişkilidir.

Üretkenlik, üretim faktörlerini en uygun biçimde kullanarak gerçekleştirilen üretim düzeyi veya kısaca kişi başına yaratılan fayda olarak tanımlanabilir. Bir diğer tanıma göre, üretkenlik; üretim kaynaklarının ne denli iyi kullanıldığının bir ölçüsüdür.

Kaynağın kullanılış biçimi, kaynağın etkili oluşunu yansıtacak oranda mal veya hizmet üretimine olanak verir. Tüketilen kaynağın maliyeti ve ürettiği çıktının değeri, üretkenlik fonksiyonunun değişkenleridir.³²

Verimlilik: Verimlilik, girdi kaynaklarının üretim sürecinde ne kadar iyi kullanıldığının bir ölçüsü olarak tanımlanabilir. Bu ise, gerçekleşen çıktı ile mevcut kaynakların normal olarak çalışması sonucu beklenen çıktının kıyaslanmasıdır.³³

Üretkenlik ile verimlilik arasında yakın bir ilişki vardır. Üretim verimi yüksek bir işletmede üretkenlik de yüksek olur. Fakat üretkenliğin yüksekliği, her zaman verimli üretimin varlığını göstermez. Örnek olarak, otomasyona geçen bir fabrikada üretkenliğin artması doğaldır, fakat üretim masrafları karşılanamaz, ya da karlılık azalırsa verim düşer.³⁴

Tüm bu verilerin ışığında firmalar performans ölçütü olarak üretim temelini kullanabilirler. Sistem girdileri ve çıktıları olan yapıya verilen ad olduğuna göre

³² Oygur Yamak, *Üretim Yönetimi*,s27

³³ Oygur Yamak, *Üretim Yönetimi*,s27

³⁴ Oygur Yamak, *Üretim Yönetimi*,s27

üretimin girdileri ile çıktıları arasındaki olumlu gelişme firma performansının iyiye gittiği yönünde bilgi sağlayabilir.

1.2.2.2. Kalite Temelli Performans Ölçümleme

Kalite, gelişim sürecinde çok farklı şekillerde algılanmış ve tanımlanmıştır. Rekabet edebilirlik yeteneğine sahip olabilme, standartlara uygun ürün ya da hizmet üretebilme ve en iyi olabilme özelliğini sürdürebilme kalite olarak tanımlanırken, kaliteyi üreten örgüt açısından kalite, müşterilerin beklentilerini ve isteklerini sürekli karşılayacak şekilde ürün ve hizmet üretmek olarak tanımlanmaktadır.³⁵

Günümüz rekabet koşullarında, işletmelerin hayatta kalabilmeleri ve başarılı olabilmeleri, kaliteyi artırmak, maliyetleri düşürmek ve bunun yanında müşteri tatminini ön planda tutmaya bağlı bulunmaktadır.³⁶ Günümüzde bir çok işletme kaliteyi vizyon ve misyonları ile ilişkilendirmiş yönetim tarzı olarak benimsemiştir.

Kalite beklentilerden daha fazlasını verebilmek anlamına gelir. İşletmeler yönetim anlayışı olarak süreçlerine kalite yönetimini ve kalite değerlendirmelerini eklemişlerdir. Kalite yönetimi firmanın, kaliteye ilişkin müşteri beklentilerini karşılayan bir yönetim sürecidir.³⁷

Kalite, işletmeler için günümüzde her alanda en önde tutulması gereken bir değer haline dönüşmüştür. İşletme tüm süreçlerinde kaliteyi hedeflemek zorundadır. Yalnızca ürünün kaliteli olması yeterli değildir. İşletme tüm üretim faktörlerinde kaliteyi aramak ve sağlamak zorundadır. Ancak böylece kaliteli ürüne ulaşılır, verimlilik artışı ve müşteri memnuniyeti sağlanır. Bu nedenle, işletmelerin tüm çalışmalarının odak noktasında kalite kavramı yer alır. Kaliteli süreçlere sahip olmak, uzun ve sistematik bir çalışmayı gerektirir. Toplam kalite yönetimi (TKY) adı verilen bu anlayış işletmenin topyekün seferberliğini zorunlu kılar. Toplam kalite yönetimi denilen yönetim stili ise bu kalite bakış açısının tüm örgüte yayan ve sürekli

³⁵ Muhittin Şimşek, **Kalite Yönetimi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları, 1998, s.5.

³⁶ Mahmut Paksoy, **Çalışma Ortamında İnsan ve Toplam Kalite Yönetimi**, İstanbul: Çantay Yayınevi, 2002, s.1

³⁷ Thomas Berry, **Managing the Total Quality Transformation**, USA: ASQC Pres, Mc Graw Hill, 1991, p.2.

iyileştirmeyi, mükemmelleşmeyi hedefleyen bir felsefedir. Bu felsefenin odak noktasında müşteri vardır.³⁸

Günümüzde kalite yoğun rekabet ortamında işletmelerin rekabet güçlerinin göstergesi olarak karşımıza çıkmakta ve sürdürülebilir başarının ve yok edici rekabet ortamında firmaların varlıklarını korumaları için anahtar bir kavram olarak görülmektedir.³⁹

Toplam Kalite Yönetimin başlıca amaçları; müşterilerin ihtiyaçlarını karşılayabilmek, problemlere çözüm getirmek, üretim veya hizmetin düşük kalitede ortaya çıkmasına engel olmak, sürekli gelişmeye yönelik faaliyetleri geliştirmek ve desteklemek, ölçme ve değerlemenin önemini anlamak, fırsatları değerlendirerek, gelişmeleri korumak ve yetersizlik, fazla maliyet gibi unsurları ortadan kaldırmaktır.⁴⁰

Toplam kalite yönetiminin başarıya ulaşabilmesi için aşağıdaki fonksiyonların da yerine getirilmesi gerekmektedir.

Yönetimin Liderliği: Toplam kalite yönetiminin başarıya ulaşması için yönetimin liderlik ederek gerekli çabayı göstermesi diğer çalışanları da aynı hedef uğruna yönlendirebilmeyi motive edebilmeyi esas alır. Toplam kalite sistemini yürütmek yöneticilerin, bir yandan müşterilerin kalite gereksinimlerini anlamak, bu gereksinimleri karşılamak ve hatalı ürünleri elimine etmek konularında yapılan çalışmalara odaklanırken, diğer yandan da, gerekli politikaların belirlenmesi, tüm elemanların kendilerini bu politikalara yakın hissetmesi ve politika hedeflerine ulaşılmasının sağlanması konularında çalışır.⁴¹ Toplam kalite felsefesini çalışanların da benimsiyor olması kalitenin kurum kültürü ile bütünleşmiş olması firma faaliyetlerinede yansıyacaktır.

Çalışanların Katılımı: Toplam kalite yönetimde üst yönetimin çabalarının önemi çok büyüktür ancak bu amaca çalışanların katılımının önemi yadsınamaz.

³⁸ Oygur Yamak, *Üretim Yönetimi* s273

³⁹ Göksel Ataman, *İşletme Yönetimi Temel Kavramlar Yeni Yaklaşımlar* İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2001, s311

⁴⁰ James R. Evans, William Lindsay, *The Management and Control of Quality*, 3rd ed., West Publishing Comp. , 1996, p.102-106.

⁴¹ Ataman Göksel, s320

Çalışanların katılımı iş tatminini arttıracak gibi kalite kültürünün paylaşımında çok büyük önem arzeder. İşletme içinde kaliteyi sağlamak herkesin işi olduğuna göre öncelikle bunu işletmede çalışan herkesin istemesi gereklidir.⁴² Bu sayede kalite temelinde çıktılar iyileşir işletme performansına olumlu etkileri olur. Kararlara katılan çalışanların, işine ve yönetime karşı pozitif bakış açısı geliştirecek ve iş tatmini yükselecektir.⁴³ Kalite kültürü çalışanların da çalışma ahlakına işlendiğinde aynı zamanda müşteri memnuniyetini esas alan bir bakış açısında kazanacaklardır.

Müşteri Memnuniyeti: Müşteri memnuniyeti toplam kalite yönetiminden verim alabilmenin olmazsa olmazıdır. Müşteri memnuniyeti, fark yaratmak, rakiplerin önünde yer almak, büyümek ve kâr etmek için şarttır.⁴⁴ Müşterilerin istekleri öğrenilip sonrasında hizmetlerde iyileştirme yapılmalı, ayrıca müşteri isteklerinin karşılanıp karşılanmadığı da ölçülmeli, çeşitli karşılaştırmalar yapılarak sonuçlar doğrulanmalıdır.

Toplam kalite işletmenin her düzeyinde performansın iyileştirilmesini odaklanır. Kalite yalnızca kalite kontrol bölümünün değil, tüm çalışanların, en üstten en alta kadar herkesin görevidir. Bu nedenle kaliteyi yalnızca imalat bölümü oluşturmaz, tasarımdan satışa ve satış sonrası hizmete kadar herkes bu zincirde yerini alır. Zincirin her halkası mükemmel olmak zorundadır. Aksi takdirde, ürün istenilen kalitede olamaz.⁴⁵ Müşteri istekleri belirlendikten sonra, kuruluşun rekabetçi ortamda, bunları ne derece karşılayabildiği ölçülmelidir. Elde edilen veriler, müşterilerin verdikleri örnekler ve algılamalarla kıyaslandığında, işletmenin pazar payını arttırıcı hizmet tasarımının gerçekleştirilmesine yardımcı olacaktır.⁴⁶ Bazı firmalar bu vizyonunu müşteri memnuniyeti anayasası, müşteri en büyük varlık sebebimizdir şeklinde söylemlerle müşterileriyle de paylaşmaktadır. Toplam kalite yönetimi iç müşteri denilen işletme mensubu ve dış müşteri denilen mal ve hizmeti tüketen kişilerin de memnuniyetini

⁴² Ataman Göksel, s318

⁴³ Daniel Feldman and Arnold Hugh, **Managing Individual and Group Behavior in Organizations**, Auckland,;McGraw Hill International Book Company, 1986, p.196.

⁴⁴ Garanti Müşteri Memnuniyeti Anayasası, http://www.garanti.com.tr/hakli_musteri_hatti/anayasa.html (30.08.2009)

⁴⁵ Oygur Yamak, *Üretim Yönetimi*, s298

⁴⁶ Bo Bergman and Benght Klefsjo, **Quality From Customer Needs to Customer Satisfaction**, McGraw-Hill, London, 1994.p213

hedef alır. Çalışanlar toplam kalite kültürünü yaratacak kişiler olduğundan onların iş tatmini ve kişisel gelişimi çıktı kalitesi açısından önemlidir.

Tedarikçilerle İlişkiler: Toplam kalite yönetiminin kalite girdisini yükseltmeye yarayan bakış açısı tedarikçilerle ilişkiler maddesi ile açıklanabilir. Tedarikçilerle kurulan olumlu ilişkiler alınan mal ve hizmetin maliyetinden ziyade kalitesine odaklanılmış olması sürekli iyileştirmeyi destekleyen bir vizyon kazandırır. Az sayıda fakat uzun dönemli tedarikçilerle çalışmak sadece tedarikçi ilişkisinden ileride iş ortağı ilişkisine doğru yönelmelidir.

Sürekli iyileştirme: Japon veya uzakdoğu felsefesine göre hiçbir şey mükemmel değildir, her şeyi daha ileriye götürmek mümkündür. Bu anlayış her şeyi daha ileriye götürecek bir taraf aranmasını gerektirir.⁴⁷ Bu yaklaşımın tüm öğelerinin kabul edilmesi ve bunların bir bütün olarak uygulanması durumunda TKY' nin başarılı olacağı, beklenen sonuçlar vereceği unutulmamalıdır. Sürekli gelişme ve iyileştirme ortaklaşa olarak, birlikte, ekipler yoluyla sağlanır.⁴⁸ Bu strateji temelde planla, uygula, kontrol et önlem al şeklinde bir döngü çerçevesinde ilerler.

Karar Verme: İşlemenin karar alım sürecinde vizyonunu belirler. Bu vizyon şirketin gelecekte bulunmak istediği noktaya işaret eder. TKY, karar alma süreçlerinde objektif ve gerçekçi verilerin kullanımını gerektirir. Bu süreçte hedefler ölçülebilir kriterlerle birlikte ortaya konur ve sorunlar olabildiğince somut verilere dayalı olarak tanımlanır ve karar alma süreçlerine yaygın katılım desteklenir.

Sistem: Toplam kalite yönetimindeki sistem yaklaşımı, her bir prosesi ve onun alt proseslerini düzenlemeyi hedef alırken aynı zamanda bütünün tasarımını gözönünde bulundurur. İlk etapta örgüt mensuplarıyla alt sistemler arasında hedefleri belirlemek suretiyle başlar ve tüm örgütün çıktısını gözönünde bulundurur. Teknolojik gelişmeler, örgüt ile çevre arasında artan ilişkiler, ürün çeşitliliği ve ürün pazar ömürlerinin kısalması gibi nedenlerle örgüt yapılarının giderek karmaşık hale gelmesi toplam kalite yönetiminde sistemli oluşumlara olan ihtiyacı zorunlu kılar. Bütünü oluşturan bu parçalardan herhangi birinin aksaması, tüm sistemin işleyişini etkileyeceği için

⁴⁷ Oygur Yamak, **Kalite Odaklı Yönetim**, İstanbul: Panel Matbaacılık, 1998, s.148

⁴⁸ Paksoy,s14.

organizmanın kendi içerisinde ve çevreyle olan uyumunda daha çok önem kazanmıştır.⁴⁹

Toplam Kalite Yönetimi felsefesini oluşturan, müşteri memnuniyetini esas alan kalite ve etkinlik, verimlilik anlayışı, gelişim ve sürekli gelişme inancı, örgüt bütününde kabullenilmeli ve bu inanç örgütün performans anlayışına yerleştirilmelidir. Performans ölçümlerinde temel alınacak boyutlar öncelikle kalite, verimlilik, yenilik olmalıdır.

Performansı kalite, verimlilik, yenilik boyutlarında geliştirmek için kuruluşun vizyonu, değer yargıları, var oluş amacı, görev tanımı yeniden belirlenmeli, uzun dönemli hedefler açıkça saptanmalıdır. Bunlar stratejik planlara, programlara dönüştürülmelidir ve bunlara uygun orta ve kısa dönemli amaçlar saptanmalıdır. Bu çalışmalar performans ölçme ve değerlendirme sistemlerine temel oluşturacaktır.⁵⁰

İşletmelerde teknoloji kullanımı, zamanla hizmet sürecinin standardize olmasına ve süreç kalitesinin iyileşmesine yol açmaktadır. Süreç iyileştikçe, sürekli kalite iyileşmeleri sağlanmakta, maliyetler azalmakta ve verimlilik artmaktadır.

İşletme yöneticilerinin temel amaçları arasında üretilen ürünün maliyetlerini düşürerek karlılığı arttırmak yer almaktadır. Kalite uygulamaları veya kalite iyileştirme çabalarının temel hedeflerinden biri de bu maliyetleri en aza indirmeye çalışmaktır. Müşterinin gereksinim duyduğu kaliteyi en ucuza sunan firmalar rekabet yarışında avantajlı bir konuma geçeceklerdir. Bu nedenle kalite ile ilgili maliyetlerin iyi bilinmesi bu maliyetlerin engellenmesi atılması gereken ilk adımdır. Kalite maliyet verilerinin bir kısmı muhasebe kayıtlarından, personel devam cetvellerinden, kusurlu ve yeniden işlenen ürün raporlarından, garanti ve servis maliyetleri raporlarından somut olarak elde edilebileceği gibi bazı kalite maliyetleri öngörülere dayanmaktadır. Bununla birlikte, müşteri anketleri, şikayetleri, müşterinin başka firmaya yönelmesi, işgücü anketleri, mühendislik öngörülleri ve pazar araştırmasına ilişkin soyut ölçülemeyen kalite

⁴⁹ Stephan R. Barley, Kunda Gideon, **Design and Devotion: Surges of Rational and Normative Ideologies of Control in Managerial Discourse**, Administrative Science Quarterly, Vol: 37 (1992) s. 363 – 399.

⁵⁰ İrfan Ertuğrul, Nilsen Karakaşoğlu, **Toplam Kalite Yönetimi Açısından Performans Değerlendirme ve Denizli İmalat Sanayinde Uygulanabilirliğine İlişkin Bir Çalışma**, VII. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, 26-27 Mayıs 2005, İstanbul Üniversitesi, İstanbul s.2-5.

maliyetleri de göz önüne alınmalıdır. İşletmeler genellikle ıskarta ve garanti giderleri gibi gözle görülür maliyetleri ölçerken müşteri tatminsizliği nedeniyle kaybedilen karları göz ardı etmektedirler.⁵¹

1.2.2.3. Pazarlama Temelli Performans Ölçümleme

Pazarlama, hissedar değerinin artırılmasında önemli rol oynayan işletme fonksiyonlarından bir tanesidir. İşletmelerin fonksiyonlarını yerine getirmelerine destek veren gelir akışlarından müşteriler sorumludur. Pazarlama, bir işin dış dünyayla ilişkili tarafı olarak, müşterilere ve rakiplere ilişkin bilgi toplar, kâr getirecek fırsatları saptar ve kurumsal arzların pazardaki taleplere uygun olmasını sağlayan iş uygulamalarını geliştirir. Bu bakış açısıyla, pazarlama, kurumsal performansa belirgin ve yeri doldurulamaz bir katkı sağlar.⁵²

İşletmeler ürettikleri mal ve hizmetlerini nihani kullanıcılarına ulaştırabildikleri ölçüde gelirlerinin devamlılığını sağlayabilecektir. O yüzden her işletme değişen pazarlardaki yönünü görmek isteyecektir.⁵³

Pazarlama denetimi, işletmenin bulunduğu pazarın ve pazarı etkileyen faktörlerin, firmanın pazarlama kararlarının alınma süreçlerini faaliyetlerini ve performansının kapsamlı bir şekilde incelenmesine dayanır. İnceleme sonucu, pazardaki rekabet ve fırsatların altı çizilmiş ve tavsiyeler verilmiş pazarlama performansın ençoklanması için planlar yapılmış olmalıdır.⁵⁴

Marka bilinirliği, marka sadakati, müşteri memnuniyeti gibi çeşitli soyut kavramların ön plana çıktığı günümüzde bu kavramlara gereken alakayı gösteren ve performansını iyileştirme çabasında olan işletmelerin bu çabalarından olumlu finansal çıktılar alacağı çeşitli bilimsel araştırmalarla desteklenmiştir. Markalar, algılanan kalite ve performans, rekabet konumlandırması ve tüketicilerin ürünlere kendilerince verdikleri kalıcı anlamlar dâhil, sunulan ürün ve hizmetlerin psikolojik yönlerini

⁵¹ Üzeyme Doğan ve Özlem İpekçil, **Hizmet Kalitesi Denetimi: İyileştirme ve Fırsat Maliyetleri**, 6. Ulusal Kalite Kongresi Tebliğler ve Özgeçmişler Kitabı, İstanbul: Kalder, 1997, s.136.

⁵² Editör.Volkan Keskinoglu, **Satış Noktası Reklamcılığının Gücü Satış Noktasında Pazarlama**, İstanbul:Point of Purchase Advertising International, 2009,s17

⁵³ The Marketing Audit, <http://www.marketingaudit.com/> (28 Eylül 2009)

⁵⁴ Jenster and Hussey,p55

içerirler. Son zamanlarda markaların üzerinde çok duruluyor. Markalar, doğru kullanıldığında uzun dönemli kârlılığa öncülük edebilen psikolojik bir farklılaştırma noktasını temsil ediyor. Bunun bir nedeni, şirketlerin ürün, dağıtım ya da fiyat avantajına dayanarak başarılı olmakta giderek zorlanmaları; çünkü bütün rakipleri aynı üretim teknolojisine, dağıtım altyapısına, işgücüne ve iletişim medyasına sahip durumda.⁵⁵

İşletmenin pazarlama performansı 6 ana temelde değerlendirilebilir.⁵⁶

Müşteriler: İncelemenin bu kısmında geçmiş, mevcut ve gelecekteki potansiyel müşterilerin ihtiyaçları beklentileri segmentleri, farklı segment taleplerinin değerlendirmesi yapılır.

Rakipler: Mevcut ve gelecekteki rakiplerin stratejileri, hedefleri, yetkinlikleri, pazar payları, karlılıkları, teknolojisi araştırılır.

Dağıtım Kanalları: Ürün ve servisler pazara nasıl ulaştırıldığına dair detaylarla ilgilenir. Dağıtım kanallarının sahipliğini, karlılığını verimliliğini günümüz ve gelecekteki müşterilerin beklentilerini karşılayabilme yeteneği, ticari deneyimler de göz önünde bulundurularak değerlendirilir.

Şartlar ve Çevre: İşletmenin faaliyet gösterdiği pazardaki makro ekonomik, demografik, politik, ekolojik, ve yasal düzenlemelerle ilgilenir. Uluslararası faaliyetleri bulunan işletmelerde bu konu titizlikle üstünde durulması gereken bir konudur.

İşletmenin Yetkinlikleri: İşletmenin güçlü ve zayıf yönleri bu esnada değerlendirilmelidir. Bu yetkinlikler firmanın rekabet edebilirliğini güçlendirecek bakış açısıyla değerlendirilmelidir. Firmanın organizasyonu, yapısı, pazarlama bilgisi, raporlaması, planlaması ve kontrol sisteminin önemide göz önünde bulundurulmalıdır.

Maliyet ve Karlılık: Firmanın ürün, pazar segmenti, pazar bölge bazında karlılıkları bilinmelidir.

⁵⁵ Keskinoglu,s16

⁵⁶ Jenster and Hussey,p57

Pazarlama mal üretiminden çok önce başlamakta ve mal tüketiciye satıldıktan sonra da devam etmektedir. O halde, pazarlama yönetiminin görevi hedef tüketicileri tanımlamak, onların yaşam biçimlerini ve düşündüklerini anlamak ve karlı bir şekilde tüketici gereksinimlerini tatmin için tüm işletme kaynaklarını yönlendirmek olmalıdır.⁵⁷

Bugün hiçbir konu pazarlama için ölçümden daha yararlı değildir. Pazarlama ölçüm konusunda, diğer iş alanlarına göre daha zayıf bir performans göstermiştir. Bununla birlikte şu an kullanımda olan veri toplama sistemleri pazarlamada bir kontrol devrimi yaratmaktadır; buna göre, ölçüm ve finansal olayların rakamlara dökülmesi kural haline gelecektir. Bilimsel ve profesyonel alanlarda, kalite ölçümleriyle ilgili gelişmeler yaşanıyor. Şu an pazarlama ölçümlerinde ortaya çıkan gelişmeler, daha çok doğru hedeflemeye, daha amaca uygun iletişime ve pazarlamaya ayrılan kaynakların daha karlı biçimde de dağıtılmasına katkı sağlamaktadır. Ölçüme ilişkin kilit alanlar şunları içermektedir;⁵⁸

- **Müşteri Karlılığı:** Müşterilerin birey bazında üreticinin ve perakendecinin ciro ve karına parasal olarak yaptığı katkının hesaplanması.
- **Marka Değeri:** Markaların finansal değerinin ve pazarlama iletişiminin marka değeri yaratmaktaki rolünün değerlendirilmesi.
- **Müşteriye İlişkin Geri Dönüş Analizi:** Kupon, mağaza içi stant ve ürün özelliklerine ilişkin tanıtım gibi ayrı ayrı pazarlama taktiklerinin ciroya sağladığı finansal katkılarının hem bağımsız pazarlama öğeleri hem de bir bütün olarak değerlendirilmesi.

⁵⁷ Güngör Önal, **Temel İşletmecilik Bilgisi**, İstanbul: Türkmen Kitabevi ,2000 s200

⁵⁸ Keskinoglu,s19

1.2.3. İşletmelerde Yönetim Muhasebesi Temelinde Performans Ölçüm Yöntemleri

1.2.3.1. Bütçe ve Bütçeleme Temelli Performans Ölçümleme

Planlama en genel şekilde firmalarda uzun dönemli amaç ve hedeflerin belirlenmesi ve bu amaçları gerçekleştirebilmek için gereksinme duyulan kaynakların ayrılarak uygun faaliyet programlarının hazırlanması olarak tanımlanabilir.⁵⁹

Yöneticilerin işletmenin geçmişiyle olduğu kadar geleceğiyle ilgili de sorumluluk alanları vardır. Bütçeleme ve planlama yapılarak işletmeye dair geçmiş verilerden yola çıkarak geleceğe dönük bilgileri değerlendirerek çıkarım yapılmaktadır. Finansal planlama, işletmeye giren ve çıkan para-fon akımlarının sistematik bir biçimde tahmini ve hesaplanması işlemlerini konu edinir.⁶⁰ Planları kısa vadeli ve uzun vadeli planlar şeklinde bölümlenmek mümkündür. Firmalar uzun vadeli planlarla büyüme ve yatırıma yönelik hedeflerini ortaya koyarken; kısa vadeli planlama ile de dönen varlık ve kısa vadeli yabancı kaynaklarının yönetimine ilişkin hedeflerini ortaya koymaktadır.⁶¹

Planlama finans yöneticisinin görevinin ayrılmaz bir parçasıdır. Finans yöneticileri planlama fonksiyonlarını yerine getirirken bir planlama aracı olarak bütçeleme tekniğinden geniş ölçüde yararlanmaktadır. Bütçeleme önceleri giderleri kontrol altında tutmak sınırlamak amacıyla kullanılan bir araç iken; günümüzde bütçeleme, yöneticilerin elinde firmanın kaynaklarını en verimli, en karlı şekilde kullanılmasını sağlamaya yönelik bir araçtır. Gerçekten bütçeleme ile güdülen amaç firma faaliyetlerinin en iyi şekilde yönetilmesi yapılması gerekli olan işlerin en etkin biçimde gerçekleştirilmesidir.⁶²

İşletmede departman departman hazırlanan bütçelerin yanında genel bütçelerde vardır. Departman yöneticileri de finans ve stratejik yönetim yöneticileri de alınacak ya

⁵⁹ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, 7.baskı İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1998, s163

⁶⁰ Niyazi Berk, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2002, s69

⁶¹ M. Kâmil Ercan, Ünsal Ban, **Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2005, s51

⁶² Akgüç, *Finansal Yönetim*, 1998, s 165

da alınan kararları bu veriler ışığında değerlendirirler. Ancak bu yöntem tek başına yeterli bilgi sağlamaz. Bununla birlikte başka verilerin kullanılması ihtiyacı yadsınamaz.

Bütçeler aylık yıllık dönemler halinde ya da isteğe bağlı geçmiş dönemlerde ortaya çıkmış fiili verilerle karşılaştırılırlar. Yine bu sonuçlar geçmiş dönemlerle ya da sektör ortalamalarıyla, standartlarla, piyasa düzenleyicilerinin belirlediği çerçevede oluşturulur ve değerlendirilebilir.

İşletmenin iç ve dış faktörleri tarafından belirlenen dönemlerde gerçekleşen ve bütçelenen dönemlerin farkları yöneticiler tarafından açıklanır.

Bütçe ve bütçeleme temelli performans ölçümleme kaynakların daha önceden belirlenen hedefler dahilinde dağıtımını öngören bir yönetim aracıdır. Bu bütçeleme yöntemi çıktı ya da çıktı servislerine vurgu yapar ve hedeflere ulaşıldığı ölçüde kaynakların dağıtılmasına ağırlık verir. Performans ölçümlemesi aşağıdaki maddelerle belirtilen süreçleri takip eder.⁶³

- Performans planının oluşturulması, hedeflerin belirlenmesi,
- Hedeflere ne ölçüde ulaşılabildiği bilgisini içeren dataların toplanması,
- Hedeflere ne ölçüde ulaşıldığını raporlayan bir sistemin kurulması,

Performans temelli bütçeleme sisteminin kurulması bir performans ölçüm sisteminin geliştirilmesidir. Performans ölçümü yönetime organizasyonun önceden belirlenen hedeflere giden yolda nerede olduğunu gözlemlemeye yarar ve aynı zamanda bütçeleme kararlarında kullanılabilecek etkin bilgi sağlar.⁶⁴

Bütçelemenin sağlayabileceği yararlar aşağıda maddelenmiştir;⁶⁵

⁶³ Alejandro Rodriguez and Francois Bijotat, **Performance Measurement, Strategic Planning, and Performance-Based Budgeting in Illinois Local and Regional Public Airports**, Public Works Management Policy 2003; 8; 132,p28

⁶⁴ Rodriguez and Bijotat,p31

⁶⁵ Akgüç, *Finansal Yönetim*, 1998,s 167

- Üst düzey yöneticiler, amaçlarını, geleceğe dönük beklentilerini bütçeleme ile berraklaştırır, nicel şekle dönüştürürler.
- Bütçeleme, geleceği düşünme, öngörme gereğini doğurur.
- Yöneticilerin, izlenecek temel politikaları önceden saptama zorlar.
- Tutarlı düşünmeyi, önemli kararlara varmadan önce tüm ilgili etmenlerin dikkate alınmasını sağlar.
- Faaliyet sonuçlarının değerlendirilmesinde, ölçülmesinde kullanılacak standartların geliştirilmesini, ortaya konulmasını sağlar.
- Faaliyetlerin etkin bir biçimde denetimine olanak hazırlar,
- Denetim giderlerinde önemli tasarruflar sağlar.
- Firmanın alt kademe yöneticilerinin planlama sürecine katılma ve katkıda bulunmalarına, amaçlara göre yönetime olanak verir.
- Firmanın plân ve amaçlarının, alt kademe yöneticiler ve personel tarafından daha iyi kavranmasını kolaylaştırır. Firmanın faaliyetlerinin yürütülmesinde yol gösterici olur.
- Üretim faktörlerinin; başka bir deyişle işgücü, hammadde-malzeme, sermaye ve üretim tesislerinin firma yönetimince en ekonomik şekilde de kullanılmasına katkıda bulunur; kaynak kullanımını iyileştirir.
- Yöneticilerin, günlük yönetim sorunlarından uzaklaşarak plânlama ve yaratıcı düşünce için daha fazla zaman ayırmalarına olanak hazırlar. Çeşitli stratejilerin geliştirilmesinde yardımcı olur.
- Yöneticilerin, ekonomik hayattaki gelişmelerin firmanın faaliyetleri üzerinde olabilecek etkilerini önceden görerek önlem almalarını sağlar.

- Bütçeleme, firma içinde çeşitli bölümler arasında daha iyi eşgüdüm kurulmasına olanak verir. Her bölümde, faaliyetin her kademesinde alınan kararların (üretim, tedarik, pazarlama, araştırma, finansman vb.) firmanın karlılığı üzerine etkisi vardır. Bu nedenle bütçeleme, her bölüm ve düzeyde alınan kararlar arasında tutarlılık ve eşgüdüm sağlayarak ifade yerinde ise, firmanın bir bütün olarak kavranmasını kolaylaştırır.
- Bütçelerin (iş programlarının) hazırlanmasının, ayrıca, finansman kurumlarından kredi alınmasını kolaylaştırma muhasebe servisinin planlama ve kontrol için gerekli bilgileri vermesini hızlandırma, firmanın her bölümünün işlevlerini yerine getirirken sorumlulukların belirlenmesine olanak verecek şekilde organize olmasını sağlama gibi yararları da vardır.

Yukarıdaki açıklamalarla belirtilmeye çalışıldığı gibi bütçeleme, en önemli finansal planlama araçlarından biridir. Gerçekten planlama, yöneticinin kaynak, ayırma kararlarına çeşitli stratejiler geliştirmesine, kaynak ve kullanım yerlerinin tanımlanmasına büyük katkıda bulunmaktadır. Ancak uygulamada, bütçeleme ile ilgili sorunlar başlığı altında toplayabileceğimiz nedenlerle, bazı firmalarda bütçeleme sisteminin başarısının sınırlı kaldığı da gözlenmektedir.⁶⁶ Bütçeler uygulamaya konduktan sonra firma faaliyetlerinde bir kontrol aracı olarak kullanılırlar. Alt düzeydeki yönetici personel kendi alanlarındaki sorumluluğu bilinçli olarak yerine getirmek için çaba gösterir.

Gerçek sonuçlar firmanın bütçe verilerinden hissedilir bir şekilde sapma gösterirse yönetim bunun nedenlerini araştırır. Nedenlere bağlı olarak ya firmanın çevre koşullarındaki değişimi yansıtmak bakımından revizyona gidilir veya firma faaliyetlerinin planlanan şekilde yürümesi için gerekli ortam ve koşullar hazırlanır.

Büyük işletmelerde planlama ve bütçe sürecinin etkili bir şekilde uygulanması için finans bölümü içinde ayrı bir bütçe ve planlama departmanı yer almaktadır. Söz konusu departmanın faaliyet konusunu, yukarıda ana hatları ile anlatılan fakat uygulamada biraz daha karmaşık olan işlemler oluşturmaktadır. Küçük işletmelerde ise planlama, sadece

⁶⁶ Akgüç, *Finansal Yönetim*, 1998, s 167

nakit akımı ve gelecek yılın finansal tablolarındaki fon açığını karşılamak üzere tahminlerde bulunan bölüm şeklinde organize olmaktadır.⁶⁷

1.2.3.2. Dengeli Performans Değerleme Yöntemi Kullanarak Performans Ölçümleme

Balanced Scorecard (dengeli sonuç kartı – kurum karnesi), yöneticilere uzun dönemli stratejik hedeflerin kısa dönemli eylemlere dönüştürülmesinde aşamalı bir yaklaşım ile yol gösteren ve sonuç olarak stratejik kararlar ile uygulamaları bütünleştiren yeni bir yönetim sistemidir.⁶⁸

Balanced scorecard, üst yönetime geniş ölçütler setiyle birlikte organizasyonun performans hedefleri ve ölçütlerini ne ölçüde karşıladığına dair stratejik bilgiler veren bir stratejik yönetim aracıdır.⁶⁹

Dengeli performans değerlendirme modeli dört boyutta ele alınarak strateji ve misyonla eşleştirilir uygunluğu denetlenir, uygunluğuna giden yolda öneriler geliştirilir. Ölçütler, hedefler, misyon ve strateji bu boyutları uzun vadeli amaçlara dönüştürür. Müşteri boyutu müşteriler nezdinde firmanın nasıl olması gerekliliğine odaklanır. Finansal boyut mevcut ve potansiyel yatırımcıların firmanın nasıl sonuçlar çıkarmasını isteyebileceği sorusunu yanıtlamaya çalışır. İçsel süreçler boyutu firmanın ürettiği mal ve hizmetin ulaştırılması esnasında optimum verimi sağlayıp sağlamadığı noktasına odaklanır. Öğrenme ve gelişme boyutu organizasyonun öğrenen organizasyon yapısına sahip olup olmadığı ve diğer üç boyutun devamlılığını ne ölçüde destekleyebileceğine odaklanır. Balanced scorecard bu dört boyut arasında işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün dinamiklerini ve firmanın gelecekte bulunmak istediği nokta ve sahip olduğu değerler ışığında dengeli bir şekilde öneme sahiptir.

Firmanın etkin iş süreçlerine sahip olması ve göze çarpan finansal sonuçlara ulaşmış olması bize firmanın geleceğine dair kesin bilgi vermez. Fakat bu boyutlar

⁶⁷ Berk,s72

⁶⁸ İnsan Kaynakları Yönetimi Sözlüğü, <http://www.rcbadoor.com/makalevekitaplar/insankaynaklari.htm> (22 Eylül 2009)

⁶⁹ Ralph F. Smith, **Business Process Management and The Balanced Scorecard**, New Jersey: John Wiley & Sons Inc,2007,p166

arasında firma vizyon ve stratejisine uygun bir yaklaşım çizilmiş olması devamlılığın ve sürekli gelişmenin bir anahtarı olabilir.

Dengeli performans değerlendirme yöntemi çalışmanın üçüncü bölümünde daha detaylı incelenmeye çalışılmıştır.

II. BÖLÜM

MALİ TABLOLAR ANALİZİ

2.1. Mali Tablolar Analizinin Tanımı

İşletmenin mali durumunu anlamak ve yorumlayabilmek mali tablo kullanıcıları ya da yorumlayıcıları gibi çeşitli gruplar açısından büyük önem taşır. Bu bağlamda bir işletmenin mali durumunun yorumlanabilmesi için işletmenin bütün yönleriyle değerlendirilmesine ihtiyaç vardır. İşletmelerin mali yapılarını bütün yönleriyle değerlendirmek için yapılan bu çalışmalara “Mali Analiz” denilmektedir.

Tahlil, analiz ya da çözümleme bir şeyi incelemek üzere parçalarına ayırma anlamına gelmektedir.⁷⁰ Mali tablolar analizi, çeşitli analiz yöntemlerinin uygulanarak analiz sonuçlarının bulunması, bu sonuçların eleştirilmesi, yorumlanması ve değerlendirilmesi, analizi yapılan kurumun çalışma, gelişme durumu ile karlılık ve borç ödeme durumunun saptanması, herhangi bir sorunu varsa ortaya çıkarılması ve giderilmesi için alınması gereken önlemlerin belirtilmesini içeren bir çalışmadır.⁷¹ Başka bir deyişle, mali tablolar analizi, bir firmanın mali durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal yönden gelişmesini değerlendirebilmek, gelişme yönlerini saptayabilmek ve o firma ile ilgili geleceğe dönük tahminlerde bulunabilmek için, mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin ve bunların zaman içerisinde göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesidir.⁷²

Mali analiz, mali planlama ve mali kontrolün ön şartıdır. İşletmenin mevcut durumu bilinmeden bu faaliyetlerin yürütülmesine imkan yoktur. Çünkü işletmelerde mali planlama ve mali kontrol faaliyetlerinin yürütülebilmesi için mevcut ve olması gereken mali durumun bilinmesi gerekmektedir.⁷³ Finansal analiz işletmenin iç ve dış finansman ile sağladığı ya da gelecekte sağlayabileceği fonları kullanım alanlarına göre

⁷⁰ Ahmet Hayri Durmuş, M Emin Arat, **Mali Tablolar Tahlili**, İstanbul: İtihad Nihad Sayar Yayın Yardım Vakfı Yayınları, 1981, s. 103.

⁷¹ Ahmet Hayri Durmuş, **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar**, İstanbul: Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 1985, s. 129.

⁷² Öztin Akgüç, **Mali Tablolar Analizi**. Genişletilmiş 9.b., İstanbul: Avcıol Basım-Yayın, 1995, s.2.

⁷³ Yüksel Koç, **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**. Dördüncü basım Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 1975, s. 53.

değerlendirerek, gelecekteki finansal durumu mevcut şartlar altında inceleyerek öngörülerde bulunabilmektir. Geçmişle ilgili verileri çok iyi değerlendirmek ve firmanın bugünkü durumunu, güçlü ve zayıf olduğu noktaları gerçekçi bir şekilde ortaya koymak gerekir. Bu sayede firmanın yaşamının devamını sağlayacak kararları almak ve gelecekle ilgili gerçekçi tahminlerde bulunmak mümkün olacaktır.⁷⁴

Mali tablolar analizi, çeşitli analiz yöntemlerinin söz konusu işletmenin faaliyetleri sonucunda oluşan mali tablolarında yer alan karmaşık ve büyük miktarlardaki verilere uygulanarak daha rahat anlaşılabilir, kullanılabilir bilgiler haline getirilmesi, elde edilen sonuçların geçmiş faaliyet dönemi sonuçları, sektör ortalamaları, ülkenin mevcut ekonomik durumu gibi faktörler göz önünde bulundurularak eleştirilmesi, yorumlanması ve değerlendirilmesi aşamalarından oluşan çalışmadır.⁷⁵

Yapılan tanımlardan da anlaşılacağı üzere mali tablo analizi kavramı işletmenin ortaya çıkmış mali tablolarının karşılaştırma dönemi ya da dönemleri dahilinde yorumlanabilmesi amacıyla yapılan detaylı çalışmadır.

2.2. Mali Tablolar Analizinin Kapsamı

Finansal analiz; bir işletmenin finansal yapısının sermaye kaynakları ve bunların aktif varlıklara dağılışı bakımından yeterli olup olmadığı ve faaliyet sonuçlarının verimliliği ile bunların gösterdikleri eğilimlerin incelenmesini kapsar.⁷⁶

Finansal analizin amacı bir işletmenin faaliyetleri sonucu oluşan finansal tabloların incelenmesi ve değerlendirilmesidir.⁷⁷ Mali tablolar, kayıt tutmanın bir sonucu olarak bilanço ve gelir tablosu şeklinde karşımıza çıkar. Genel olarak bu tablolar bir işletmenin mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını aksettirir. Yalnız bu aksettiriş hesaplar ve bunların rakamları şeklinde birbirinden ayrı ve birer kuru bilgi şeklindedir.

⁷⁴ Pınar Bakır, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı, 1985, s 13

⁷⁵ Doğan Argun, Cemal İbiş **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları**, İstanbul: İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, 2004, s. 39.

⁷⁶ Alp Gurus, **Ticaret Bankalarımızda Finansal Analiz ve Rasyo Metodunun Uygulanması**, Ankara : Başnur Matbaası, 1972, s. 7.

⁷⁷ Berk, s 31.

İşletmeyi ve onun faaliyetlerini hakkıyla tanıyabilmek ancak bu bilgilerin kullanılabilir hale getirilmesiyle mümkün olur.⁷⁸

Tanımda belirtildiği gibi, finansal analiz ilgili grubun amacına bağlı olarak, şu ya da bu tablo üzerinde ve işletmenin belli yönünde yoğunlaşabilir. Bununla beraber, bazı noktalarda benzerlikler sözkonusudur. Gerçekte, bu tür benzerlikler, genelleme yapılabilmesini ve konunun belli kalıplar içinde eğilimini sağlar. Ancak başarılı analiz, analiz tekniklerinin ve muhasebe verilerinin ötesinde ekonomik, sektörel ve yönetime ilişkin bilgilerin elde bulunmasını da gerektirir. Bu nedenle, finansal tablo analizinde, karara ilişkin modelin tüm unsurlarını kapsayamamak bir eksiklik sayılmamalıdır. Analist finansal tablolardan çıkardığı sonuçları diğer çalışmaları ile de destekleyerek sorularını cevaplamaya çalışacaktır. Şu hale göre, finansal tablo analizi finansal analizin bir kısmını oluşturur. Bununla beraber, ağırlık çok defa finansal tablolar üzerinde yoğunlaştığından finansal tablo analizi dendiğinde diğer bilgileri de kapsayarak yapılagelen yorumun ifade edildiği gözden kaçırılmamalıdır.⁷⁹ Mali tablolardaki veriler yeterli olmayabilir. Bunların dışında bir çok belge ve bilgiye gereksinme olabilir. Bu nedenle mali tahlilde kurumun genel durumu, teknik ve iktisadi durumu, yönetim durumu ve hesap işleri durumu da incelenir. Değişik yönlü çalışmalarla mali tahlilin kapsamı genişletilir.⁸⁰ Finansal analiz; işletmenin sahip olduğu aktif varlıklarla öz sermaye ve borçlarını kapsayan bilançosu ve çalışma sonuçlarını gösteren gelir tablosuna dayanır. Diğer bir deyimle, bu inceleme, muhasebe verileri üzerinden sürdürülür. Ancak muhasebe kayıtlarının statik bir nitelik taşıması, finansal analiz sonuçlarının her zaman gerçeği göstermesine engel olur.⁸¹

Farklı yatırımcı tipleri firmayı farklı bakış açılarıyla değerlendirirler. Kısa dönemli kreditorler (90 gün vadeli ya da daha az kredi veren kredi kuruluşları), tedarikçiler işletmenin kısa dönemli beklentileri ile ilgilenirler. Özetle firmanın yakın gelecekte yükümlülüklerini karşılayıp karşılayamayacağına bakar. Bunun yanında

⁷⁸ Sabri Bektöre, Ferruh Çömlekçi, **Mali Tablolar Analizi**, Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, 1982, s. 3.

⁷⁹ Atilla Gönenli, **Finansal Tablolar Analiz ve Yorum**, 2. baskı, İstanbul: Sermet Matbaası, 1979, s. 6.

⁸⁰ Ahmet Hayri Durmuş, *İşletmelerde Mali Tablo Tahlili İlkeler ve Uygulamalar*, İstanbul: Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 1985, s130

⁸¹ Gürus, s.8.

bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonu yönetim şirketleri ve diğer bazı yatırımcılar şirketin kısa dönemli yükümlülüklerini karşılama yeteneği yanında uzun dönemli finansal stabilite sağlanıp sağlanamayacağı ile de ilgilidirler. Kısa dönemli yükümlülüklerin karşılanmasında problem olmaması yanında uzun vadeli yükümlülüklerin faizleriyle birlikte karşılanabilirliğini anlamak isterler.

Ortaklar ve potansiyel yatırımcılar da şirketin kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerini karşılamasının ötesinde firmanın karlılığı, gelecekte tatmin edici kar payı ödemeleri yapabilme yeteneği ve firmanın hisselerinin pazardaki değer artışı ile yakından ilgilidir.⁸² Çok açıkça farkedilebilir ki, hemen hemen bütün finansal kararlar örneğin şirketin birleşmesi, şirketin başka şirketi satın alınması, operasyonları büyütmeye, yatırım yapma, kiralama ve borç verme gelecekteki beklentilere göre oluşturulurlar. Oldukça kullanılan bir deyiş bir yatırımcının gelecek kazançları için ödeme yaptığıdır, geçmiş değil bu durumda yatırımcıların firmaya yatırım kararı alırken potansiyel kazançlarını, nakit akımını, likiditesini, dikkate aldığıdır.⁸³ Yatırımcının bakış açısıyla finansal tablo analizi geleceğin tahmin edilmesiyle, yönetimin bakış açısıyla hem geleceği sezebilmek daha da önemlisi işletmenin geleceğini etkileyebilecek olaylara dair planlama yapabilmektir.⁸⁴

Öte yandan, Mali tablolar analizi, geniş anlamıyla bütün bu tabloların analizini kapsar. Dar anlamda mali tablo analizi ise bilançonun ve gelir tablosunun analizini kapsamaktadır.⁸⁵

2.3. Mali Tablolar Analizinin Tarihçesi

Finansal analizin tarihi gelişim süreci, modern endüstride işletmelerin büyüme eğilimi göstermeleri sonucu, işletmelerin türü ve ekonomik yapılarında görülen değişim ile başlamıştır. İşletmelerde görülen büyüme eğilimi ile birlikte, anonim ortaklık türünün yaygınlaşması, yönetimin sahiplikten ayrılması ve artan fon gereksinimi

⁸² Dominiak, Louderback,p838

⁸³ Mark E. Haskins, Kenneth R Ferris, Thomas I Selling.**International Financial Reporting and Analysis**, Irwin,p109

⁸⁴ Eugene F. Brigham, **Fundamentals Of Financial Management**, 7th Edition, Usa: The Dryden Press, p70

⁸⁵ A. Hayri Durmuş, M Emin Arat, **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı, 2000, s. 115.

nedeniyle finansal kurumların işletmeler üzerinde belirli bir role sahip olması gibi etkenler işletmeye ilgi duyanların sayısını artırmıştır.⁸⁶

Mali tablolar tahlili ilk kez Amerika Birleşik Devletleri 19'uncu yüzyıl sonlarında bankalar ve bankerler tarafından yapılmaya başlanmıştır. Yaygınlaşması ise 1895'den sonra olmuştur çünkü bu tarihte New York Eyaleti Bankalar Birliğince kredi talep edenlerden mali durum tablolarının istenmesi koşulunu arayan bir hüküm yayımlanmıştır. Bu hüküm, bankacılıkla uğraşan birçok kişi tarafından benimsenmiş ve desteklenmiştir. Bunlardan James G. Canon, kurumlara verilecek kredinin, kredi alanların ödeme gücüne göre saptanmasına, bunun da kredi talep edenden alınacak mali durum tablolarının incelenmesiyle yapılacağını belirtmiştir. James Canon, tahlil yöntemleri konusunda bir açıklama yapmamış, buna karşın mali durum tablolarının karşılaştırılması için bir takım formüller vermiş, böylece mali tahlilde karşılaştırmalı tablolar tekniğini kullanan ilk tahlilci olmuştur.⁸⁷ 1906 yılında, Charles W. Reihl “Credit Department of a Bank” (Bir Bankanın Kredi Departmanı) adlı makalesinde inceleme ve karşılaştırma yapmak konusunda mali tabloların analiz edilmesi görüşünü savunarak karşılaştırmalı tablo formunu geliştirmiştir.⁸⁸

Nitekim, bundan bir süre sonra, 1908'de tahlil yöntemlerinin geliştirilmeye başlandığı görülmektedir. Bu tarihte Amerika'da Willlam M. Rosendale, kredi kararlarının sağlıklı olabilmesi için bilanço kalemleri arasındaki ilişkilerin de incelenmesinin uygun olacağını savunarak, kısa sürede nakde dönüşecek varlıkların (dönen varlıkların) kısa sürede ödenecek borçlara (kısa süreli borçlar) oranlanmasını ve bu oranın 2,5 olması gerektiğini belirtmiştir. Böylece rasyo (ölçümleme oranları) yöntemi doğmuştur. Bu yöntem 1919'da Alexander Worirun bir yazısında rasyo (ölçümleme oranları) sistemi olarak ele alınarak geliştirilmeye çalışılmıştır.⁸⁹

⁸⁶ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s.4.

⁸⁷ Roy Anderson Foulke, **Practical Financial Statement Analysis**, Mc Qraw Hill Co., New York, 1957, s. 466 Aktaran : Ahmet Hayri Durmuş ve M .Emin Arat , **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar** , İstanbul: Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2000, s.117.

⁸⁸ Foulke, *Practical Financial Statement Analysis*, s. 466. Aktaran: Durmuş ve Arat, *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar* s,117.

⁸⁹ Oktay Güvemli, **Mali tablolar Tahlili**, 2 basım İstanbul: Formül Matbaası, 1979, s. 21.

1911 yılında, Lawrence Chamberlain, yatırım analizi konusunda yayınladığı "The Principles of Bond Investment" isimli eserinde ilk kez bilançoların yüzde tekniği ile analizini ortaya koymuştur. Günümüzde dikey yüzdeler olarak da bilinen bu teknikte, her bir bilanço kaleminin genel toplam içindeki payı yüzde olarak gösterilmekte ve değerlendirme bu yüzdelere dayanılarak yapılmaktadır.⁹⁰

Ölçümleme oranları yöntemi üzerine eleştirilerde bulunan Stephan Gilman da eğilim yüzdeleri yöntemini önermiştir. Bu yazar, eğilim yüzdeleri yöntemini savunurken ölçümleme oranları yönteminde kullanılan tutarların gelişme seyrinin izlenmesi gereğini belirtmiştir.⁹¹

1914 yılında "Federal Rezerv Sistemi"nin kurulması, kredi analizlerinde finansal tabloların ve mali raporların kullanılmasını zorunlu hale getirmiştir. Çünkü Federal Rezerv Kurulu, 15 Ocak 1915 tarihinden itibaren finansal tablolarla birlikte mali raporlarını sunmayan şirketlere ait değerli kağıtların, sisteme üye bankalar tarafından iskonto edilemeyeceğini ve satın alınamayacağını bildirmiştir.⁹²

Bütün bu gelişmeler sonucunda 1915 yılı itibariyle, Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan kredi incelemelerinde mali tablolara ek olarak mali analiz raporlarının hazırlanması koşulu getirilmiştir.⁹³

1925'de bankaların ve finansiye çevrelerin rasyolara verdikleri önemi göz önüne alan "Dun et Bradstreet" isimli büyük bir istihbarat şirketi daha önceki çalışmaları geliştirmiştir. Adı geçen şirket yaptığı çalışmalarda, özellikle firmalar arasındaki kredi ilişkilerinde süre tespiti ile ilgili konular üzerinde durmuştur.⁹⁴

Alexander Wall ve James H. Bliss'in katkıları ile oran analizi çok kısa zamanda yaygınlaşmış ve oran analizine aşırı önem verilerek oranların işletmenin başarısını değerlendirmede tek vasıta olarak görülmesine neden olmuştur. Bu durum, birçok yanlış karara yol açtığından, yazarlar oran analizinin yetersizliği üzerinde durmaya

⁹⁰ Öztin Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 1995, s. 11.

⁹¹ Güvemli, *Mali Tablolar Tahlili*, s.22.

⁹² Roy A. Foulke, **Practical Financial Statement Analysis. Sixth Edition**, McGraw-Hill, U.S.A., 1968, p.19

⁹³ Güvemli, *Mali Tablolar Tahlili*, s.22.

⁹⁴ Gurus, s.42.

başlamışlardır. Bu konudaki en ciddi eleştiri, 1925 yılında Stephan Gilman tarafından yapılmıştır.⁹⁵ Stephan Gilman, rasyo yöntemini eleştirmiş, rasyolardaki değişikliklerin rasyoyu meydana getiren pay ve paydada yer alan değişikliklerin ışığı altında incelenmesi gerektiğini belirtmiş ve sonunda trend yüzdeleri yöntemini önermiştir. Bu yolla, dönemler itibarıyla mali tablolarındaki gelişmelerin seyri ortaya konmuş olmaktadır.⁹⁶

Finansal analizin gelişmesiyle birlikte, finansal tabloların güvenilirliği konusu da gündeme gelmeye başlamıştır. 1926 yılında, W. Z. Ripley, mali raporlarda yer alan açıklamaların doğru olarak yapılmasını sağlayacak federal devlete ait bir organın kurulmasını teklif etmiştir.⁹⁷ Böylece, 1934 yılında "Securities and Exchange Commission" adında bir komisyon kurulmuş ve bu komisyon finansal tabloların şekil ve kapsamı ile ilgili olarak çeşitli yönetmelikler yayınlamıştır. Bu komisyon sayesinde yatırım analizinde önemli gelişmeler olmuştur.⁹⁸

Bugün mali tablolar tahlili, bir uzmanlık konusudur. Bu işi yapan kişilere mali tahlilci ya da mali analist (financial analyst) denir. Birçok ülkelerde mali tahlilciler bir örgüt altında toplanmışlardır. Mali Tahlilciler Federasyonu (The Financial Analyst Federation) vardır ve bu federasyon Yeminli Mali Tahlilciler Enstitüsü'nü (The Institute of chartered Financial Analyst) kurmuştur. Mesleğin geliştirilmesine çalışmakta olup, üye olacakların sınavlarını yapma yetki ve görevini yüklenmiştir.⁹⁹

Türkiyede finansal analiz ile ilgili ilk çalışmalar Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu tarafından 1938 yılında yapılmıştır "Umumi Murakabe Heyeti" adı ile kurulan Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu İktisadi Devlet Teşekküllerini denetlemekle görevli olup, 1939 yılında İsviçre Hükümeti'ne müracaat ederek, işletmelerin en modern şekilde denetimini yapacak bu kurulun örgütlenmesi ve çalışma yöntemlerinin belirlenmesi hususunda yardım istemiştir. İsviçre Hükümeti de bu konu üzerine "Societe Anonyme Fiduciaire Suisse" adlı müşavirlik firmasını görevlendirmiştir. Bunun üzerine

⁹⁵ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 1995, s.11.

⁹⁶ Durmuş, Arat, *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar*, 2000, s. 117.

⁹⁷ Ertuğrul Çetiner, **İşletmelerde Mali Analiz**, Ankara: Tubitak Ltd. Şti., 1996, s.8.

⁹⁸ Foulke, *Practical Financial Statement Analysis. Sixth Edition*, p.27.

⁹⁹ Durmuş ve Arat, *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar*, 1985, s.132.

firma tarafından Ankara'ya gönderilen iki müşavir 1940 yılında çalışmalarına başlamıştır. Firma çalışmaları sonucunda teklif niteliğinde olan dört rapor çıkarmış ve bu raporlarda firmanın bilançosunun düzeni ve denetim için gerekli dört rasyo önermiştir.¹⁰⁰

Kurulun İktisadi Devlet Teşekküllerini denetim çalışmalarıyla başladığı ve adı geçen kurulun İsviçre'den gelen danışmanlara hazırlattığı raporların konuyla ilgili ilk verileri oluşturduğu anlaşılmaktadır. Daha sonra bu kurulun 1980 yılında yayınlanan “İktisadi Murakabe Rehberi”, Bankalar Birliğinin 1963’ de yayınlanan 20 sayılı tebliği konuyla ilgili uygulamaya etkide bulunan ilk yayınlar arasında yer almıştır.¹⁰¹

Mali durum tablolarının düzenlenmesi ve analizi konusundaki asıl önemli gelişme bankalarca kaydedilmiştir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ile Sınai Yatırım ve Kredi Bankası, orta süreli yatırım ve işletme sermayesi kredisi verme; ticaret bankaları da kısa ve orta süreli kredi vermede kredi isteyen kurumların geçmiş dönem mali tablolarını analiz etmektedir. Hatta gerekirse gelecek dönem tahmini mali tablolarının düzenlenmesi ve analizi de yapılmaktadır.¹⁰²

Mali tablo analizi tarihçeden de anlaşılacağı üzere ekonomik gelişmeye bağlı birtakım ihtiyaçlardan ve finans piyasalarının da derinleşmesine bağlı olarak gelişmiştir.

2.4. Mali Tablolar Analizinin Yararları

İşletmelerde finans yöneticilerinin birincil amacı işletmenin piyasa değerinin en yükseğe çıkartılmasıdır. Bu amacın gerçekleştirilebilmesi için finans yöneticileri risk ve karlılığı göz önüne alarak bir çok karar almak ve uygulamak durumundadırlar. Finans yöneticilerinin temel kararları; işletmenin ihtiyaç duyduğu kaynakların sağlanması, sağlanan kaynakların dönen ve duran varlıkların yatırımlarında kullanılması ve kâr payı dağıtımında odaklanmaktadır. Alınan bu kararların, işletmenin piyasa değeri üzerine etkilerinin değerlendirilmesi ve sonuçlarının analiz edilmesi gerekmektedir. Sonuçların değerlendirilmesi aynı zamanda geleceğe yönelik planların yapılmasında, yeni kararların

¹⁰⁰ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 4b, s. 187-188.

¹⁰¹ Güvemli, *Mali Tablolar Tahlili*, s.23.

¹⁰² Durmuş, Arat , *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar*, 2000, s. 118.

alınmasında da yol gösterici özelliğe sahiptir. Bu nedenle işletmenin faaliyet sonuçlarının analiz edilmesi ve işletme performansının ölçülmesi gerekmektedir. Bu gereklilik, işletmenin finansal tablolarının analiz edilmesi ile mümkün olur.¹⁰³ Finansal tablolar, bir firmanın faaliyetleri ve finansal durumuyla ilgili çok önemli bilgiler ihtiva eder. Öncelikle bu tablolarda yer alan bilgiler standardize edilmişlerdir ve benzer bilgiler benzer kalemlerde yer alırlar ayrıca zaman içerisinde hem yıllar itibariyle hem de sektör ortalaması veya başka firmaların bilançolarıyla mukayese etmek imkanı verir.¹⁰⁴

Finansal tablolar sadece tarihi verileri içeren belgeler değildir aynı zamanda statik bir özellik de gösterir. Sadece geçmişe dönük gerçekleşenlerin anlatımına imkan verir. Ancak mali tablo kullanıcıları bununla ilgilendikleri gibi belli bir dönem içinde trendi takip etmek isterler. Bunun sebebi mali tabloların statik bir döneminin inceleniyor olmasının mali tablo sonuçlarını değerlendirirken yetersiz kalmasıdır. Finansal tabloların ortaya koyduğu sonuçların karşılaştırmalı olarak belirli bir trend dahilinde incelenmesi, hatta bazı durumlarda sektör ve rakiplerle karşılaştırılması önemine göre akılcı kararlar alınabilmesine olanak verir.¹⁰⁵

Finansal Analiz Yöneticilere aşağıdaki hususlarda yarar sağlayacaktır,

- İşletmenin temel ve ikincil hedeflere ulaşp ulaşmadığını belirlemede,
- İşletme faaliyetlerinin verimlilik ve başarı derecesini belirlemede,
- İşletme varlığının sürekliliğini korumada,
- İşletmenin üretim ve fiyat politikasını değerlendirmede,
- İşletme faaliyetlerini kontrol ve değerlendirmede,

¹⁰³ Nurhan Aydın, Metin Coşkun, Hasan Bakır, Ali Ceylan, Mehmet Başar, **Finansal Yönetim**, Eskişehir : Anadolu Üniversitesi, 2005, s.45.

¹⁰⁴ Osman Okka, **İşletme Finansmanı**, Ankara: Nobel basımevi, 2006, s.39

¹⁰⁵ Ray H Garrison, Eric W Noreen, **Managerial Accounting Concepts For Planning Desicion Making**, Mc Graw-Hill Ryerson Higher Education, 1999, p830

- Geleceğe yönelik planlamada ve başarısızlıkları giderici önlemler almada önemli yararlar sağlamaktadır.¹⁰⁶

Diğer bir görüşe göre;

- İşletmenin faaliyet sonuçlarının yeterli olup olmadığının belirlenmesi,
- İşletmenin sahip olduğu kaynakların faaliyetlerini etkin bir şekilde yürütebilmek için yeterli olup olmadığının belirlenmesi,
- İşletmenin öz sermayesinin düzeyinin belirlenmesi ve öz sermaye ihtiyacının tespit edilmesi,
- İşletme kaynaklarının aktif varlıklara dağılışı bakımından yeterli olup olmadığının incelenmesi,
- İşletmenin hedeflerine, amaçlarına ulaşp ulaşmadığının belirlenmesi,
- İşletmenin maliyetlerinin, kapasitesinin ve fiyatlandırma politikasının incelenmesi,
- Geleceğe yönelik planların hazırlanması,
- İşletme çalışanlarının performansının ölçülmesi ve denetimi.¹⁰⁷

Başka bir deyişle;

- Bir kurumun, bir hesap dönemine ait mali tablolarını tahlil etmek, böylece o kurumun varlık ve sermaye durumuyla işletme sonuçlarını değerlemek,
- Bir kurumun, geçmiş birkaç hesap dönemine ait mali tablolarını tahlil etmek, böylece o kurumun gelişme seyrini saptamak,

¹⁰⁶ Berk, s.32.

¹⁰⁷ Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*, s.45.

- Bir kurumun mali tablolarının, aynı iş kolundaki tipik işletmenin ya da o iş kolundaki kurumların mali tablolarının (ortalama) sonuçlarıyla karşılaştırmak, böylece o kurumun o iş kolundaki yerini ve durumunu saptamak,
- Aynı karşılaştırmayı ülke ekonomisi açısından ve ülkedeki kurumların (ortalama) sonuçlarıyla yapmak,
- Kredi isteyen bir kuruma, istediği kredinin verilebilirlik durumunu ve ödeme durumunu saptamak,
- Kurumun yeni yatırım ya da genişleme yatırımına karar verebilmek.¹⁰⁸
- İşletmeye yatırım yapmış olanlara hesap vermek.¹⁰⁹

2.5. Mali Tablolar Analizinin Kullanıcıları

Analiz edilmiş mali tabloların kullanıcılarını doğrudan kullanıcıları ve dolaylı kullanıcıları olarak sınıflandırmak mümkündür. Finansal tablo analizi ile ilgilenen birçok gruptan söz etmek olanaklıdır. Bu grupların ilgilerine göre farklı tablolar düzenlenebilir de, uygulama sadece sahipler ve alacaklıların ilgileri temel alınarak belirlenmiştir.¹¹⁰

Finansal analize ilgi duyan gruplar, iki farklı biçimde sınıflandırılabilir. Bunlardan ilki işletme içi gruplar ve işletme dışı gruplar şeklinde yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırmaya göre, işletme sahipleri, yöneticiler, işgörenler vb. işletme içi grupları oluştururken, yatırımcılar, kreditorler, yatırım analistleri, devlet, işçi sendikaları, halk vb. işletme dışı grupları oluşturmaktadır.¹¹¹

¹⁰⁸ Durmuş, *Mali Tablolar Tahlili* 1981, s.104.

¹⁰⁹ A.Kadir Tuan, **Finansal Tabloların Analiz ve Yorumu**, Adana: İpek Matbaası, 1981, s.11

¹¹⁰ Gönenli *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s.7.

¹¹¹ Daniel G. Short and Glenn A. Welsch, **Fundamentals of Financial Accounting**. Sixth Edition, Irwin Inc., Boston, 1990, p.764.

Doğrudan ilgi duyan gruplar; sahipler (ortak ve hissedarlar), alacaklılar, yatırımcılar, kredi verecekler, yöneticiler, hesap uzmanları vergi uzmanları, denetçiler, işletmede çalışanlar, alıcılar v.b.¹¹²

Dolaylı ilgi duyan gruplar; mali danışmanlar, devletin çeşitli organları, borsa yöneticileri, avukatlar, finansal yayım birimleri, meslek odaları, sendikalar v.b.¹¹³

Yukarıda sıralanan grupların işletmeye olan ilgi nedenleri farklı olduğundan, finansal tablolardan elde etmek istedikleri bilgi ihtiyacı da birbirinden farklıdır. Bu grupların ihtiyaçlarına göre, farklı nitelik ve özellikte finansal tabloların düzenlenmesi mümkün olmakla birlikte, uygulamada düzenlenen finansal tabloların daha çok yatırımcılar ve alacaklıların ihtiyaçlarına uygun olduğu görülmektedir. Çünkü bu iki grupta yer alanlar, işletmeye sermaye koymak veya kredi açmak suretiyle yatırım yapmakta ve bu yatırım nedeniyle de risk altına girmektedirler. Dolayısıyla işletmenin durumu ve faaliyet sonuçları hakkındaki bilgilere daha fazla ihtiyaç duymaktadırlar.¹¹⁴

2.6. Yapılma Amacına Göre Analiz Türleri

Finansal tabloların analizi, firma ilgililerinin amaçlarına göre değişik amaçlarla ve bakış açılarıyla yapılmaktadır. Analizinin yapılma amacına göre analiz türleri üçe ayrılmaktadır. Bunlar

- Yönetim Analizleri,
- Kredi Analizleri,
- Yatırım Analizleri'dir.

2.6.1. Yönetim Analizleri

Yönetim Analizi; işletme yöneticilerine, işletmenin geleceği ile ilgili olarak alınacak kararlarda yön göstermek amacıyla yapılan analiz türüdür. Bu analizin

¹¹² Ahmet Hayri Durmuş, M.Emin Arat, Mustafa İme, **Mali Tablolar Analizi Prensipler ve Uygulamalar**, İstanbul : Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 1993, s.132.

¹¹³ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s.6.

¹¹⁴ Orhan Sevilengül, **Bankalarda Finansal Tablo Analizi**. Ankara: Gazi Kitabevi, 1993, s.3

yapılmasındaki en temel amaç, işletmenin mevcut yapısının irdelenmesi, geçmişte alınan kararların amaca ne kadar hizmet ettiğinin saptanması ve belirtilen hususlar dikkate alınarak geleceğin şekillendirilmesidir.¹¹⁵ Firmanın başarısını ölçme, hedeflerine ne ölçüde ulaştığını belirleme, olumsuz sonuçlarının sebeplerinin ortaya çıkarılması, geleceğe yönelik kararlar alma, tedarik, üretim ve pazarlama politikalarının geliştirilmesi, karın arttırılması içim tedbirlerin alınması v.b. amaçlar güdülür.¹¹⁶

Yapılacak yönetim analizlerinde temel finansal tablo bilgileri yanında firmanın iç raporlarında yer alan finansal bilgiler de kullanılabilir. Bu analizde, bütün analiz yöntemlerinden yararlanıldığı gibi özellikle firmayı oluşturan bölüm performanslarının ölçülmesine yönelik teknikler kullanılır. Bunların başında da, işçilik ve malzeme kullanım verimliliğinin belirlenmesi, pazar dağılım analizleri, üretim maliyeti ve kârlılık analizleri, kapasite kullanım analizi, çalışan devir hızı, müşteri memnuniyet analizleri, bölüm ve genel bütçe kontrolleri gelir.¹¹⁷

2.6.2. Kredi Analizleri

İşletmeye kredi verenler veya verecek olanlarla, işletmenin finansman yöneticileri tarafından, işletmenin borç ödeme gücünü anlayabilmek için yapılan analizdir.¹¹⁸ Bankalar ve diğer kredi kuruluşları işletmenin faiz ve anapara ödeme gücünü saptamak için mali tabloları inceleyerek işletme ile olan kredi ilişkilerini düzenlerler.¹¹⁹

Kredi analizi, firmanın likidite durumu ve kısa vadeli borçlarının ödeme yeteneğinin belirlenmesi ile ilgilidir. Bu tür analizler çoğunlukla kredi veren kuruluş tarafından yapılır.¹²⁰ İşletmeye kredili mal satan bir işletmenin yaptığı analiz ile kredi kurumlarının yaptığı analiz arasındaki amaçlar farklı olmasına rağmen büyük ölçüde benzerlikler içerir. Her iki kurum da alacaklı oldukları işletmenin borç ödeme gücüyle

¹¹⁵ Öztin Akgüç, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 2006, s.19.

¹¹⁶ Okka, s.40.

¹¹⁷ Adem Çabuk, İbrahim Lazol, **Mali Tablolar Analizi**, Bursa: Vipar A.S. Yayın No:30, 3 Baskı, 2004.s145

¹¹⁸ Argun, İbiş, Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*, 2008, s.55.

¹¹⁹ İbrahim Özer Ertuna, **Finansçı Olmayan Yöneticiler İçin Finans Düşünce Yapısı**, İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi İdari Bilimler Fakültesi Araştırma ve Uygulama Enstitüsü, 1982,s.41.

¹²⁰ Nejat Akıncı, Necmettin, Erdoğan, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz**, İzmir: Barış Yayınları, Fakülteler Kitabevi, 4. Baskı, 1995, s221

ilgilenirler.¹²¹ Likidite durumunu, kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğini ve firmanın finansal gücünü tespit etmek için gerekli analizleri yaparlar.¹²²

2.6.3. Yatırım Analizleri

Mevcut ortaklar veya işletmeye ortak olmayı düşünenler, işletmenin sürekliliği, yatırımın güvencesi, karlılık, gelecekteki kazanma gücü, hisse senetleri değerlerindeki artışlar, kar dağıtım politikası ile ilgili bilgileri; işletmeye uzun vadeli fon sağlamış olanlar ile fon sağlamayı düşünenler ise borç ödeme gücüne, işletme sermayesi durumuna ve işletme sermayesinin ölçülü bir biçimde finanse edilip edilmediğine ilişkin bilgileri bu analizler aracılığıyla sağlamaktadırlar.¹²³ Başka bir deyişle; işletmeye yatırım yapanlar ile yapmayı düşünen potansiyel yatırımcılar tarafından işletmenin kazanma gücünün, devamlılığının, yatırımın emniyetinin ve kârlılık durumunun analiz edilmesidir.¹²⁴

2.7. Analizin İçeriğine ve Yapılış Biçimine Göre Analiz Türleri

Analizin içeriğine ve yapılış biçimine göre statik yani sadece belirli bir dönemi esas alan analizler ve dinamik yani kendi içinde karşılaştırmalı olarak birden fazla dönemi esas alarak yapılan analizler olarak ikiye ayrılır.

2.7. 1. Statik Analiz

Belirli bir tarihe göre oluşturulmuş veya belli bir hesap dönemi için düzenlenmiş mali tablolar üzerinde yapılan bir hesap dönemini ilgilendiren analizdir.¹²⁵ Statik analizde hesaplanan oranlar, firmanın cari dönemdeki likidite, kârlılık, faaliyetlerinin verimliliği ve finansal yapıları hakkında bilgi verir. Böylece, firmanın kısa vadeli borçlarını karşılama gücü, sahip olduğu varlıkları kullanmadaki etkili olma derecesi,

¹²¹ Adem Çabuk İbrahim Lazol, **Mali Tablolar Analizi**, Bursa:Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Vipaş A.ş., 1998, s.141

¹²² Okka, s.41

¹²³ Çabuk ve Lazol, *Mali Tablolar Analizi*, 1998, s. 141.

¹²⁴ Argun, İbiş, Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*, 2008, s 55

¹²⁵ Argun, İbiş, Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*, 2008, s55

kaynak yapısında borçların yeri ve firmanın kârlılığı ile hisse senedi başına kazançları ve ödediği kâr payları belirlenmiş olur .¹²⁶

2.7. 1. Dinamik Analiz

İşletmenin birden fazla döneme ait, yani cari dönemle birbirini izleyen diğer dönemlere ait mali tablolarında yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin karşılıklı olarak incelenmesidir.¹²⁷ Dinamik analizde sadece işletmenin geçmiş sonuçlarıyla mukayese yapılmakla kalınmaz ayrıca benzer işletmelerin veya rakip işletmelerin sonuçlarıyla mukayeseler yapılır. Bu analizde de mukayeseli tablolar, eğilimleri gibi analitik tekniklerden yararlanır.¹²⁸ Dinamik analiz belli bir faaliyet dönemine ait bilgilerin geçmiş dönemlerle karşılaştırılarak değişim, eğilim ve ilişkilerin belirlenmesi, olumlu ve olumsuz gelişmelerin görülmesini sağlar. Bu da statik analize göre dinamik analizin üstünlüğünü teşkil eder.¹²⁹

2.8. Analizi Yapan Kişi Açısından Analiz Türleri

Finansal analiz analizi yapan kişinin işletme dahilinde olan kişi ya da üçüncü bir kişi olup olmamasına göre iç ve dış analiz olarak ayrılır. İç analizde daha kapsamlı bilgilere ulaşmak mümkün iken dış analizde bir takım kaygılardan ötürü bütün bilgiler analizi yapan kişilerle paylaşılabilir.

2.8.1. İç Analiz

İşletme personeli tarafından yapılan bu tür analiz, basılı finansal tablo ve raporların dışında işletmede finansal durumla ilgili olarak bulunan bütün dökümanların kullanılması suretiyle yapılır.¹³⁰ İşletme yöneticileri fonların en etkin kullanım tercihlerini saptamak, kontrolü gerçekleştirmek, aktiflerin ne derecede etkin kullanıldığını belirlemek, işletmenin dilediği zaman dilediği yerden fon bulabilecek bir

¹²⁶ Necmettin Erdoğan, **Mali Tablolar ve Analizi**, Ankara: Attila Kitabevi, 1997.s.265

¹²⁷ Ertuğrul Çetiner, **İşletmelerde Mali Analiz**, Ankara: Tübitay Ltd. 1996 s.12

¹²⁸ Ahmet Çabuk, **Finansal Tablolar Analizi**. Bursa: Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1989. s.82

¹²⁹ Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*,s47

¹³⁰ Tuan, ,s.16

esnekliğe sahip olup olamadığını anlamak için işletmenin çok yönlü bir finansal analizi ile ilgilenirler.¹³¹

2.8.2. Dış Analiz

Analizi yapan analist eğer işletme dışından bir kişiye yapılan analize dış analiz denilir. Dış analizde analist işletme yönetiminin üçüncü kişilerin kullanımı amacıyla yayınlamış olduğu finansal tablolar ve bunların dip notlarında yer alan bilgilerden yararlanma yoluyla analiz yapar. Dış analizi, işletmeyle ilgisi bulunan satıcılar, kredi kurumları, işletmeye yatırımda bulunmak isteyen potansiyel yatırımcılar yapar.¹³² Ayrıca, mali danışmanlar, borsa yöneticileri, avukatlar, finansal yayın birimleri, meslek odaları da dışsal analize ilgi duymaktadır.¹³³ Dışsal analizin sadece işletmeye ait basılı raporlara dayanılarak yapılması, analistin edinebileceği bilgileri içsel analiste göre daha sınırlı kılmaktadır.¹³⁴

2.9. Mali Tablo Analizinde Başarı Koşulları

Finansal analizin başarıya ulaşabilmesi için aşağıda maddeler halinde belirtilen hususların göz önünde bulundurulması gerekir;

- Finansal tabloların güvenilebilir bir şekilde yorumlanması, muhasebe teori ve uygulamasını iyi bilmekle mümkün olabilir.¹³⁵
- Mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve muhasebenin temel kavramlarına uygun olarak hazırlanmış ve içerdiği bilgilerin doğru ve samimi olması gerekir.¹³⁶
- Tahlil edilen işletmenin içinde bulunduğu sanayi işkolunun özelliklerinin iyi bilinmesi gerekir¹³⁷

¹³¹ Muammer Doğan, **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**, İzmir: Genişletilmiş Yeni Baskı, 1998, s.495.

¹³² Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*, s.47

¹³³ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s. 6.

¹³⁴ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 1975 s. 56.

¹³⁵ Tuan, s.17.

¹³⁶ Argun,İbiş,Demir,*Mali Tablolar Analizi Uygulamaları* s.56.

¹³⁷ Durmuş, Arat *Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar*,2000, s.122.

- Amortisman yönteminin belirlenmesi, stok değerlendirme yönteminin seçimi, maliyet giderlerinin dağıtımı, karşılık ayrılması, senetli alacak ve borçların reeskonta tabi tutulup tutulmaması ile ilgili muhasebe uygulamaları mali tabloları etkiler.¹³⁸
- Öncelikle tahlil dönemindeki ve tahlil döneminden önceki dönemlerdeki genel ekonomik durum iyi bilinmeli ve gelecek dönemlerdeki durum hakkında tahmin yapılmış olmalıdır.
- İşletme faaliyetini ilgilendiren yasa ve düzenlemelerin bilinmesi.
- Mali analist olayları geniş açıdan görmeli, iyi bir seziş, muhakeme, yorumlama, eleştirme ve değerlendirme yeteneğine sahip olmalı; ayrıca analistin yeteri kadar tecrübesi bulunmalıdır. Hiçbir analiz tekniği, analistin bu niteliklerinin, sağgörüsünün yerini tutamaz.¹³⁹
- Finansal analiz ile işletmenin geçmiş performansı değerlendirilirken, gelecekle ilgili ipuçları yakalamak bir hedef olmalıdır.¹⁴⁰

2.10. Mali Tabloların Analize Hazırlanması

Mali tablonun analizinin yapılması son safhadır. Analize başlamadan birtakım hazırlıklar yapılmalıdır. Bu hazırlıklar; analiz için gerekli belge ve bilgilerin derlenmesi, analize etki eden işletme içi ve dışı etkenlerin belirlenmesi, mali tablolarda tutarların kısaltılması, tutarların kümelendirilmesi, hesapların netleştirilmesi şeklinde başlıklar altında toplayabiliriz.

2.10.1. Analiz İçin Gerekli Belge Ve Bilgilerin Derlenmesi

Mali tabloların analizinde gerekli belgelerin derlenmesi öncelikle şirketin analize hazırlanmış ana ve yan mali tablolar gelmektedir. Mali tabloların tahlilinde derlenecek belgelerin başında doğal olarak bilanço, gelir tablosu, satışların maliyeti

¹³⁸ Çabuk ve Lazol, *Mali Tablolar Analizi*, 1998, s. 143.

¹³⁹ Argun, İbiş, Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*, s.56

¹⁴⁰ Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*, s.48.

tablosu, dağıtılmamış kârlar tablosu, kâr dağıtım tablosu, üretim maliyeti tablosu gelir. Genellikle son beş hesap dönemine ait mali durum tabloları derlenir.

Bu temel belgelerden sonra işletmeden derlenebilecek başlıca belgeler şunlardır: Kurumun ana sözleşmesi ve genel kurul kararları, kredi sözleşmeleri, önemli olduğu kanısına varılan bazı sözleşmeler, taahhütler, kapasite raporları, işletmedeki sabit varlıklar ve özellikle makinalarla ilgili teknik durum raporları, varsa teşvik belgesi örneği, personel örgüt şeması, üretim şeması, faaliyet raporları, çeşitli reklam yazıları, mamullerin niteliklerini gösterir broşür ya da benzeri belgeler, fiyat listeleri, hesap planı yönetmeliği.

İşletmenin bağlı bulunduğu ticaret odası, sanayi odası, borsa gibi meslek birliklerinden, tahlile ilişkin ve yararlı olacağı düşünülen belgeler derlenebilir. Bunlar özel uzlanım komisyonu raporları, el kitapları, dergi, gazete, kataloglar, istihbarat raporları, işletme sicilleri, fiyat endeksleri, ekonomik durum raporları ve benzerleridir.

Bu kaynakların dışında, DPT, Sanayi, Ticaret ve Maliye Bakanlıkları, Devlet İstatistik Enstitüsü'nün çeşitli yayımlarından, DPT'nin yayımlarından özellikle 5 yıllık kalkınma planlarından ve yıllık programlardan yararlanılabilir.¹⁴¹

Bu belgelerin zaman zaman yeterli olmayacağı açıktır bu durumda analistin daha fazla bilgiye ihtiyaç duyması olasıdır. Analizin başarı koşullarını destekleyecek nitelikte bu bilgiler mülakat yoluyla edinilebileceği gibi şu belgelerden de edinilebilir; işletme sahiplerinin özgeçmişleri, yöneticilerin özgeçmişleri ve yetenekleri hesap işleri düzeninin işleyişi, teknik personelin yetenekleri ve çalışma düzenleri, tedarik ve pazarlama koşulları ve işleyişi, üretim akışı, rakip işletmelerin durumu, alıcı ve satıcı davranışları.¹⁴²

2.10.2. Analize Etki Eden Etkenlerin Belirlenmesi

Analize etki eden etkenleri iç etkenler ve dış etkenler olarak sınıflandırabiliyoruz. Mali tablolar analizinde, etkisi olan öğelerin ve bunların etki

¹⁴¹ Durmuş, *Mali Tablolar Tahlili*, 1981, s.112.

¹⁴² Durmuş, *Mali Tablolar Tahlili*, 1981, s.112

derecelerinin belirlenmesi, analiz sonuçlarını değerlemede, eleştiri ve yorumlamada çok önemlidir. Bu etkenler dikkate alınmadan yapılacak değerlendirme yanıltıcı, hatta bazen yanlış anlamalara neden olabilir.¹⁴³ Bu sebeple, analizin anlamlı sonuçlara ulaşması bakımından, mali analistin işletme faaliyetlerine etki eden faktörler hakkında bilgi sahibi olması gerekir.¹⁴⁴

a) İşletme dışı etkenler; iktisadi konjonktür, para değerindeki değişimler, iş kolu özellikleri ve bunlardaki değişimler olarak sayılabilir.¹⁴⁵

b) İşletme içi etkenler; muhasebe düzeni, personel yeteneği olarak sayılabilir.¹⁴⁶

2.10.3. Mali Tablolarda Tutarların Kısaltılması

Mali tablolarda bazen hesap tutarları çok büyük rakamlar olabilir bu durumda karışıklığa mahal verebilir ve akılda kalması sorun teşkil edebilir. Bu durumda kısaltma yapılabilir, örneğin milyarlar ifade ediliyorsa milyon olarak kısaltılabilir. Kısaltmada amaç tahlilcinin rakam karmaşıklığı ve fazlalığı içinde boğulmamasıdır. Kısa rakamlarla işlemler kolay ve çabuk yapılır, sonuca daha rahat ve güvenilir bir yoldan ulaşılır. Kısa rakamlar hafızada daha kolay saklanabilir.¹⁴⁷

2.10.4. Mali Tablolarda Tutarların Kümelenmesi

Bilançonun tahlile hazırlanmasında aktif, dönen varlık, duran varlık ya da dönen varlık, bağlı varlık, sabit varlık gibi küme başlıklarında toplanarak sınıflandırılabilir. Pasif ise kısa süreli borçlar, uzun süreli borçlar, öz sermaye küme başlıklarında toplanarak sınıflandırılabilir.¹⁴⁸ Finansal analist, temel finansal tabloların hazırlanma yöntemleri ile tablolarda yer alan bilgilerin özellik ve sınırları hakkında bilgi sahibi olmalıdır. Bunun yanı sıra analizin amaçlarına uygun olarak finansal tabloları yeniden düzenleyebilmelidir. Bu husus çok önemlidir. Zira muhasebe sistemlerinde bir tekdüzenliliğin olmaması muhasebe terimlerinin kullanılmasında belli bir kararlılığın

¹⁴³ Doğan Argun, Cemal İbiş, *Mali tablolar analizi uygulamaları*, 2004s.42

¹⁴⁴ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 1975, s.65.

¹⁴⁵ M.Emin Arat, **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler ve Yorumlar**, Nihad Sayar Eğitim Vakfı, İstanbul 2005, s.76

¹⁴⁶ Argun, İbiş, Demir, *Mali tablolar analizi uygulamaları* 2004., s.58

¹⁴⁷ Durmuş, Arat, *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar*, 2000, s.132.

¹⁴⁸ Durmuş, *Mali Tablolar Tahlili*, 1981, s.135

bulunmaması, muhasebeye yansıyan işlemlerin kaydında birden çok yöntemin uygulanabilmesi, düzenlenen raporlarda şekil birliğinin olmaması, raporlarda yer alan bilgilerin tam olarak açıklanmasında farklılıklar bulunması finansal analisti başarıya ulaşmak bakımından güç durumlarda bırakabilir.¹⁴⁹

2.10.5. Mali Tablolarda Hesapların Netleştirilmesi

Finansal tablolarda kısaltma ve kümeleme işlemleri tamamlandıktan sonra hesapların ayıklanması ve arındırılması işlemine geçilir.¹⁵⁰

Arındırmayı gerekli kılan ve uygulamada en çok karşılaşılan durumlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

- Hazır değerler arasında yer alan vadeli çeklerin alacak senetleri hesabına alınması,
- Bağlı değerler arasında gösterilen kanunen kabul edilmeyen giderlerin ilgili hesaptan çıkarılarak karşılığının da öz varlıktan düşülmesi,
- Senetli alacaklar arasında yer alan, mal ve hizmet akımına dayanmayan finansman (hatır) senetlerinin senetli alacaklardan; karşılığının da kısa vadeli borçlardan çıkarılması,
- Diğer alacaklar arasında akreditif avansları yer alıyorsa, söz konusu tutarların bu hesaptan çıkarılarak akreditif hesabına alınması,
- Dövizli borç ve alacakların değerinin belirlenmesinde, değerlendirme günündeki kurun esas alınması,
- Senetsiz (ticari) alacaklar içinde yer alan, işletmenin faaliyet konusu ile ilgili olmayan alacakların diğer alacaklara alınması,
- Diğer alacaklar arasında gösterilen, gelecek yılların peşin ödenen kira giderlerinin bağlı varlıklara aktarılması,

¹⁴⁹ Tuan, s.31.

¹⁵⁰ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler ve Yorumlar* ,s77

- Mterilerden alınan alacak senetlerinin mukayyet değeri ile tasarruf değeri arasındaki farkın (alacak senetleri reeskontu) bilanço karından drlmesi,
- Bankalarla yapılan anlama gereği, kullanılan kredinin belirli bir yüzdesi oranında bloke mevduat bulundurulması gerekiyorsa, ilgili tutarın bankalar hesabından diğer aktifler hesabına aktarılması,
- Yasal takibe geçilmiş olan teminatsız alacaklar için karşılık ayrılarak, aynı tutarın bilanço karından dlmesi,
- Bağlı varlıklar arasında iştirak taahhütleri yer alıyorsa söz konusu tutarların itiraklerden ve karşılığının pasifteki borçlardan (muhtemelen kısa vadeli diğer borçlardan) drlmesi,
- Maliyet bedeli ile kaydedilmiş stoklarda değer d varsa, emsal bedeli belirlenerek aradaki farkın stoklardan ve bilanço karından drlmesi,
- Tahakkuk etmiş giderler için karşılık ayrılmamış ise söz konusu tutarın, bilanço karından diğer kısa vadeli borçlara aktarılması,
- Bağlı varlıklar arasında gösterilmiş olan makinelere ait kur farkının ilgili makine hesabına alınması,
- Makine ithali için atırılmı akreditifler dönen varlıklar arasında gsterilmise, ilgili tutarın duran varlıklara aktarılması,
- Kar dağıtımına ilişkin karar alınmışsa, söz konusu tutarın net dönem karından çıkarılarak kısa vadeli diğer borçlara (vergi borçları) ve ortaklara kısa vadeli borçlar hesabına alınması,
- Faturası henüz gelmemiş stoklar ile yoldaki malların, ilgili stoklar kalemi içinde gösterilmesi; aynı şekilde satılmış fakat işletme stokları arasında bulunan malların ilgili stok kaleminden dlmesi,

- Bağlı menkul kıymetlerin borsa değerinde düşüş varsa, karşılığının ilgili tutardan düşürülmesi.¹⁵¹

2.11. Mali Tablo Analizinde Kullanılan Teknikler

Çeşitli analiz tekniklerinden yararlanmak suretiyle, işletmenin karlılık durumunun yeterli olup olmadığı, borç ödeme yeteneğinin mevcut olup olmadığı, gerek kısa gerekse uzun vadeli borçların zamanında ödenip ödenmeyeceği, varlıkların kullanılış biçimlerinin verimli olup olmadığı gibi konular saptanmaya çalışılarak, işletmenin zaman içinde göstermiş olduğu değişim analiz edilmektedir.¹⁵² İşletmenin geçmişe dönük finansal sonuçlarının analizi dört ana başlıkta toplanır.

- a) Karşılaştırmalı (Yatay) Analiz
- b) Yüzde Yöntemi ile (Dikey) Analiz
- c) Eğilim Trend Yüzdeleri ile Analiz
- d) Oran (Rasyo) Analizi

2.11.1. Karşılaştırmalı Mali Tablolar Tekniği

Karşılaştırmalı analiz, diğer adıyla yatay analiz işletmenin farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tablolarının arasındaki değişiminin kalemlerin birbirleriyle kıyaslaması suretiyle değerlendirilmesi biçiminde yapılan analiz tekniğidir. Karşılaştırmalı tablolar analizinde işletmenin birden fazla hesap dönemine ait bilanço ve gelir tablolarında yer alan kalemlerin karşılaştırması yapılır. Bu nedenle, hazırlanan tablolara da “Karşılaştırmalı Tablolar” da denir.¹⁵³ Yönteme, “Katı rakamlar yöntemi”¹⁵⁴, “Salt tutarlar yöntemi” ve “Yatay analiz” de denilmektedir.¹⁵⁵

¹⁵¹ Berk, s. 33-34.

¹⁵² Nalan Akdoğan ve Nejat. Tenker: **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri** Ankara: Gazi Kitabevi, 2003, s.518.

¹⁵³ Ertuğrul Çetiner, *İşletmelerde Mali Analiz*, 1996, s.103.

¹⁵⁴ Cevat Yücesoy, **Bilanço Tahlilleri**, İstanbul: Çağlayan Kitabevi, 1968, s. 55.

¹⁵⁵ Mehmet Yazıcı, **Bilanço Kuramları ve Uygulamaları**, İstanbul: Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 1976, s. 74.

Karşılaştırmalı analiz farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tabloların analizi olmasından ötürü dinamik bir analizdir. Karşılaştırmalı analizi belirli bir tarihte hazırlanmış iki farklı firmanın finansal performansının da karşılaştırılması şeklinde de kullanılır.¹⁵⁶ Karşılaştırmalı analizde kalemlerin değişimleri birbiriyle kıyaslanarak incelenir artış ve azalışlar değerlendirilir.

Karşılaştırmalı finansal tablolarda karşılaştırmalı analiz aşağıda belirtildiği gibi yapılır;

a) İşletmenin cari yıl ile geçmiş yıllara ait finansal tabloları karşılaştırılır. Karşılaştırılan tablolar aynı tarih veya aynı zaman dilimini kapsayacak şekilde hazırlanmış olmalıdır.

b) Finansal tablolar aylık veya üç aylık dönemler itibariyle hazırlanıyorsa karşılaştırmaya bir önceki üç veya altı aylık finansal tablolara ya da bir önceki yılın ya da yılların aynı aylık veya üç aylık dönemleri ile karşılaştırma yapılır.

c) Cari yıla ait finansal tablolar dönemin bütçe rakamlarıyla karşılaştırılabilir.

d) Bir işletmenin cari yılına ait finansal tabloları, diğer işletmelerin aynı dönemine ait finansal tablolarıyla karşılaştırılır.¹⁵⁷

Karşılaştırmalı tablolar hazırlanmasının ardından hesapların birbiri arasında ortaya çıkan farkların değerlendirilmesi gerekir. Karşılaştırmalı tabloların yorumu sebep-sonuç ilişkisine dayanır.¹⁵⁸ Yorumlanırken değişikliklerin kaynağı ve sebebi tahmin edilmelidir, belli bazı nedenlere bağlanabilmelidir. Bütün bu bulgular ışığında firmanın geleceğine ilişkin bir öngöründe bulunulabilir. Muhasebenin çift taraflı kayıt esasına dayanan bir yapıda olmasından ötürü bir hesap kalemindeki değişikliğin diğer hesap kalemini de etkileyeceği bilinmeli ve bu ilişki gözönünde bulundurulmalıdır, bununla birlikte bilanço analizi yapılırken gelir tablosunun ya da diğer bazı finansal tabloların da analiz edilmesi zorunluluğu ortaya çıkabilir. Örneğin stoklardaki değişimin

¹⁵⁶ John N Myer, **Financial Statement Analysis Fourth addition**, Prentice hall, New-Jersey, 1969, p88.

¹⁵⁷ Ahmet Çabuk, *Finansal Tablolar Analizi*, s.88.

¹⁵⁸ Erdoğan, *Mali Tablolar ve Analizi*, s.226.

yorumunu yaparken gelir tablosu incelenerek satış miktarının azalmasına ya da artmasına bağlı olup olmadığı yorumu ilişkilendirilebilir.

2.11.2. Yüzde Tekniği (Dikey)

Dikey yüzdeler yardımı ile aktif ve pasiflerin ne şekilde dağıtıldığını incelemek mümkün olur. İşletme aktiflerinin döner değerler ve uzun vadeli aktifler arasında ne şekilde dağıtıldığı ile bu aktifler için kullanılan işletme kaynaklarının hangi oranlarda öz ve yabancı kaynaklardan sağlandığını gösterir.¹⁵⁹

Yüzde yöntemiyle analiz, analizi yapılacak tablolardaki kalem tutarlarından birinin 100 kabul edilip, diğer kalem tutarlarının bu bütün içerisindeki paylarının bulunmasıyla uygulanmaktadır.¹⁶⁰

Dikey yüzdelerden oluşan dikey yüzde tabloları, farklı büyüklükteki işletmelerin kıyaslamalarında ortak bir ölçü sağlaması dolayısıyla trend yüzdelerine göre üstünlük taşır.¹⁶¹ Dikey yüzde tekniği bilanço ve gelir tablosu başta olmak üzere bütün finansal tablolara uygulanır. Gelir tablosunun yüze indirgenmesi ise çok daha yaygın olarak başvurulmuş bir analiz biçimidir.¹⁶² Bu yöntem 100 kabul edilen kalemin diğer kalemlerle ilişkisini ortaya koyduğundan oran analizinde kullanılan bazı oranlarda hesaplanmış olmaktadır.

Dikey yüzde analizi hem statik hem de dinamik analiz niteliğindedir. Yöntem, çoğunlukla bilanço ve gelir tablosu analizi için kullanılmakla beraber; tek döneme ait yüzdesel veriler aynı sanayi kolundaki işletme sonuçlarıyla karşılaştırılmaktadır. Aynı zamanda yöntem yüzdesel payların önceki yıllara ait yüzdesel paylarla karşılaştırılarak birden fazla döneme ilişkin mali tabloları analiz etmeye olanak sağladığından dinamik

¹⁵⁹ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 1975, s.84.

¹⁶⁰ Argun ve İbiş, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*, 2008, s. 43.

¹⁶¹ Tuan, s.34

¹⁶² Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s.323

analiz niteliğindedir.¹⁶³ Başka bir görüşe göre yüzde yöntemi ile analiz daha çok tek bir döneme ait bilanço ve gelir tablosuna uygulandığından statik bir analiz türüdür.¹⁶⁴

Yüzde metodunda değişikliklerin izlenmesi kesin rakamlara kıyasla daha kolay olduğu gibi, bunların nedenlerinin öğrenilmesi de daha basittir.¹⁶⁵

2.11.3. Trend Yüzdeleri Tekniği

Trend yüzdelerinde bir yıl baz yıl kabul edilerek o yıla ait tüm bilanço ve gelir tablosu verileri 100 itibar olunur ve diğer yıllara ait verilerin baz yıl verilerine oranla değeri belirlenir. Artış olduğunda ikinci yıl rakamı yüzden büyük, azalış olduğunda ise yüzden küçük çıkacaktır.¹⁶⁶ Trend yüzdeleri analizi, zamana karşı değişimleri incelediğinden dinamik analizdir.¹⁶⁷

Bu hesaplama yöntemiyle birlikte baz alınan yıla göre karşılaştırılan yıllarda hesap kalemlerindeki yüzdelik değişimler görülebilir. Seçilen temel dönem tutarları 100 kabul edilerek her dönem tutarı aynı türdeki baz yılın tutarına oranlanmakta; göstermiş olduğu artış veya azalışlar yüzdesel olarak hesaplanmaktadır. Bu şekilde temel yıla göre hesaplanan yüzdeler, söz konusu dönemler arasındaki mali durumu ve faaliyet sonuçlarında meydana gelen değişimleri açıkça ortaya koymakta; mali analiste aralarında anlamlı ilişkiler kurulabilecek kalemleri birlikte değerlendirme imkanı sağlamaktadır.¹⁶⁸ 100 olarak kabul edilen faaliyet döneminin olağandışı olmayan bir dönem olması daha sağlıklı bir analize olanak verir.

2.11.4. Oran Analizi

Oranlar tekniği finansal analizde en yoğun kullanılan tekniktir.¹⁶⁹ Buraya kadar incelediğimiz tekniklerde kalemlerin kendi içinde ya da zaman içinde karşılaştırmalı

¹⁶³ Akdoğan ve Tenker, **Tekdüzen Muhasebe Sisteminde Mali Tablolar ve Oran Analizi**, Ankara: Ankara smmm Odası Yayınları, 1994 s. 547.

¹⁶⁴ Akıncı, Erdoğan, s.231.

¹⁶⁵ Gurus, s.10

¹⁶⁶ Gönenli, *Bilanço Analizi* İstanbul: Sulhi Garan Matbaası, 1972,,s. 320

¹⁶⁷ Myer ,p91

¹⁶⁸ Çabuk ve Lazol, *Mali Tablolar Analizi*, 2004, s. 154.

¹⁶⁹ Robert Rachlin, Allen Sweeny, **Accounting and Financials Fundamentals For Nonfinancial Executives**, 2nd edition, Amacom American Management Association, 1996, p191

değişimini incelerken oranlar tekniği kalemler arasındaki ilişkileri ortaya çıkarmaktadır. Bu sebeple finansal tabloların daha iyi ve kolay anlaşılmasına katkıda bulunmaktadır.

2.11.4.1. Oran Analizi Tekniğinin Tanımı ve Kapsamı

Rasyo, geniş anlamda iki rakam arasındaki sayısal ilişkiyi gösterir¹⁷⁰. Oran veya yüzde olarak ifade edilir. Mali analistler bakımından rasyolar mali tablolarda, özellikle bilanço ve gelir tablosunda yeralan iki kalem arasındaki ilişkilerdir.¹⁷¹

Oran analizi, cari dönem finansal tablosunun analizinin yapılması esnasında aralarında anlamlı ilişkiler bulunan kalemler arasında matematiksel bağıntı kurulması suretiyle ortaya çıkan sonuçların değerlendirilmesidir.

Bilanço çözümlemelerinde bir çok faydalı oranlar bulunmaktadır.¹⁷² Tek başına bir oran herhangi bir anlam ifade etmez.¹⁷³ Her işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün farklı özellikleri vardır. Bu özellikler mali durum ve faaliyet sonuçları arasındaki ilişkiyi belirler. Bu nedenle oran analizi sonuçları sektörel standartlara göre değerlendirilmelidir.¹⁷⁴ Mali oranlar işletmenin performansını ortaya koymada güvenilebilecek en önemli nesnel veriler olup mali başarısızlığı ortaya koymada önemli derecede tahmin gücüne sahiptirler.¹⁷⁵ Oran analizi işletmenin sadece incelemeye tabi yıla ait ya da geçmişteki finansal performansını ortaya çıkarmaya değil, yıllar itibariyle, rakiplerle ve sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak işletmenin geleceğine dair tahminlerde bulunmak amacıyla da kullanılmaktadır. Bununla birlikte muhasebe denetimi esnasında kanıt toplama tekniği olarak da rasyolar kullanılmaktadır.

Finansal tablo kalemleri arasındaki ilişkileri gösteren çok sayıda oran hesaplamak mümkündür, ancak oran analizinde çok sayıda oran hesaplamaktan ziyade birbiriyle anlamlı ilişki kurulabilecek finansal tablo kalemleriyle ilgili oranları

¹⁷⁰ Rachlin, Sweeny,p191

¹⁷¹ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*,1975, s.51.

¹⁷² Zeki Gürçavdı, **Fon Akışları Yöntemi İle Bilanço Analizleri**. İzmir: Uğur Ofset, 1976, s27.

¹⁷³ Çabuk Ahmet, *Finansal Tablolar Analizi*, s.109

¹⁷⁴ Akdoğan ve Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, s.606.

¹⁷⁵ Ramazan Aktaş,, **Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini**(çok Boyutlu Model Uygulaması). Ankara:İş Bankası Kültür Yayınları, 1993, s.7.

hesaplamak gerekir.¹⁷⁶ Benzer işletmeler ve geçmiş yıllar ile yapılacak karşılaştırmada muhasebe yöntemleri konusunda yeknesaklık koşulu aranmalıdır.¹⁷⁷

Hesaplanan oranlar işletmenin cari dönemini değerlendirmeye yaradığı gibi diğer işletmelerle sektör ortalamalarıyla ve geçmiş yıllarla karşılaştırmaya imkan vermesinden ötürü hem dinamik hem statik analiz yapılmasına imkan verir.

İşletmenin kısa vadeli borçlarını karşılama gücü, satış hacmi ile kar marjları, maliyetler ve hasılat arasındaki ilişkiler, stoklar ve alacaklarda görülen artışların satışlarla ilişkisi, borçların sahip olduğu emniyet marjı, toplam yatırımlar ve özsermaye kazanç oranlarının yeterli olup olmadığı konusunda bilgiler edinilmekte; işletmenin likidite, mali, verimlilik, karlılık ve büyüme durumlarına ilişkin çıkarımlar yapılmaktadır.¹⁷⁸

Hesaplanan oranların yorumlanmasında bazı oranlarla ve verilerle karşılaştırılması analizin başarıya ulaşması bakımından çok önemlidir, karşılaştırma kriterleri şöyle belirtilmiştir;

Zaman açısından karşılaştırma: Bulunan oranlar firmanın önceki dönem oranları ile karşılaştırılmalıdır. Böylece gelişmenin trendi belirlenebilir.

Sektör ortalamaları ile karşılaştırma: Aynı endüstri kolunda benzer işletmelerin oranları ile karşılaştırma veya endüstri kolundaki tipik (standart) oranlarla karşılaştırması¹⁷⁹ analizciye ek ipuçları verebilir. Bu tip karşılaştırmalar şirketin diğer şirketlerden veya sektörlerden farklılaştıkları noktaları açığa çıkarır. Bu farklılaşmalar iyi veya kötü olabilir.¹⁸⁰

Deneyimler sonucu bulunan oranlarla karşılaştırma: Batılı ülkelerde yapılan araştırmalar sonucunda çeşitli iş kolları için ortalama değerler geliştirilmiştir, Sözelimi, 1:1 kuralı (one-to-one rule) gereği likidite oranının pay ve paydada yer alan

¹⁷⁶ Çabuk Ahmet, *Finansal Tablolar Analizi*, s.110

¹⁷⁷ Ertuğrul Çetiner, **İşletmelerde Mali Analiz**. Bolu: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Bolu Sevk ve İdarecilik Yüksek Okulu, 1984, s.124.

¹⁷⁸ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, 1975, s.118

¹⁷⁹ Öztin Akgüç, **Mali Tablolar Analizi**, İstanbul: Can Matbaası, yayın no:3281, 1985, s.283.

¹⁸⁰ Ertuna, s.44

değerlerin eşitliği aranmaktadır. Bu kural ayrıca sermaye yapısı için de geçerlidir. Diğer bir ifade ile bilançoda yer alan bir birim öz sermayeye karşın en çok bir birim borç bulunmalıdır. Yapılan çalışmalarda cari oranın (two-to-one-rule) kuralına uyması gerektiği sonucuna varılmıştır. Ancak geliştirilen bu kuralların geçerli olduğu ortam ve koşulların ülkemizdekinden farklı olduğu düşünülürse, sözkonusu kurallara katı bir biçimde bağlı kalmak analistin amacına ulaşmasını önleyecektir. Ayrıca ülkenin içinde bulunduğu ekonomik koşulların ve iş kolunun özel durumunun analizde gözardı edilmemesi gerekir.¹⁸¹ Bu çok genel kuralların, bir ayırım yapılmadan, endüstri kolunun ve firmanın özellikleri dikkate alınmadan, gözü kapalı bir şekilde oranların değerlendirilmesinde kullanılması, analisti hatalı sonuçlara, yanlış değer yargılarına da götürebilir.¹⁸² Oranların birbirleriyle karşılaştırılmadığı durumlarda anlamlılığı azalır. Karşılaştırma kriteri eski dönem performansları ya da hedeflenenler olabilir ancak rakiplerle sektör ortalamalarıyla yapılan dış karşılaştırma analiz için daha faydalıdır. Karşılaştırma yapmadıkça bir oranın iyi ya da kötü olduğuna dair tam bir bilgi edinmemiz daha güçtür.¹⁸³

Özetle oranlar tekniği ile başarılı bir analiz elde edebilmek için şu noktalara dikkat etmemiz gerekir;

- Oran analizinde anlamsız oran kullanmaktan kaçınılmalıdır.
- Oranlar doğru ve amaçlara uygun biçimde yorumlanmalıdır.
- Oranlar üzerindeki mevsimlik ve toplu durum hareketlerinin etkileri yorumda dikkate alınmalıdır.
- Oranlardaki değişikliklerin nedenleri ve işletme açısından taşıdığı önem doğru belirlenmelidir.
- Oranlardaki değişimler ek bilgilerle desteklenerek yorumlanmalıdır.

¹⁸¹ Berk,s32-33

¹⁸² Öztin Akgüç,*Finansal Yönetim*, 1998, s.22.

¹⁸³ Jenster and David Hussey,p31

- Oran sonuçları, oranda yer alan değerlerin tutarları da dikkate alınarak yorumlanmalıdır.
- Oranlar değerlendirilirken işletmenin kendi geçmiş yıllar bilgileri yanında sektörün genel eğilimi de dikkate alınmalıdır.
- Oran analizi ile işletmenin geçmiş performansı değerlendirilirken gelecekle ilgili ipuçları yakalamak bir hedef olmalıdır.
- Yukarıda belirtilen koşullara ilave olarak; elde edilen oranı değerlerken, sadece söz konusu oranla yetinilmemeli bu oranı bütünleyecek, daha anlamlı duruma getirecek; ilgili diğer oranlarla birlikte değerlendirilmelidir
- Oranlar yöntemi ile elde edilen sonuçlar dönemler arası karşılaştırılarak gelişme trendi ortaya konulmalı, böylece bilinen verilerden hareketle bilinmeyenler saptanmaya çalışılmalıdır.¹⁸⁴

2.11.4.2. Mali Tablo Analizinde Kullanılan Oranlar

Herkes tarafından kabul edilmiş, bir tasnif şekli olmamakla beraber, oranlar aşağıdaki gibi ayırıma tutulmuştur.

- a) Likidite (akışkanlık) durumunun analizinde kullanılan oranlar,
- b) Mali yapı (finansal yapı- sermaye yapısı) ile ilgili oranlar,
- c) Çalışma durumunun analizinde kullanılan oranlar(Faaliyet oranları),
- d) Kârlılık durumunun analizinde kullanılan oranlar,¹⁸⁵

İşletmenin ortaya konan finansal tablolarından geniş sayıda oran hesaplamak mümkündür, bunun yanında başka kaynaklar ve bilgiler de var ise bunları da oranlayarak çalışma daha da genişletilebilir. Bazı rasyolar bu açıdan bakıldığında firmanın finansal performansına dair çok önemli bilgiler verebilmektedir. Hesaplaması

¹⁸⁴ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, s89

¹⁸⁵ Argun, İbiş, Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*, s78

pratiktir ve basittir. Ancak rasyolar ve finansal tablolara yansıyan rakamlar olayların gerçeğini tam anlamıyla anlatmakta yetersiz kalır çünkü geleneksel ve tarihi maliyet esasına dayanır. Bu sebeple rasyolar finansal tablolardaki bilgilere kısıtlı yorum getirme amacındadır yönetimin ve işletmenin tam anlamıyla performansını ölçebilecek bir sisteme işaret etmez. Çünkü finansal tablolardaki değişimi matematiksel açıklarken bu değişikliklere bir sebep bulma esnasında kısıtlanır ki daha önemli olan bu sebepleri iyi bilebilmektir. Finansal rasyo analizi kullanıcıların finansal tabloyu derinlemesine incelemesine değişiklikleri görmesine ve değişiklikleri açıklayıcı çarpıcı sorular sormaya iter.¹⁸⁶

2.11.4.2.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranlar

Likidite analizinde kullanılan oranlar, bir işletmenin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmeye, işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını saptamaya yardım eder.¹⁸⁷ Bu oran dönen varlıklar ile işletmenin kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi tespit eder. Ticari bankalar kısa vadeli ikrazlarda bulundukları için müstakrizlerin kısa vadeli likiditeleriyle bilhassa ilgilenirler. Diğer taraftan tahvil sahiplerini ise, firmanın zamanı geldiğinde faiz ve ana parayı ödeyebilecek kadar nakde sahip olup olmayacağı hususu alakadar eder.¹⁸⁸

İşletmeye kredi verenler işletmenin kaldıraç oranlarının sonuçlarıyla yakından ilgilidirler. Borcun geri dönüp dönemeyeceğini anlamak için kredi analistleri ve bankacılar birkaç likidite göstergesini incelerler.¹⁸⁹

Likidite oranları geçmiş dönem verilerine göre elde edilmektedir. Hiçbir şekilde gelecekle ilgili verileri içermemektedir. Oysa ödeyebilmenin sürekli korunması, gelecekteki parasal giriş ve çıkışlara bağlıdır.¹⁹⁰

¹⁸⁶ Brigham, p187

¹⁸⁷ Akıncı, Erdoğan,,s.258.

¹⁸⁸ John L O'Donnell, **İşletme Finansmanı** 2 Başnur matbaası Çeviren;Doğan Sindiren,Hasan Erdönmez, Ankara 1967,s146

¹⁸⁹ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus, **Fundamentals of Corporate Finance**, Mc Graw-Hill Inc, literatür yayıncılık,1995,s 443.

¹⁹⁰ Abdurrahman Fettahoğlu, **İşletmecilik Finans İlkeleri**,İstanbul 2000,s61

Likidite oranlarının yorum gücünün sınırlı olmasının nedenleri aşağıda verilmiştir;

a) Bilanço rakamları kısa süreli alacak ve borçların süresi hakkında tam bilgi vermediğinden likidite oranları, yalnızca ortalama olarak karşılama ilişkisini göstermektedir. Bu karşılama oranı, alacaklı ve borçlu sayısı ne denli küçükse ve bilançodaki kısa süreli borç ya da alacakların payı ne denli büyükse gerçek karşılama oranından o denli fazla sapabilir. Bunun sonucunda yeterli orana karşın ödeyebilmenin gerçekten sağlanmış bulunduğu açıkça anlaşılmamaktadır.

Bununla birlikte, bilançoda görünen borçlar yanında parasal çıkışlara neden olabilecek çeşitli giderler, örneğin ücret ödemeleri, faiz ödemeleri, kiralama taksitleri ve ayrılmayan karşılıklar vb. bilançoda görünmemektedir.

b) Varlıkların bir bölümünün güvence olarak verilip verilmediği, ipotek yapıp yapılmadığı ya da herhangi bir şekilde devredilip devredilmediği bilançoda görünmemektedir, ancak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren anonim ortaklık ve aracı kurumlar için çıkarılan "Standart Mali Tablo ve Raporlar" hükümlerine göre bilançoların altına açıklayıcı dipnotların eklenmesi gerekmektedir.

c) Bilanço kalemleri likidite görüş açısına göre doğru değerlendirilmemiş olabilir. Bilançodan anlaşılamayan ve dolayısıyla likidite oranının elde edilmesinde işleme alınamayan varlıklardaki düşük değerlemeler, likidite hakkında gerçek orandan farklı olarak elverişsiz yorumlara neden olabilir.

d) Anlık likidite, bilanço siyaseti araçlarıyla etkilenebilir. Örneğin mevsimlik işletmelerde likidite oranı, bilanço gününün seçimiyle etkilenebilir, mevsim sonundaki ürün ve mal tutarının düşük, ancak likit kaynak ve alacaklardaki tutarın büyük olması; buna karşın mevsim başındaki bu ilişkinin ters olması likidite oranını etkilemektedir. Ayrıca; bilançoya dayalı elde edilen anlık likidite, ödeme zamanlarının seçimi, tedarik siyaseti, gizli yedeklerin oluşturulması ya da holding bünyesi içinde bilanço düzenleme gününden kısa bir süre önce holding üyesi diğer bir işletme tarafından (birkaç gün sonra ödenmek koşuluyla) kredi açılması vb. birçok bilanço siyaseti araçlarıyla etkilenebilir.

e) Ödeyebilmeyi kısa sürede düzeltmeye yarayan, örneğin kısa süreli kredilerin sağlanması olanağı, kullanılmayan krediler, likidite rezervleri ya da vadelerin uzatılması konusunda işletmeye sunulan olanaklar bilançoda görünmemektedir.

Likidite oranları nispeten daha az ilgi uyandıran temel özelliklere de sahiptirler. Çünkü kısa vadeli aktifler ve yükümlülükler kolayca değişebilir, likidite miktarı çok çabuk geçersiz kalabilir. Herhangi bir malın değerini tam olarak bilmeyebilirsiniz ancak bir gecede yok olmayacağından kesinlikle emin olabilirsiniz. Firmalar finansal ömürlerinin sonlanması adına genellikle geniş zaman dilimleri seçerler. Örneğin, perakendeciler firmalarını yılbaşı patlamasının hemen ardından ocak ayında finansal olarak sonlandırabilirler. Bu zamanlarda firmalar, daha yoğun sezonlara göre daha çok nakitleri vardır ve daha az kısa vadeli borçları vardır.¹⁹¹

Likidite analizinde kullanılan oranların başlıcaları aşağıda da anlatıldığı üzere likidite oranı (Asit-test Oranı), nakit oranı ve cari orandır.

2.11.4.2.1.1. Cari Oranı

Cari aktiflerle kısa vadeli borçlar arasındaki ilişkileri gösteren cari oran, cari aktiflerin kısa vadeli borçlara bölünmesi suretiyle hesaplanır. Kısa vadeli borç ödeme gücünü kabaca gösteren bir oran olup, çok yaygın bir kullanıma sahiptir.¹⁹² Oranın değişkenleri aynı zamanda işletme sermayesinin de değişkenleri olduğundan orana "işletme sermayesi" oranı da denmektedir. Aynı zamanda bankacıların itibar ettiği bir oran olarak "banker oranı" olarak da adlandırılmaktadır.¹⁹³ Cari oran, ele alınan işletmenin likidite durumunun yıllarla karşılaştırmaya olanak verdiği gibi, farklı büyüklükteki işletmelerin likiditesinin de karşılaştırılmasına imkan verir.¹⁹⁴

Aşağıda gösterildiği şekilde işletmenin cari oranı hesaplanmaktadır.

Cari Oran=Dönen varlıklar / Kısa vadeli yabancı kaynaklar

¹⁹¹ Brealey, s 444.

¹⁹² Çabuk Ahmet, *Finansal Tablolar Analizi*, s112

¹⁹³ Doğan Argun, Cemal İbiş, *Demir, Mali Tablolar Analizi Uygulamaları* s.60

¹⁹⁴ Dominiak, Louderback, p840

Gelişmiş ülkeler açısından cari oranın 2/1 olması yeterli görülürken, gelişmekte olan ülkeler açısından oranın 1.5 olması yeterli sayılabilmektedir. Cari oran, oldukça kaba bir ölçü olmasına rağmen, bir firmanın mevcut finansal gücünü gösteren bir gösterge olarak, özellikle firmaya kredi açanlar tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır.¹⁹⁵

Görüldüğü gibi oran, firmanın döner değerleri ile kısa süreli borçlarını ne ölçüde yani kaç kere karşılandığını göstermektedir. Ayrıca firmanın net işletme sermayesi hakkında da bilgi verir.¹⁹⁶

Net işletme sermayesi=Dönen Varlıklar-Kısa vadeli Borçlar

Bütün rasyolarda ortaya çıkan ancak özellikle cari oranda daha incelenmesi gereken önemli bir nokta cari oranı oluşturan dönen varlıkların niteliğinin göz önünde bulundurulmasıdır. Cari oran hesaplaması bazı bilgileri gizler.¹⁹⁷ Bu yüzden cari oranın yüksek olması her zaman borç ödeme gücünün yeterli olduğunu göstermez. Bunun için cari oranla birlikte cari aktiflerin yapısının, işletmenin satın alma ve satış şartlarının, cari aktiflerin gerçek değerinin, işletmenin faaliyet alanının, kısa vadeli borçlanma vadelerinin dağılımının gözönünde tutulması ve değerlemenin bu çerçevede yapılması gerekir. Ayrıca alacak devir hızı, stok devir hızı, alacakların ortalama tahsil süresi gibi faaliyet oranlarının da borç ödeme gücü tesbit edilirken cari oranla birlikte değerlendirilmesi gerekir.¹⁹⁸ İşletmenin yöneticilerinin tecrübe, bilgi ve becerileri, alacakların vadeleri ile borçların vadeleri arasındaki uyum, mevsimlik dalgalamalar vb. ileri de borç ödeme gücü üzerinde etkilidir. O halde cari oranın mutlak rakam olarak yeterli olması halinde bile borç ödeme gücü konusunda bir yargıya varırken çok yönlü ve yukarıda sayılan tüm faktörlerin etkisi de dikkate alınarak bir karara varılmalıdır.¹⁹⁹

¹⁹⁵ Muharrem Özdemir, **İşletme Finansmanı**, Sakarya Üniversitesi matbaası, Sakarya 1995, s76

¹⁹⁶ Pınar Bakır, s.16

¹⁹⁷ Dominiak, Louderback, p841

¹⁹⁸ Adem Çabuk, İbrahim Lazol, **Mali Tablolar Analizi**, Bursa, 2002 s.190 Aktaran: M. Emin Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Vakfı, 2005, s94

¹⁹⁹ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s336

Cari oranın düşüklüğü, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çektiğinin ifadesidir.²⁰⁰ Cari oranı küçük olan bir işletme yüksek dönme çabukluğuna sahip olacak ve stokları ile yüksek bir borç ödeyebilme yeteneğine sahip olabilir.²⁰¹

2.11.4.2.1.2. Likidite Oranı(Asit test Oranı)

Likidite oranı hesaplanırken işletmenin nakdini, alacaklarını ve stoklarını göz önünde bulundurarak hesaplama yapar ve şirketin likiditesini cari orana kıyasla daha keskin ölçme yeteneğine sahiptir.²⁰²

Bir işletmenin kısa süreli borçlarını karşılama yeteneğini ölçerken likit varlık rezervi ile borçlar arasında karşılaştırma yapılması gereği üzerine durulmuş ve cari oranın bu amaçla geliştirildiği belirtilmişti. Ancak genellikle döner varlıklar içinde yer alan stoklarla peşin ödenmiş giderlerin likit varlık olarak düşünülemediği öne sürülerek, bu kalemleri likit rezerv dışına almak öğütlenmektedir. Bu görüşün sonucu olarak geliştirilen orana da, asit-test oranı ya da likidite oranı denilmektedir.²⁰³ Likidite oranı kaba bir oran olan cari oranı tamamlayan ve cari oranı daha anlamlı hale sokan bir orandır.²⁰⁴ Firmanın satışlarının bir an için tamamen durması veya önemli derecede yavaşlaması durumunda firmanın kısa süreli borçlarını ödeme gücünün ne olacağı düşüncesi likidite oranının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Asit-Test oranı olarak da adlandırılan likidite oranı döner varlıkların stoklar düşüldükten sonra kalan tutarının kısa süreli borçlar toplamına oranlanmasıyla bulunur.²⁰⁵

Likidite oranını aşağıdaki formüllerle hesaplanabilir.

$$\text{Likidite Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}) / \text{Kısa Süreli Borçlar}$$

Acid test oranı firmanın likiditesini daha hassas bir biçimde ölçer. Bazı hallerde stokların bir kısmının eskimleri nedeniyle, bir kısmının da suistimal yüzünden mevcut olmaması nedeniyle nakde dönüştürülmesi kolay değildir. Bu potansiyel sorunlar

²⁰⁰ Hayri Ülgen ve Kadri Mirze, *İşletmelerde Stratejik Yönetim*, 1. Basım, İstanbul: Literatür Yayınları, 2004, s.334.

²⁰¹ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s.337

²⁰² Rachlin, Sweeny,p195

²⁰³ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*,s338

²⁰⁴ Çabuk Ahmet, *Finansal Tablolar Analizi*,s113

²⁰⁵ Özdemir,s77

nedeniyle, acid test rasyosu, stoklara güvenmeksizin cari borçlarının her lirası için firmanın cari varlıklarından kaç lira yaratacağını görmek için stokları hesaplama dışı tutmaktadır.²⁰⁶ Genellikle oranın 1:1 olması yeterli görülür. 1 den küçük olması işletmenin kısa vadeli borç ödemesinde stoklara bağımlı olduğu anlamına gelir. Bu durumda satılabilir stokların ne kadarının borç ödemedede kullanılacağı anlamına gelir.²⁰⁷

2.11.4.2.1.3. Nakit Oranı

Firmanın kısa vadeli borçlarını ödeyebilmek için, ne kadar nakdinin bulunduğunu gösterir.²⁰⁸ Nakit Oranı aşağıdaki şekilde hesaplanır.:

Nakit Oran=(Hazır Değerler+Pazarlanabilir Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Borçlar

Nakit oranının payında firmanın kısa vadeli alacakları da yer almadığından, anılan oran, likidite oranına kıyasla daha duyarlı bir ölçü olarak kabul edilebilir. Gerçekten sözü edilen oran, firmanın satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi halinde, kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünü göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde, nakit oranının %20 (1/5)'nin altına düşmemesi gerektiği, genel bir kural olarak ileri sürülmektedir.²⁰⁹

Nakit oranının yeterliliğine karar vermeden önce firma alacaklarının ve stoklarının niteliğine bakılması gerekir. Stokların kolayca paraya dönüştürüldüğü ve borçluların ödeme isteği ve gücü yüksek, güvenilir müşterilerden oluşması halinde sözkonusu oranın anılan değer altında olması dahi önemli bir sakınca oluşturmamaktadır.²¹⁰

2.11.4.2.2. Mali Yapı Analizinde Kullanılan Oranlar

Mali rasyolar, işletmenin finansmanında yabancı kaynaklardan ne derece yararlanıldığını belirleyen rasyolardır. Bu rasyolar sayesinde alacaklıların öz sermaye

²⁰⁶ Robert W Kolb,Ricardo J. Rodriguez, çeviren: Ali İhsan Karacan, **Finansal Yönetim**,Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu,1996,s34

²⁰⁷ Argun,İbiş,Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*,s.63

²⁰⁸ Ercan, Ban,s40

²⁰⁹ Akgüç,*Finansal Yönetim*,1976, s.23.

²¹⁰ Berk, s.37.

karşısında güvence durumunun ve borçlanmanın şirket kârına olumlu veya olumsuz katkısının ne olduğu ile kaynakların aktifin finansmanında nasıl bir dağılım gösterdiği öğrenilir.²¹¹

İşletmelerin sahip oldukları varlıklar öz kaynaklarla ve yabancı kaynaklarla finanse edilir. İşletmelerin kaynak yapısına finansal yapı da denilmektedir. Finansal yapının ne şekilde oluşturulduğu bir çok açıdan önem taşımaktadır. Finansmanın temel ilkesi, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla, duran varlıkların ise uzun vadeli yabancı kaynaklarla ve/veya öz sermaye ile karşılanmasıdır. Finansal yapının bu temel ilkeye göre oluşturulması, işletmenin risk seviyesini düşürmesi açısından önemlidir. İkincisi; işletmelerin toplam kaynakları içinde yabancı kaynakların payı nedir? Bu sorunun cevaplandırılması, özellikle işletmeye borç verenler açısından önemlidir. Çünkü işletmenin borç seviyesi yükseldikçe, borç verenler kendilerini daha az emniyette hissedeceklerdir. Bu arada toplam borçların ne kadarının kısa vadeli borçlardan, ne kadarının uzun vadeli borçlardan oluştuğu da tespit edilmesi gereken konulardan biridir. Üçüncüsü; yabancı kaynakların maliyeti, başka bir deyişle işletmenin katlandığı faiz yüküdür. Faiz yükünün artması işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkileyecektir. Bu nedenle finansal yapının bilinmesi ve bu yapının kârlılık üzerine etkisinin ölçülmesi de önemlidir.²¹²

2.11.4.2.2.1. Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı

Bu oran varlıkların ne ölçüde yabancı kaynaklarla karşılandığını ölçmeye yarar. Bu orana aynı zamanda finansal kaldıraç oranı da denmektedir. Oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır;

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \text{Yabancı Kaynaklar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Kaldıraç oranları, firmanın finansmanında yabancı kaynaklardan ne derece yararlandığını ortaya koyan oranlardır. Batı ülkelerinde oranın %50'nin üzerine yükselmesi genellikle bir tehlike işareti, uyarı ışığı olarak yorumlanmaktadır.²¹³

²¹¹ Bektöre, Çömlekçi, s113.

²¹² Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*, s51

²¹³ Akgüç, *Finansal Yönetim*, 1998, s.33.

Ülkemizde bu oranın genellikle % 60'a kadar yükselmesi normal olarak kabul edilmektedir.

Yabancı kaynaklar kısa ve uzun vadeli yükümlülükleri içermektedir. Kreditörler oranın düşük olmasını isterler çünkü oran düştükçe kreditörün emniyet marjı artmaktadır tasfiye durumu oluştuğunda kreditör kendini daha yüksek güvencede tutmuş olur. Öte yandan işletme sahipleri kazançları tetikleme yeteneği açısından bu oranın yüksek olmasını isterler.²¹⁴

Oranın yüksekliği, kredi verenler açısından emniyet aralığının dar olduğunu ifade eder. Öz kaynak kârlılığı artmaya devam ettikçe oranın düşmesi kârlılık açısından olumlu, riskin büyümesi açısından da olumsuz olarak yorumlanır. İki limit arasında optimali bulmak finansal yönetimin hedefidir.²¹⁵

Firmanın borç oranı yükseldiğinde potansiyel gelir yükselirken firmanın riski de artacaktır. Borç oranı ne ölçüde büyükse, finansal kaldıraç derecesinin yüksek olduğu ve firmanın varlıklarının o ölçüde kreditörlerce finanse edildiği anlaşılır.²¹⁶ Finansman kaldıracı etkisinden sınırsız ölçüde yararlanılamaz; çünkü kredi verenler bu oran yükseldikçe daha ağır şartlar ve yüksek faiz ileri sürerler, hatta öngördükleri borçlanma sınırına gelince yeni kredileri durdururlar. Böylece yabancı kaynakların özkaynaklara oranının belirli bir düzeyin üzerine çıkması önlenir.²¹⁷

2.11.4.2.2.2. Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı

Bu orana özkaynak oranı da denmektedir. Özkaynakların aktif toplamına bölünmesiyle hesaplanır.

$$\text{Özkaynak Oranı} = \text{Özkaynaklar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Oran, işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyan iyi bir ölçüdür. Oranın zaman içinde yükselme eğilimi göstermesi genellikle iyi bir yönetimin göstergesi olarak kabul edilir. Oranın düşük olması, spekülatif bir finansman biçimini

²¹⁴ Brigham, p77

²¹⁵ Argun, İbiş,, *Demir,Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*,s48

²¹⁶ Okka,49

²¹⁷ Ali Bülent Pamukçu, **Finans Yönetimi**,Der Yayınları, İstanbul 1999,s50

gösterir ve işletme bu durumda büyük karlar sağlayabileceği gibi, durgunluk dönemlerinde fiyatların düşmesi halinde faiz ve anapara taksitlerini ödemekte zorluklarla karşılaşarak ağır zararlara uğrayabilir, hatta varlığını devam ettiremeyerek iflas dahi edebilir.²¹⁸

Oranın standart değeri 1:2 olarak kabul görmekte, bu değerin altına düşmesi işletmenin yükümlülüklerini karşılamada güçlüklerle karşılaşma riskini arttırmaktadır. Ancak, sermaye piyasası gelişmemiş, gerçek halka açık anonim şirketlerin az olduğu, borçlanma maliyetinin düşük olması nedeniyle girişimcilerin yabancı kaynak finansmanı yönünde tutum gösterdiği ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde %40'ın altında gerçekleşen değerler olağan karşılanmaktadır. Oranın yeterliliği konusunda özsermaye payı kadar yapısı da değerlendirilmelidir.²¹⁹

Öz kaynakların toplam kaynaklar içindeki payının yüksek olması, alacaklıların güvencesini artırır ise de işletmenin, öz kaynağa göre nisbeten düşük maliyetli uzun vadeli kredilerden yeterince yararlanmadığını veya asgari ölçüde yararlandığını da gösterebilir. Oysa işletme düşük maliyetli uzun vadeli kredilerden yararlanmak suretiyle, öz sermayenin karlılık oranını artırabilir. Ancak, Yabancı kaynak/Aktif toplamı oranı açıklanırken de belirtildiği üzere, bunun bir optimal noktası vardır. Bu ise ortalama kaynak maliyetinin minimum olduğu noktadır. Önemli olan, işletmenin finansmanda, ödeme gücü ile kar amaçlarının bağdaştırabilmesidir. Bilindiği gibi yatırımın öz kaynaklarla finanse edilmesi emniyeti artırırken, karlılık oranını da azaltmaktadır. Diğer taraftan yatırımın yabancı kaynaklarla finanse edilmesi durumunda, emniyet payı azalırken, öz sermayenin karlılık oranı artabilmektedir. Aslında, satışlardan sağlanan kar marjının yüksek olması durumunda daha az öz kaynak kullanmak suretiyle, kar /öz sermaye oranını artırmak olanaklı olabilir.²²⁰

2.11.4.2.2.3. Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı

Bu oran, özkaynakların kaç katı oranında borçlanıldığını ortaya koyan bir orandır. Finansman oranı olarak da adlandırılır. Aşağıdaki şekilde formüle edilir.

²¹⁸ Gücenme, Ümit. **Mali Tablolar Analizi**. Bursa: Marmara Kitabevi Yayınları, 1996.s.95.

²¹⁹ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 2006, s. 412.

²²⁰ Akdoğan,Tenker, *Tekdüzen Muhasebe Sisteminde Mali Tablolar ve Oran Analizi*, s417

Borçlanma katsayısı oranı = Yabancı kaynaklar / Özkaynaklar

İşletme borç ödeme gücünün analizi, işletmenin üstlendiği riskin zaman içinde değişimi ve alternatif yatırım risklerinin karşılaştırılmalı değerlendirilmesini içerir. Özkaynakların içinde borçların oranı arttıkça işletmenin riskliliği de yükselir.²²¹

Oranın bir olması özkaynak yabancı kaynak dengesi açısından yeterli görülür. Oranın birden küçük olması işletmede kullanılan varlıkların büyük kısmının özkaynak ile finanse edildiğini gösterir.²²² Finansman oranının yüksek olması; işletmeyi, alacaklı durumunda bulunan üçüncü kişilerin baskısından kurtarır. Oranın 1'den küçük olması ise, işletmeye kredi verenlerin, işletme sahip ve ortaklarından daha fazla işletmeye yatırımda bulunduklarını gösterir. Bu ise alacaklıların güvencesini azaltmakta ayrıca ekonomik durgunluk dönemlerinde, ağır faiz yükü, işletmenin mali olanaklarını tüketerek, işletmeyi borçlarını ödeyememe durumunda bırakabilir.²²³

İşletmenin inceleme sırasında nakit girişlerinin istikrarlı olduğu ve rekabetin çok sınırlı tutulduğu piyasaya satış yaptığı belirlendiği takdirde bu oranın yüksek çıkmasının sakıncaları azalacaktır. Kredi verenler 1'i aşan oranlarla çalışan işletmelerden yeni borçlanma taleplerinde riski karşılayacak düzeyde ve daha yüksek faiz oranları isteyerek bu oranın belirli bir düzeyin üstüne çıkmasını önlerler.²²⁴

2.11.4.2.2.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı

Bu oran, işletmenin kısa vadeli borçlarının özkaynaklar içindeki yerini ölçmeye yarar. Oran aşağıdaki gibi hesaplanır;

Kısa vadeli yabancı kaynaklar / Özkaynaklar

Kısa vadeli borçlanma her işletmenin gereksinimidir. Sadece işletmenin ait olduğu sanayi kolunun karakteristiklerine uygun olarak günden güne farklı bir durum gösterirler. Bazı işletmelerde öz sermaye az olduğundan uzun vadeli borçlar kolayca

²²¹ Gerald I. White, Ashwinpaul C. Sondhi, Dov Fried, **The Analysis and Use Of Financial Statements**, 2nd Edition, John Wiley & Sons Inc,1998, p 163

²²² Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s.101.

²²³ Akdoğan,Tenker, *Tekdüzen Muhasebe Sisteminde Mali Tablolar ve Oran Analizi*,s418

²²⁴ Pamukçu, s 50

temin edilemez. Bu durumda geniş ölçüde kısa vadeli borçlanmaya giderler.²²⁵ Oranın yüksekliği, işletme ve alacaklılar açısından risk taşır. Bu nedenle kısa süreli borçların özkaynaklara oranının birden düşük olması istenir.²²⁶ Toplam borçlar içinde özsermayenin oranı birbirine eşit iki işletme değerlendirilirken, kısa vadeli borçların özsermayeye oranı küçük olan işletmenin, finansal yapısı daha sağlam olarak değerlendirilir.²²⁷ Büyük sanayi işletmelerinde oranın %35 civarında olması uygun bulunacağı belirtilmektedir.²²⁸

2.11.4.2.2.5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Kısa süreli borçların toplam kaynaklara (Borçlar + öz Sermaye) oranı, işletmenin iktisadî varlıklarının yüzde kaçının kısa süreli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ortaya koyar. Bu oranın yüksek olması, iktisadî varlıkların büyük bir bölümünün kısa süreli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Sınaî bir işletmede sözkonusu oranın 1/3'ü aşması, riskli bir durum ifade edebilir. Ancak ülkemizde firmalar, daha çok kısa süreli yabancı kaynak kullanmak zorunda kaldıklarından anılan oran birçok işletmede 1/3 düzeyini aşmakta %50 dolaylarında bulunmaktadır. Bir işletme, gelecekte ödeme güçlükleri ile karşılaşmak istemiyorsa, kesin olarak kısa vadeli borçlarla, duran varlıklarını finanse etmekten kaçınmalıdır.²²⁹

Oran=KVYK / Pasif (Kaynaklar) Toplamı şeklinde formüle edilir.

İşletme finansmanında dikkat edilmesi gereken husus kısa vadeli fonlarla dönen varlıkların finanse edilmesi, uzun vadeli fonlarla ise duran varlıkların finanse edilmesidir. Kısa vadeli borçlarla sabit kıymetleri finanse etmekten kesinlikle kaçınılmalıdır. Bu ilkeye uymayan işletmeler borç ödemede zor durumda kalabilir hatta tasfiye zorunluluğu ile karşılaşabilirler.²³⁰

²²⁵ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, s129

²²⁶ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, s102

²²⁷ Ali Ceylan, *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, Bursa 1998, s32.

²²⁸ Koç Yüksel, *İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri*, s129

²²⁹ Öztin Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, İstanbul: Muhasebe enstitüsü eğitim ve araştırma vakfı yayın no:51 1987, s.342

²³⁰ Gücenme, s 96.

2.11.4.2.2.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Sürekli Sermayeye Oranı

Bu oran uzun vadeli yabancı kaynakların sürekli sermayeye bölünmesi ile hesaplanarak uzun vadeli borçların sürekli sermaye içinde aldığı payı göstermektedir.

Yatırımların değerlendirilmesi açısından önem arzeder. Bir yatırımın yüzde kaçının borçlarla finanse edildiğini gösterir.²³¹

$$\text{Sürekli Sermaye} = \text{Özkaynaklar} + \text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar(UVYK)}$$

$$\text{Oran} = \text{UVYK} / \text{Sürekli Sermaye}$$

Uzun vadeli yabancı kaynakların sürekli sermayeden fazla olmaması gerekmektedir. Bu oranın genellikle %50 nin altında olması istenmektedir.²³² Başka bir görüşe göre bu oranın sınai işletmelerinde 1/3' ü aşmaması gerektiği söylenebilir.²³³

2.11.4.2.2.7. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı

Oran uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara bölünmesi ile aşağıdaki şekilde formüle edilebilir.

$$\text{Oran} = \text{UVYK} / \text{Toplam Kaynaklar (Pasif Toplamı)}$$

Oran işletme varlıklarının yüzde kaçının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Başka bir deyişle, uzun vadeli kaynakların toplam pasif üzerindeki payını gösterir. Oranın yüksekliği işletmenin kullandığı kaynaklar arasında uzun vadeli borçların oransal öneminin fazla olduğunu ifade eder.²³⁴ Aşırı derecede uzun vadeli kredi kullanımı işletmenin her yıl ödemek zorunda kalacağı faiz yükünü arttırarak, ortaklarına kar payı olarak dağıtabileceği miktarı azaltabilir. Uzun vadeli yabancı kaynaklarla varlıklarını finanse eden işletmeler, özellikle durgunluk dönemlerinde borç taksitlerini ödemedi büyük güçlüklerle karşılaşabilirler.²³⁵

²³¹ Ercan, Ban, s44

²³² Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar* s.152

²³³ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 1987, s.344.

²³⁴ Akdoğan, Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, s.621

²³⁵ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 1987, s343.

2.11.4.2.2.8. Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı

Bu oran, duran varlıkların hangi oranda özkaynaklarla karşılandığını gösterir. Aşağıdaki şekilde formüle edilir.

$$\text{Oran} = \text{MDV(Maddi Duran Varlıklar)} / \text{Özkaynaklar}$$

Arazi, arsa, bina, makine, teçhizat, taşıt araç ve gereçleri gibi maddi duran varlıkların ne ölçüde özkaynaklarla finanse edildiğinin saptanmasında kullanılan bir orandır.

Oranın payında yer alan maddi duran varlıklar, birikmiş amortismanlar çıktıktan sonra kalan net değerleri göstermektedir.²³⁶

Uzun vadeli borcun olmadığı durumda, bu oranın 1'den küçük olması gerekmektedir. Çünkü özkaynakların duran varlıkları karşıladıktan sonra kalanı ile dönen varlıkları finanse etmektedir.²³⁷ Yeni kurulmuş sanayi işletmeleri için bu rasyonun % 65 olması uygun görülür. Ancak, bu nispet genel bir mahiyet arz etmekte olup işletmelerin konusuna ve özel durumlarına göre değişebilir.²³⁸ Öte yandan, maddi olmayan duran varlıkların önemli tutarlara ulaştığı firmalarda, sözkonusu oranın daha duyarlı hesaplanabilmesi açısından, maddi öz sermaye (sermaye, maddi olmayan patent, know-how, lisans, kuruluş giderleri vb. gibi duran varlıklar) maddi duran varlıklara (net) bölünerek hesaplanabilir.²³⁹

Duran varlıklar tutarı öz kaynaktan çoksa bu oran tersine kurulabilir.

$$\text{Oran} = \text{Özkaynaklar} / \text{MDV ya da Maddi Özkaynak} / \text{MDV}$$

Sözkonusu oran değerlendirilirken, işletmenin sabit varlıkları satın alma veya kiralama seçeneklerinin hangisinin tercih ettikleri göz önüne alınmalıdır.²⁴⁰

²³⁶ Akdoğan,Tenker, *Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri* ,s623.

²³⁷ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, s104

²³⁸ Bektöre,Çömlekçi,,s116

²³⁹ Berk,s38

²⁴⁰ Ceylan, s33

Oranın 1’den büyük olması durumunda, işletmenin duran varlıklarının tamamen özkaynaklarla karşılandığı gibi, fazlası ile de işletme sermayesini finanse ettiği anlaşılır.

Oran 1’den küçük ise, işletmenin duran varlıklarının finansmanında özkaynakların yanında yabancı kaynaklardan da yararlanıldığı anlaşılır.²⁴¹

2.11.4.2.2.9. Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

Bu oran aşağıdaki gibi formüle edilir;

$$\text{Oran} = \text{Maddi Duran Varlıklar} / (\text{UVYK} + \text{Özkaynaklar})$$

Sabit varlıkların ne kadarlık bir kısmının öz sermaye ve uzun vadeli borçlarla (devamlı sermaye) finanse edildiğini gösterir. Oran sabit varlıkların özsermaye ile uzun vadeli borç toplamına bölünmesiyle hesaplanır. Oranın 1’den büyük olması gerekir. Oranın 1’in altına inmesi sabit varlıkların bir kısmının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini gösterir. Sabit varlık / Özsermaye oranını tamamlayan bir orandır.²⁴² Bu orana, maddi duran varlıkların finansmanında özkaynağın yetersizliği durumunda başvurulur. Duran varlık tutarı ile uzun vadeli yabancı kaynak bağıntısını ortaya koyar. Buna yatırım oranı da denir.

Oran 1’ den büyükse işletmenin duran varlıklarının finansmanında kısa vadeli yabancı kaynaklardan yararlandığını gösterir. Bu durum, işletmede net işletme sermayesinin bulunmadığının, (negatif net işletme sermayesi) bir göstergesidir.²⁴³

2.11.4.2.2.10. Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı

$$\text{Oran} = \text{MDV} / \text{UVYK}$$

Özellikle duran varlıkların finansmanında uzun süreli yabancı kaynak kullanan sınai işletmelerde bu oranın 1 : 1 den büyük olması, bir işletmenin 1 liralık uzun vadeli borcuna karşılık 1 liradan fazla maddî duran varlığı olduğunu gösterir. Bu nedenle

²⁴¹ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, s104

²⁴² Çabuk, *Finansal Tablolar Analizi*, s121

²⁴³ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, s105

oranın yüksek olması, işletmeye uzun süreli kredi verenler için emniyet payının yeterli olduğu anlamını taşır.²⁴⁴ Oranın yüksek olması uzun vadeli kredi açısından kredinin vadesinde geri ödenmesi açısından bir teminat niteliğini taşır.²⁴⁵

2.11.4.2.2.11. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı

$$\text{Oran} = \text{KVYK} / \text{Pasif Toplamı}$$

Genelde üretim işletmelerinde oranın % 0.30' dan fazla olmaması arzulanır. Özellikle duran varlık grubunun, kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi hiç arzulanmaz. Aksi durumda işletmenin net çalışma sermayesi negatif bir sayı olacağından, işletme faaliyetlerini sürdürülmesinde üçüncü kişilerin baskısı altına girilmiş olunur.²⁴⁶

Bunun yanında, oran değeri bazı koşullara bağlı olarak değişmektedir. Örneğin, varlık toplamı içinde dönen varlıkları nispi olarak yüksek olan ve emek yoğun teknoloji kullanan endüstri kollarında oran sonucunun yüksek olması olağanken; duran varlıkların nispi öneminin yüksek olduğu ve sermaye yoğun teknoloji kullanan endüstri kollarında ise oran sonucunun düşük olması beklenmektedir.²⁴⁷

2.11.4.2.2.12. Toplam Varlıkların Özkaynaklara Oranı

Toplam varlıkların özkaynaklara oranı, her bir lira özkaynak için firmanın kullandığı varlığın parasal miktarı olarak tanımlanan özkaynak çarpanıdır.²⁴⁸ Aşağıdaki şekilde hesaplanır;

$$\text{Özkaynak Çarpanı} = \text{Toplam varlıklar} / \text{Özkaynaklar}$$

Oran değerinin 2,5' tan yüksek olmaması beklenmektedir. Çünkü bu oran büyüdükçe alacaklıların (kredi veren bankalar, satıcılar ve öteki alacaklılar) riski artmaktadır.²⁴⁹

²⁴⁴ Öztin Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 1987, s.346

²⁴⁵ Çabuk, *Finansal Tablolar Analizi*, s. 121

²⁴⁶ Akdoğan, Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, s.621

²⁴⁷ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 2006, s. 418.

²⁴⁸ Kolb, Rodriguez, s.37

2.11.4.2.2.13. Maddi Duran Varlıkların Yatırım Kredileri ile Özkaynak Toplamına Oranı

Oran maddi duran varlıkların yatırım kredileri ile özkaynak toplamına bölünmesiyle bulunur. Aşağıdaki şekilde gösterilebilir,

$$\text{Oran} = \text{MDV} / (\text{Özkaynaklar} + \text{Yatırım Kredileri})$$

Maddi duran varlıkların finansmanında özkaynağın yeterli olmaması durumunda bu orana başvurulur. Yatırım kredilerinden ne ölçüde yararlanıldığı, normal koşulların üstüne çıkılıp çıkılmadığı bu oran aracılığı ile araştırılır. Oranın birden büyük çıkması durumunda, yatırımların tamamlanmasında, normal yollar dışında finansman sağlandığı, başka bir deyişle yatırım kredisi dışında yabancı kaynaklardan yararlandığı anlaşılır. Oranın değerlendirilmesinde; yatırım kredilerinin vadeleri ve kredilere ödenen faizlerde göz önünde bulundurulmalıdır.²⁵⁰

2.11.4.2.2.14. Finansal Borçların Yabancı Kaynaklara Oranı

Oran, finansal borçların yabancı kaynaklar içindeki payını göstermekte ve işletmenin yabancı kaynaklarının yapısı hakkında bilgi edinme amaçlı kullanılmaktadır. Ayrıca, finansal kaldıracın yapısını daha doğru anlamamızı sağlamaktadır.

$$\text{Oran} = \text{Finansal Borçlar} / \text{Toplam Yabancı Kaynaklar}$$

Hesaplanan oranın yüksekliği durumunda işletmenin yabancı kaynak kullanımını banka kredileri vasıtasıyla karşıladığı söylenebilir; oranın düşüklüğü durumunda işletme finansman olarak satıcı kredisi, müşteri avansı satışı kredisi, müşteri avansı finansman bonusu ya da ilişkili taraflardan borç sağlamak suretiyle karşıladığını göstermektedir.

2.11.4.2.2.15. Finansal Borçların Özkaynaklara Oranı

Bu oran finansal borçların özkaynaklara bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Aşağıdaki şekilde gösterilebilir,

²⁴⁹ Durmuş ve Arat ve İme, *Finansal Tablolar Analizi*, 1993, s. 212.

²⁵⁰ Akdoğan, Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, 623

$$\text{Oran} = \text{Finansal Borçlar} / \text{Özkaynaklar}$$

Ülkemizde finansal borç denildiğinde çoğunlukla kredi kuruluşlarından kullanılan krediler akla gelmektedir. Hesaplanan oranda işletmenin kullandığı finansal borçların özkaynakları aşmaması istenir. Finansal borçların yabancı kaynaklara oranını tamamlayan bir orandır.²⁵¹ Ortalama değerin 1:1'den düşük olması beklenmektedir.²⁵²

Borç oranı yükseldikçe borç alma imkanları azalır. Alacaklılar para vermede daha nazlı davranır ve gittikçe daha fazla teminat talep ederler.²⁵³

2.11.4.2.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranlar

Bir işletmenin operasyonel aktiviteleri hem envanter ve alacak kalemlerine yapılan kısa vadeli, hem de tesis makine ve cihazlara yapılan uzun vadeli varlık yatırımlarına ihtiyaç duyar. Faaliyet analizinde kullanılan oranlar firmanın operasyonlarının devamlılığı için ihtiyaç duyulan varlıkların satışlar ile ilişkilerini açıklar.²⁵⁴

İşletme varlıklarının faaliyetlerde ne derece etkili kullanıldığı "verimlilik oranları" da denilen faaliyet oranlarıyla ölçülür. Finansal analistler firmanın varlıklarını ne derece etkin kullandığını ölçmek için etkinlik oranını da kullanabilirler.²⁵⁵ Bu yönüyle varlıklar toplamı ve varlık kalemleri ile satışlar arasında bir ilişki kurulmaya çalışılır. Bu oranlar bir işletmenin kendi içinde analizine imkan verdiği gibi, aynı endüstri kolundaki işletmelerle karşılaştırmalar yapılmasına da fırsat verir.²⁵⁶ Verimlilik oranları bir işletmenin satış yapabilmesi için kullandığı varlıkların verimliliğini ölçmeye yarar. En verimli işletmeler varlıklara yaptığı yatırımın kendisine maksimum satış geliri yaratabilen işletmelerdir.²⁵⁷ Başka bir deyişle, faaliyet oranları bilanço kalemlerinin hangi süratte nakde veya satışlara dönüştüğünü gösterir.

²⁵¹ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*, s.151

²⁵² Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 2006, ss. 419.

²⁵³ Zeyyat Hatipoğlu, *Ayrıntılı İşletme Finansı*, İstanbul: Sedok Yayınları, 1996, s.136.

²⁵⁴ White, Sondhi, Fried, p.151

²⁵⁵ Brealey, Myers, Marcus, s.445

²⁵⁶ Özdemir, s.66

²⁵⁷ Oswald D. Bowlin, John D. Martin, David F. Scott, *Guide To Financial Analysis*, McGraw-Hill Publishing company, 1990, Singapore, p.26

Bu oranlar likidite analizi konusunda yetersiz kalan likidite oranlarına destek olur ve ayrıca şirketin karlılığı, nakit, alacak, stok, sabit kıymetler yönetimi ve borçları ödeme yönetimi hakkında önemli bilgiler verirler.²⁵⁸ Faaliyet analizinde kullanılan oranlar firmanın gelecek sermaye ihtiyaçlarını anlamamıza olanak verir. Satışlardaki artışın ekstra varlık yatırımı yapılmasına işaret edebileceği gibi. Faaliyet analizinde kullanılan oranlar aynı zamanda analiste firmanın hedeflenen büyümeyi sağlayabilmek için yatırım yapabilme yeteneğine dair bilgi sağlar.²⁵⁹

2.11.4.2.3.1. Stok Devir Hızı Oranı

Stok devir hızı stoklarla satışlar arasındaki ilişkiyi gösteren bir orandır. Stok devir hızı, işletmenin stoklarının likiditesi konusunda iyi bir göstergedir.²⁶⁰

Bir şirketin alacaklarının likiditesinin yüksek olmasından işletmenin stoklarının likiditesinin yüksekliği daha önemlidir.²⁶¹ Bu sayede firmanın stoklarının talebiyle ilgili çıkarım yapılırken stokların demode olmadığını gösterebilir öte yandan firma talebi karşılayacak üretime sahip değildir denilebilir.

Stok devir hızı, satılan malın maliyetinin ortalama stok tutarına bölünmesiyle hesaplanır. Aşağıdaki gibi gösterilir;

$$\text{Oran} = \text{Satılan Malın Maliyeti (SMM)} / \text{Ortalama Stoklar}$$

$$\text{Ortalama Stoklar} = (\text{Dönembaşı Stoklar} + \text{Dönemsonu Stoklar}) / 2$$

Eğer ki şirket sanayi işletmesiyse aşağıdaki oranlar da hesaplayarak yoruma sunulabilir. Devir hızı ağır olan stok türlerini belirleyebilmek için, hammadde ve yarı mamul mallar için ayrı ayrı devir hızı hesaplanır.²⁶² Aşağıda ilk madde malzeme devir hızı oranı, yarı mamul devir hızı oranı, mamul stok devir hızı oranı verilmiştir. Bu oranlar, sırasıyla hammaddenın yarımamule dönme çabukluğunu, yarımamulün mamule

²⁵⁸ Okka,s.44

²⁵⁹ White, Sondhi, Fried, p151

²⁶⁰ Ceylan, s38

²⁶¹ Rachlin, Sweeny,p197

²⁶² Berk,s42

dönme çabukluğunu ve mamulün satışa dönme çabukluğunu ölçer. Aşağıdaki gibi formüle edilir.

Hammadde Stok Devir Hızı = Üretilen Malın Maliyeti / Ortalama Hammadde Mamul Stoku

Oran işletmenin üretim sürecinde kullanmak üzere edindiği ilk madde ve malzemenin tüketilme hızını ve bu hızdan hareketle de ilk madde ve malzemenin edinilmesinden kullanılmasına kadar geçen süreyi ortaya çıkarır.²⁶³

Yarı Mamul Stok Devir Hızı = Üretim Maliyeti / Ortalama Yarı Mamul Stoku

Yarımamul stok devir hızı yarı mamul stoklarının ne kadarlık bir sürede mamul haline dönüşeceğini gösterir.²⁶⁴

Mamul Stok Devir Hızı = Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Mamul Stoku

Stok devir hızı sonucunda ortaya çıkan oran stokların bir yıl içinde kaç kez satışa dönüştüğünü gösterir. Sanayideki diğer firmalara kıyasla yüksek bir stok devir hızı, çoğu kez verimliliğin bir işareti olarak kabul edilir. Yine de hemen sonuca varmayın bazen de, firmanın ancak günlük ihtiyacına yetecek stokla faaliyetine devam ettiğine işaret edebilir.²⁶⁵ Genelde işletmeler stoklarına mümkün olduğunca az para bağlamayı tercih ederler. Verimli çalışan işletmeler verimli olmayanlarla kıyaslandığında verimli işletmelerin verimsiz işletmelere göre satışların maliyetinin içindeki stokların oranı daha düşüktür. Yüksek stok devir hızı (düşük stok devir süresi) iyi yönetimin bir göstergesi olarak değerlendirilebilecektir.²⁶⁶

Stoklar ve alacaklar şirketin önemli kalemleridir bunların devir hızlarından birinin artmasıyla diğerinin azalması beklenir.Stok devir hızı yüksek olan bir işletme, daha düşük bir cari oranla çalışabilir ve söz konusu düşük oran, işletmenin

²⁶³ Argun,İbiş,Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*,s.78

²⁶⁴ Çabuk,*Finansal Tablolar Analizi*,s.124

²⁶⁵ Brealey, Myers, Marcus,çevirenler: Bozkurt, Arıkan, Doğukanlı,s.475

²⁶⁶ John J Glynn, John Perrin, Michael P. Murphy, **Accounting For Managers**, Chapman & Hall, 1994,p179

yükümlülüklerini yerine getirmesine engel teşkil etmeyebilir. Stok devir hızı yüksek olan bir işletme, rekabet açısından daha şanslı demektir.²⁶⁷

Stokların dönme hızının yavaşlığı satışlarının düşük olduğunu, yanlış bir stok politikasının takip edildiğini, yapılan stok yatırımı sebebiyle stok giderlerinin yükseldiğini ve kârı azaltıcı etki yaptığı anlamına gelir. Stok konusunda doğru karar verebilmek için geçmiş yıllar nazara alınması gerektiği gibi, sektörle ve rakip firmalarla mukayese edilmesi bize anlamlı sonuçlar verir.²⁶⁸ Ancak satışların bütün bir senenin toplamını içermesinden ötürü ölçümde ortalama stokların dikkate alması daha iyidir. Eğer firmanın iş kolu yüksek derecede mevsimsel değişikliklere bağlıysa ya da sene içinde yukarıya ya da aşağıya doğru satışlarda yüksek bir değişim var ise sektör ortalamalarıyla karşılaştırılabilirliğin sağlanabilmesi için bir takım düzeltmeler yapılabilir.²⁶⁹

İşletmenin stokları ne kadar kısa sürede tükenip, yerine yenileri konursa işletme sermayesi ihtiyacı da o kadar az olur. Yani stok devir hızı arttıkça, işletme sermayesi miktarı azalır. Stokların paraya çevrilme hızı yüksek olduğunda işletme sermayesi içinde stok unsurlarına yapılan yatırım azalacaktır.²⁷⁰

2.11.4.2.3.2. Stokların Devir Süresi Oranı

Stok dönüşüm hızını yukarıdaki şekilde ölçebiliyoruz yukarıdaki hesapladığımız oranı da kullanmak suretiyle bir senedeki gün sayısına bölerek stokların kaç günde bir tüketildiğini hesaplayabiliriz ya da aşağıdaki şekilde formüle edebiliriz,

$$\text{Stok Devir Süresi} = \text{Ortalama Stoklar} * 365 / \text{Satışların Maliyeti}$$

Stok devir hızı ve süresi için belirli bir standart olmamakla birlikte aynı iş kolunda faaliyet gösteren işletmelerin oranlarıyla karşılaştırılması suretiyle bir yoruma varılabilir. Bu oranın düşüklüğü aşağıdaki sebeplere bağlı olabilir,

²⁶⁷ Ceylan, s39

²⁶⁸ Okka, s46

²⁶⁹ Brigham,p73

²⁷⁰ Semih Bükler,Rıza Aşıkoğlu,**Yatırım ve Proje değerlemesi**,Anadolu Üniv Yayınları,Eskişehir 1999,s209

- Pazarlama ve üretim bölümleri arasında iyi bir eşgüdümün kurulamaması,
- Fiyatların artacağını düşünerek, spekülâtif amaçla stoklara aşırı yatırım yapılması,
- Emniyet stoğunun gereğinden fazla tutulması,
- Satış olanağını yitirmiş veya satış olanağı azalmış malların stoklar içerisinde gösterilmesi,
- Çok çeşitli stok bulunduran işletmelerin çeşitleri arasında normal bir denge sağlayamamaları,
- Dönem sonu stoğunun değerinin yüksek gösterilmesi.²⁷¹

Stok devir hızının yüksekliği aşağıdaki faktörlere bağlı olabilmektedir;

- Stok kalitesinin yüksekliği
- Stok kontrolü eksikliği (mal alışları-üretim-satış arasında iyi bir planlama yapılamaması),
- Dönem sonunda stokların bilançoda düşük bir değer ile gösterilmesi,
- Satın alma güçlükleri nedeniyle yapılan stoklama,
- Stok yetersizliği ve
- Stoklar arasında gösterilmesi gereken bazı kalemlerin bilançonun diğer kalemlerinde gösterilmesi.²⁷²

Stok devir süresinin yüksek ya da düşük olması bazı sakıncalar ortaya çıkarabilir. Stok devir hızının düşük olması halinde,

- Stok depolama muhafaza giderleri artar.

²⁷¹ Ceylan, s39

²⁷² Berk,s43

- Stokların sigorta giderleri yükselir.
- Stoktaki malların fiyatlarının düşmesi nedeniyle, işletme büyük zararlara uğrayabilir.
- Finansman giderleri artar.
- Tüketici tercihlerinin değişmesi, yeni rakip malların ortaya çıkması gibi nedenlerle malar demode olabilir ve satış kabiliyetini kaybedebilir.

Stok devir hızının yüksek olması halinde ise,

- İşletme, büyük alımların sağlayacağı çeşitli iskontolardan yoksun kalabilir.
- Satış fırsatlarını kaçırabilir.
- Müşterilerinin isteklerini yerine getiremeyerek onların güvenini yitirebilir.
- İlave taşıma ve satın alma giderlerine neden olabilir.²⁷³

Bu orandaki değişim basitçe bize işletmede envanter ile satışların maliyeti kalemleri arasındaki ilişkide bir değişiklik olduğunu gösterir ama cevabını vermez. Bu yönetimin stoklar üzerinde kontrolünü kaybettiğinin göstergesi de olabilir ya da bilanço dönemini kapsayan bir dönemde alınan bir siparişin yerine getirilmesiyle alakalı bir durum söz konusu olabilir.²⁷⁴

2.11.4.2.3.3. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı

Oran, maddi duran varlıkların, verimli kullanılıp kullanılmadığının saptanmasında kullanılır. Net satışlara, maddi duran varlıkların bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Maddi Duran Varlıklar}$$

²⁷³ Öztin Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 1995s, 115.

²⁷⁴ Glynn, Perrin, Murphy, p180

Maddi duran varlıkların devir hızı oranı maddi duran varlıkların ne derecede verimli kullanıldığını ölçmeye yarar.²⁷⁵ Maddi duran varlık devir hızı oranı, işletmenin maddi duran varlıklara aşırı bir yatırım yapıp yapmadığını, işletmede atıl kapasite olup olmadığını gösterir.²⁷⁶

Oranın normalin çok üzerinde olması, maddi duran varlıkların kapasitelerinin üstünde kullanıldığını gösterir. Diğer taraftan oranın, normalin çok altında olması ise, atıl kapasitenin olduğunu gösterir.²⁷⁷ Bununla birlikte maddi duran varlıkların niteliği de bilinmelidir benzer üretim kapasitesi ve satışları olan firmaların da oranları birbirinden farklı çıkabilir bunun sebebi maddi duran varlıkların edinme tarihi ile bağlantılıdır. Eski tesis makine cihazlara sahip bir işletmenin maddi duran varlık devir hızı oranı birikmiş amortismanların makine ve cihazların defter değerini düşürmesine bağlı olarak yüksek çıkabilir. Bununla birlikte firmaların amortisman hesaplama yöntemlerinin mali tablolara etkisi de bilinmelidir.²⁷⁸

Söz konusu oran için standart bir oran belirlenmemekle beraber, sanayi işletmelerinde 5 olması beklenmektedir.²⁷⁹

2.11.4.2.3.4. Dönen Varlık Devir Hızı Oranı

Oran net satışlara, dönen varlıkların bölünmesi ile elde edilir. Aktif devir hızı

Dönen Varlık Devir Hızı Oranı = Net satışlar / Ortalama Dönen Varlıklar

Dönen varlıkların devir hızı oranı, dönen varlıkların kaç katı net satış hasılatı elde edildiğini gösterir.²⁸⁰

Oranın yüksek olması, dönen varlıkların verimliliğinin de yüksek olduğunu gösterir. Ancak karlılık oranı da aynı doğrultuda ise, verimlilikteki yükseklik anlamı

²⁷⁵ Ümit Ataman.; Rüstem Hacıüstemoğlu , **Yöneticiler için Muhasebe ve Finans Bilgileri**, İstanbul :Türkmen Kitabevi,1999,s. 133.

²⁷⁶ Gücenme,s.99.

²⁷⁷ Akdoğan, Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* ,s.633

²⁷⁸ White, Sondhi, Fried, p153

²⁷⁹ Çabuk ve Lazol,*Mali Tablolar Analizi*,1998, s. 205.

²⁸⁰ Ataman, Hacıüstemoğlu.,s. 133

taşıır. Diğer taraftan dönen varlıklar devir hızının çok yüksek olması, işletmenin duran varlıklarının, toplam varlıklar içindeki payının yüksek olduğunu gösterir.

Dönen varlık devir hızı oranının düşük olması ise, işletmede dönen varlıklarda bir aşırılık olduğunu, stok ve alacakların devir hızının yavaş olduğunu veya mali kaynakların geçici yatırımlar için kullanıldığını gösterebilir. Bu nedenlerden hangisinin geçerli olduğu yapılacak analizlerle, mali analizlerce ortaya konulmaktadır.²⁸¹

Oranların dönemler arası karşılaştırılmasında artış var ise, işletmenin dönen varlıklarını etkin ve verimli bir biçimde kullandığı söylenebilir. Buna karşın ,devir hızı düşükse, dönen varlık tutarının fazla ve atıl durumda olduğu anlaşılır.²⁸²

2.11.4.2.3.5. Alacak Devir Hızı Oranı

Alacak devir hızı veya alacakların paraya dönüşüm çabukluğu, bir işletmenin alacaklarının tahsil kabiliyetini ve likiditesini gösteren bir ölçüttür.²⁸³ Başka bir deyişle, Alacak devir hızı (accounts receivable turnover), alacakların dolaşım yeteneği ve tahsil süresinden oluşur. Alacak dönme çabukluğu alacak hesaplarının yılda kaç kez tahsil edildiğini gösterir.²⁸⁴

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Net Kredili Satışlar} / \text{Ortalama Ticari Alacaklar}$$

Alacak devir hızının yüksek oluşu, firmanın alacaklarını tahsil kabiliyeti konusunda iyi bir gösterge olduğu gibi firmanın etkin bir tahsilat politikası uygulamasının da bir sonucu olabilir.²⁸⁵

Alacak dönme çabukluğu hem alacakların kalitesi hakkında fikir vermekte hem de eğer firmanın likiditesi zayıfsa nedeninin alacaklarını tahsil etme güçlüğünden doğup doğmadığını göstermektedir. Bu nedenle asit-test oranının mutlaka alacakların dönme çabukluğu ile desteklenmesi gerekmektedir.²⁸⁶

²⁸¹ Akdoğan, Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*,s.632.

²⁸² Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s119

²⁸³ Ceylan,age,s34

²⁸⁴ Berk,s39

²⁸⁵ Ercan, Ban,s.42

²⁸⁶ Mazhar Hiçşışmaz,**Bilanço ve gelir tabloları analizi**, 3b.Ankara: AİTİA yayınları 1977,s87

Alacak tahsil süresi ya da alacak dönme çabukluğunun büyüklüğü para pazarının üretim ve satış faaliyetlerini finaslama olanakları ile yakından ilgilidir. Ancak tahsil süresi fiyat oluşumunun unsuru olduğu için fiyatların kontrol altına alındığı ve pazarda dengenin sağlanamadığı hallerde alacak dönme çabukluğunun dönemden döneme büyük oynama gösterebileceğini belirtmek gerekir. Bu nedenle alacak dönme çabukluğu üzerine yapılan araştırmaları bu gözle yorumlamakta yarar vardır.²⁸⁷

Alacak devir hızının yüksekliği bazen, firmanın kredili satışlar, konusunda çok kısıtlayıcı bir tutum içerisinde oluşunun ve / veya kredili satış yapılacak müşterilerde gereksiz ölçüde yüksek standartlar, nitelikler araması sonucu olabilir. Böyle bir durum, firmanın satışlarında dolayısıyla karındaki artış hızını yavaşlatabilir. Firma, satışlardaki artıştan vazgeçme pahasına, alacak devir hızını yükseltmiş olabilir. Böyle bir durumda, belki satış şartlarının müşteriler açısından daha elverişli hale getirilerek, satışlarda artış sağlayacak şekilde, alacak devir hızının yavaşlatılması firmanın daha lehine olabilir.²⁸⁸

Yönetimin takip ettiği alacak politikası sayesinde satışların arttırılması teşvik edilebilir.²⁸⁹

2.11.4.2.3.6. Alacakların Tahsil Süresi Oranı

İşletmeler faaliyetlerinden kaynaklanan alacaklarını belirli bir vadede tahsili üzerine mal ve hizmet ilişkisine girdiği tedarikçileriyle, müşterileriyle anlaşırlar. Müşterilerin mal ve hizmet alım satımından itibaren ödeme tarihi arasındaki fark vadeyi ifade eder. Alacakların ortalama tahsil süresi tüm bu vadelerin aritmetik ortalamasıdır.

Firmanın kredili satışlarının yönetiminden sorumlu yöneticiler, ayrıca tahsil politikasının kontrolünden ve firmanın alacaklarının tahsil kabiliyetini araştırmaktan da sorumludurlar. Yöneticiler bu sorumluluklarını yerine getirebilmek için yeterli, zamanında ve doğru bilgi akışına gereksinim duyarlar. Vadesi geçmiş alacakların ve yavaş ödemelerin izlenmemesi, gereken önemin verilmemesi, ilgili firmanın şüpheli

²⁸⁷ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s.350

²⁸⁸ Öztin Akgüç, *Mali tablo analizi*, İstanbul 1987, s. 365.

²⁸⁹ Dominiak, Louderback, p842.

alacaklar nedeniyle uğradığı zararları büyüttüğü gibi, tahsilat giderlerinde de büyük artışlara yol açar.²⁹⁰

Alacakların tahsil süresi ise yılın gün sayısının (365) alacak dönme çabukluğuna bölünmesi ile hesaplanabileceği gibi, doğrudan aşağıdaki formülle de hesaplanabilir.

$$\text{Alacakların Tahsil Süresi} = \text{Ticari Alacaklar} * 365 / \text{Yıllık Kredili Satış Tutarı}$$

Alacakların tahsil süresinin uzaması, alıcıların vadesi içinde borçlarını ödemediğinin bir göstergesi olabileceği gibi işletmenin satış güclüğü içinde olduğunun da göstergesi olabilir.²⁹¹ Eğer bir işletme alacakların vadesi konusunda kredi politikası olarak tahsilat süresini uzatır ve gevşek davranırsa likiditesi olumsuz etkilenecektir.²⁹² Alacakların tahsil süresi oranının düşük olması, işletmenin standarttan daha düşük bir likidite oranı ile çalışabileceğini ve bu özelliği nedeniyle diğer işletmelere oranla daha yüksek tutarda borçlanabileceğini gösterir.²⁹³ Vade uzatılmasının satışlarda artış sağlamak için mi yoksa genel piyasanın gereği olarak mı ortaya çıktığı sorusunu da cevaplandırmak incelemenin yapılabilmesi için gereklidir.²⁹⁴ Firmalarda çoğu kez stok devir hızı ile alacak devir hızı karşıt yönde gelişme göstermekte, biri hızlanırken diğeri yavaşlamaktadır. Firmalar eşanlı olarak alacak ve stok devir hızlarını birlikte yükseltmemektedirler. Firmanın satışları arttırmak için vadeyi uzatması, peşinat oranını düşürmesi, stok devir hızını yükselttiği halde, alacak devir hızını yavaşlatmaktadır.²⁹⁵

2.11.4.2.3.7. Özkaynaklar Devir Hızı Oranı

Özkaynaklar devir hızı oranı, öz kaynağın ne ölçüde verimli kullanıldığını belirten bir göstergedir. Özkaynağın verimliliğini gösteren sözkonusu oran, net satışların özkaynaklara bölünmesi ile elde edilir.

²⁹⁰ Yıldırım B Önal, **Türkiye’de Endüstri İşletmelerinin Müşteri Finansmanında Kullandıkları Tekniklerin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi**, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu yayın no:112,1998,s 53

²⁹¹ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s110

²⁹² Rachlin, Sweeny,p197

²⁹³ Berk, s. 44.

²⁹⁴ Oktay Güvemli, **Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi**, İstanbul: Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayınları, 1973,s.127.

²⁹⁵ Akgüç, Öztin, *Finansal Yönetim*, 1998, s.54

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Özkaynaklar}$$

İşletme finansman kaynaklarının önemli kısmını borçlar teşkil eder.²⁹⁶ Bu oranın yüksek olması, işletmede özkaynakların verimli kullanıldığını gösterebileceği gibi, özkaynakların yetersiz olduğunun da bir sonucu olabilir. Oranın düşük olması, öz kaynakların iş hacmine göre fazla olmasından, özkaynaklar içinde yeniden değerlendirme değer artış fonunun bulunmasından veya sermayenin verimli kullanılamamasından kaynaklanabilir.²⁹⁷

2.11.4.2.3.8. Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı

Bu oran, işletmenin yıllık net satışlarının, net işletme sermayesine bölünmesiyle bulunur. Net çalışma sermayesi dönen varlıklardan kısa vadeli borçların çıkarılmasıyla hesaplanır. Bu bir rasyo olmasa da firmanın genel likiditesi hakkında bilgi verir.²⁹⁸

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Net İşletme Sermayesi}$$

Bu oran net işletme sermayesinin (Dönen değerler - Kısa vadeli borçlar) firmada ne ölçüde etkin kullanıldığını gösterir. Oranın yüksekliği olumlu bir gelişme olarak düşünülse de geçmiş yıllar ve sektör ile rakip firmaların net işletme devir hızlarıyla mukayesesi anlamlı sonuçlar verir. Bazı durumlarda firmanın net işletme sermayesi yetersizse de işletme sermayesi devir hızı yüksek çıkabilir. Eğer net işletme sermayesi devir hızı düşükse bunun sebepleri; firmanın aşırı işletme sermayesine sahip olduğunu, kısa vadeli borçlarının az bulunduğunu, stok ve alacak devir hızlarının yavaşladığını veya firmanın nakde büyük pay ayırdığını gösterebilir.²⁹⁹

Öte yandan işletmenin aşırı likit olması diğer bir ifade ile para, menkul kıymet ve alacakların gereğinden yüksek olması ve stoklara aşırı yatırım yapılması çalışma sermayesi devir hızının düşük kalmasına yol açmaktadır.³⁰⁰

²⁹⁶ Bektöre ve Çömlekçi, s. 121.

²⁹⁷ Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*, s54

²⁹⁸ Lawrance J. Gitman, **Principles of Managerial Finance**, Brief Addition, USA: Addison wesley Inc, 1998, p119

²⁹⁹ Okka, s47

³⁰⁰ Berk,,s43

Ancak bir işletmede net işletme sermayesi devir hızının yüksekliği etkin bir işletme sermayesinin yönetiminin sonucu olabileceği gibi, işletme sermayesi yetersizliğinin bir göstergesi olabilir. Ülkemizde işletmelerin net işletme sermayesi genellikle yetersiz olduğundan, hesaplanan devir hızları yüksek görülmektedir. Bu oran, ülkemiz açısından işletmelerin başarılı olup olmadığının en önemli göstergesi olarak kabul edilir.³⁰¹

2.11.4.2.3.9. Ticari Borç Devir Hızı Oranı

Ticari borç devir hızı oranı, kredili alımlardan kaynaklanan borçların incelemeye konu olan dönemde kaç kez ödendiğinin analizinde kullanılır. Aşağıdaki şekilde hesaplanır,

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \text{Kredili Alımlar} / \text{Ticari Borçlar}$$

Ancak her durumda kredili alımlar saptanamayabilir. Bu durumda kredili alımlar yerine pay olarak satışların maliyeti kullanılabilir.

Bu oranın yükselmesi finansman kaynağının yaratılması anlamına gelebilir ancak bu yükselmenin sebepleri de sorgulanmalıdır. Bunun için şirketin likidite stok devir hızları ve alacak tahsil kabiliyeti göz önünde bulundurulabilir. Finans yönetimi, borç ödeme ve alacakların tahsili arasında bir denge kurmak durumundadır.

Bir firmanın alacak tahsil süresi değerlendirilirken, satıcıların firmaya tanıdığı ödeme süresinin de gözardı edilmemesi gerekir. Zira borç ödeme süresi nisbeten uzun olan bir işletme, kural olarak alıcılara daha uzun ödeme süreleri tanıyabilir.³⁰²

2.11.4.2.3.10. Aktif Devir Hızı Oranı

Aktif devir hızı, özellikle kredi analizlerinde hesaplanması gereken ve analiste birçok konuda ipuçları veren bir orandır.³⁰³

³⁰¹ Muammer Doğan, s.502.

³⁰² Berk,s.41

³⁰³ Ceylan, ,s.41

Aktif devir hızı firmadaki dönen ve duran varlıkların ne ölçüde etkin kullanıldığını ortaya koyar. Aktif devir hızı, firmanın aktiflerinde sermaye ve emek yoğun teknolojilerden hangisinin kullanıldığını gösterir. Sermaye yoğun teknoloji kullanan firmalarda aktif devir hızı düşükken, az miktarda sabit kıymet kullanan firmalarda yüksek olur.³⁰⁴ Bu oran, benzer işletmelerin oranı veya işletmenin geçmiş dönemlerine ilişkin oranlarıyla karşılaştırılabilir. Aktif devir hızı doğrudan kârı etkileyen bir faktördür.³⁰⁵ Bu oran şöyle hesaplanır:

$$\text{Aktif Devir Hızı(ADH)} = \text{Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Formül sonucunun 2 ile 4 arasında çıkması özellikle sanayi işletmeleri için genel kabul görmektedir. Ticaret işletmeleri açısından, sonucun bunların da üzerinde çıkması beklenir. Bundan da anlaşılacağı üzere "Toplam Varlıklar Devir Hızı", toplam varlıkların kendisinin kaç katı net satışa neden olduğu veya başka bir ifadeyle net satışların toplam varlıkları kaç defa yenileyebildiği anlamına gelir. Bu oran aynı zamanda, bir işletmede sermaye yoğun teknoloji kullanımının bir göstergesi veya varlık kullanımının bir ölçüsü olarak da yorumlanabilmektedir. Oran önemli ölçüde bir işletmenin toplam varlık yapısı içinde sabit varlıkların nisbî önemini yansıtır ve eğer bir işletmede sabit varlıklar, toplam varlıklar içinde büyük bir yer tutuyorsa, bu endüstri kolunda veya işletmede toplam varlık devir hızı yavaştır. Bunun aksine daha önemsiz bir yer tutuyorsa, bu kez, bu işletme veya endüstri kolunda toplam varlık devir hızı yüksek çıkma eğilimindedir. Bu açıdan bakıldığında toplam varlık devir hızı, firmaların sermaye-yoğun veya emek-yoğun teknolojilerden biri olarak hangi teknolojiye sahip olduklarını belirlemekte de kullanılabilmektedir.

Yüksek bir toplam varlık devir hızı, toplam varlıkların tam kapasite ile etkili bir şekilde kullanıldığına işaret eder. Düşük bir devir hızı ise, toplam varlıkların tam kapasite ile kullanılmadığını ve toplam varlıkların verimliliğinin düşük olduğunu gösterir.

Ülkemizde toplam varlık devir hızı, işletmelerin yüksek stok tutma eğilimleri ve kapasite kullanım oranlarının düşüklüğü nedeniyle gelişmiş ülkelere oranla genellikle

³⁰⁴ Okka,s.47

³⁰⁵ Argun,İbiş,Demir,,*Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*,s.55

daha yavaştır. Toplam varlık devir hızının düşüklüğü şüphesiz kârlılık üzerinde de olumsuz etkiler yapabilmektedir.³⁰⁶

2.11.4.2.3.11. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı Oranı

Oran, incelemeye konu alınan dönemde işletmenin borç ödeme gücünü değerlendirebilmek maksadıyla hesaplanmaktadır.

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{KVYK}$$

Yüksek oran sonuçları, net satışların kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha hızlı arttığını göstermekte olup işletme açısından olumlu olarak yorumlanmaktadır.³⁰⁷ Böyle bir durumda şirket likidite durumunu iyileştirici bir konjonktür içindeyken aksi durumda göreceli olarak finansman ihtiyacı artacaktır.

2.11.4.2.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranlar

İşletmelerin kuruluş amaçlarından birisi kâr elde etmektir. Bu nedenle işletmenin; kârlılığı, sahipleri ve ilgili çıkar grupları açısından önemlidir. Kâr edemeyen işletmelerin orta ve uzun vadede varlıklarını devam ettirmeleri olanaksızdır.³⁰⁸ Sermayedarlar ve yatırımcılar, firmanın gelir yaratma, kârlılığını devam ettirebilme ve arttırabilme yeteneği ile ilgilenirler.³⁰⁹

İşletmenin emrine verilmiş olan öz ve yabancı kaynakların, verimlilik derecesinin ölçülmesinde kullanılan oranlar bu grupta toplanmaktadır. İşletmenin bir bütün olarak tüm faaliyetlerinde kârlı çalışıp çalışmadığının belirlenmesinde bu oranlardan yararlanır.³¹⁰

Karlılık oranları değerlendirilirken sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerin karlılık oranları, ekonominin genel durumu ve enflasyonun etkileri de dikkate

³⁰⁶ Özdemir,s77

³⁰⁷ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 2006, s. 443.

³⁰⁸ Aras Güler, **Ticari Bankalarda Kredi Portföyünün Yönetimi**,1996, s.148.

³⁰⁹ White,Sondhi, Fried, p165

³¹⁰ Akdoğan ve Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*.,s.634.

alınmalıdır. Yöneticilerin başarı göstergesi olarak kullanılan bu oranlar; aynı sektörde çalışan işletmeleri karşılaştırmaya da yardımcı olur.³¹¹

Bir işletmenin kârı ilk bakışta az görülebilir. Ancak kâr oranı, aynı endüstrideki benzer işletmelere göre yüksekse, işletmenin kârını, yeterli olarak değerlendirmek gerekir.³¹²

Kar ile kaynaklar ve kar ile satışlar arasında ilişki kurularak bir işletmenin karlılığı ölçülür. Karlılık oranları ile, işletmenin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir.³¹³

Karlılık oranlarının kendi aralarında farklı sınıflandırmalara sahip olsa da aşağıdaki gibi sınıflandırabiliriz.

- Kar ile sermaye arasındaki ilişkileri gösteren oranlar,
- Kar ile satışlar arasındaki ilişkileri gösteren oranlar,
- Ortaklara sağlanan gelirin yeterliliğini ölçmede kullanılan oranlar,
- Karın mali yükümlülükleri yerine getirme yeterliliğini ölçmede kullanılan oranlar.

2.11.4.2.4.1. Kar ile Sermaye Arasındaki İlişkinin Oran Analizi

Kar ile sermaye arasındaki ilişkinin oransal analizi işletme performansını ölçümünde büyük bir önem arzeder. Burada hesaplanan oranlar hesaplamaya tabi dönemdeki faaliyetlerden kaynaklanan karlar ile o dönem o kara ulaşabilmek için işletmenin yatırdığı kaynakları karşılaştırarak, oranlayarak analiz yapmamıza yardımcı olur.³¹⁴

³¹¹ Pamukçu, s50

³¹² Ceylan, s43

³¹³ Ataman,Hacırüstemoğlu, s,134

³¹⁴ Peter Atrill,**Financial Management For Desicion Makers**,5th Edition,Prentice Hall,2009,p74

2.11.4.2.4.1.1. Net Karın Özkaynaklara Oranı

Bu oran “Özsermayenin kazanma gücü” olarak da adlandırılır. Finasta, hissedarlar açısından firma değerinin artırılması temel amaç olduğundan firmanın 1 TL’lik özsermayesinin ilgili dönemde yüzde kaç getiri sağladığı önemli bir gösterge olmaktadır.³¹⁵ Aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır;

$$\text{Oran} = \text{Net Kar} / \text{Özkaynaklar}$$

Bu oran, firma sahipleri ya da ortaklarının yatırmış oldukları sermayenin bir birimine isabet eden kârı göstermektedir.³¹⁶ Anılan rasyo, firmanın yönetimindeki başarı derecesi ile karlılık durumunun analizi hususunda önemli bir araç sayılır. Bilindiği gibi işletme yöneticileri kullanılan sermayeleri uygun bir ölçüde nemalandırdıktan sonra, piyasa koşullarını ve konjonktürdeki gelişmeleri de izlemek suretiyle teknik ekonomik anlamda üretim gücünü koruyup firmayı büyütmek çabası içerisindeyler.³¹⁷

Hesaplanan oran sonucu, konulan sermayenin her birimine karşılık kaç birim kar elde edildiği yorumuna ulaşılabilir. Beklentiler her dönem bu oranın artması yönündedir. Özsermaye kârlılık oranının değerlendirilmesinde en önemli ölçüt, sermayenin fırsat maliyetidir.³¹⁸ Elde edilen sonuç ne kadar iyi olursa olsun, sermayenin başka bir alanda daha yüksek getiri sağlama olasılığının varlığı yorumlamayı değiştirmektedir.³¹⁹ Örneğin, işletmenin kar / özkaynak oranı %10 ise ve işletme özkaynaklarını amacının dışında, örneğin devlet tahvili almak suretiyle kullansaydı sağlayacağı kar oranı %38 lik gibi bir oran ise, söz konusu %10 luk oranı yeterli görmek mümkün olmayacaktır.³²⁰

³¹⁵ Ercan,Ban, s.47

³¹⁶ Aras, s149

³¹⁷ Hiçşasmaz,s80.

³¹⁸ Argun,İbiş,Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*,s78

³¹⁹ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 2006, s. 458.

³²⁰ Akdoğan,Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*,s.637

2.11.4.2.4.1.2. Net Karın Toplam Varlıklara Oranı

İşletmenin incelemeye tabi tutulan dönemde dönen ve duran varlıklara yaptığı yatırımın karşılığında ne kadar kar elde ettiğini değerlendirmeye yarayan toplam varlıkların karlılığı oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır,

$$\text{Oran} = \text{Net Kar} / \text{Aktif (Varlık) Toplamı}$$

$$\text{Oran} = (\text{Net Kar} / \text{Net Satışlar}) \times (\text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Net Varlıklar})$$

Görüldüğü gibi formülün ilk kesri satışların başarı oranını ya da sürüm kârlılığını, ikincisi ise yatırılan sermayenin, diğer bir ifade ile toplam aktiflerin devir hızını göstermektedir. Buna göre, kâr marjı başka deyişle her satıştan sağlanan kâr oranı (kâr/satışlar) firmanın genel kârlılığını artırmaktadır.³²¹

Oranın yüksekliği etkinliğin yüksek olduğunu gösterir ve firmanın amacı da aktif kârlılık oranının maksimum olmasını sağlamak olmalıdır.³²² Aktif karlılık oranını artırmanın yolu, satış karlılığını ya da aktif devir hızını artırmaktır.

Oranın geçmiş dönemin veya bir başka işletmenin oranı ile karşılaştırılabilmesi için, öz sermaye/ yabancı sermaye oranının birbirine yakın olması gerekmektedir.³²³

2.11.4.2.4.1.3. Vergi Öncesi Karın ve Finansman Giderlerinin Toplam Kaynaklara Oranı

Bu orana, iktisadi rantabilite, ekonomik rantabilite, vergi ve faiz giderlerinden önceki karın kaynaklar toplamına oranı da denmektedir.³²⁴

$$\text{Oran} = (\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Fazi Giderleri}) / \text{Kaynaklar (Pasif) Toplamı}$$

şeklinde formüle edilebilir.

³²¹ Berk,s.46

³²² Okka, s.52

³²³ Argun,İbiş, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*,s59

³²⁴ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s.125

Oranda, yatırımların getirisi olarak vergiden önceki kar ve faiz giderleri alınmaktadır. Çünkü yönetim, kardan alınan vergi üzerinde hiçbir kontrole sahip değildir. Dolayısıyla işletmenin ne kadar karlı olduğunu gösteren en doğru gösterge vergiden önceki kardır. O halde yatırımların finansmanında kullanılan özkaynağın getirisi vergiden önceki kar olmaktadır. Diğer taraftan, yabancı kaynağın getirisi faiz gideridir. Vergiden önceki karın içinde faiz giderleri bir indirim unsuru olarak dikkate alınmıştır. Dolayısıyla, toplam kaynakların getirisinin ölçümünde, faiz giderlerinin de, vergiden önceki kar tutarına eklenmesi gerekir.³²⁵

İktisadi karlılık oranlarının değerlemesi yapılırken, oranlar öncelikle işletmenin geçmiş dönem sonuçları ile karşılaştırılmalıdır.³²⁶

2.11.4.2.4.2. Satışların Karlılığının Oran Analizi

Karlılığın ölçülmesinin bir yolu da şirketin satışlar ile maliyetler arası ilişkilerin çözümlenmesidir. Maliyetlerin gelirler içindeki yerinin kontrol edilebilme yeteneği firmanın kazançlarını arttırabilmesi için gerekli bilgileri verir. Hazırlanan gelir tablosundaki değerlerin satışlara oranlanması satışlar içinde diğer kalemlerin dağılımını anlatır.³²⁷ Firmanın başarısını değerlendirmede yıllık satışlar önemli bir göstergedir. Bilanço karının brüt ya da net satışlara bölünmesiyle bulunan satışların karlılığına ilişkin standart oranların Türkiye Bankalar Birliği tarafından hesaplanması gerektiği önerilmektedir. Buna göre Brüt kar/satışlar ve net kar/satışlar oranının hesaplanması analizciye yararlı bilgiler sunmaktadır.³²⁸

2.11.4.2.4.2.1. Faaliyet Karının Net Satış Tutarına Oranı.

Oran işletmenin faaliyetlerinden elde ettiği karın net satış tutarına bölünmesiyle hesaplanır ve bilgi kullanıcılarına işletmenin ana faaliyetlerinin karlılığı hususunda bilgi verir. Bu bakımdan bu oran bir çok bilgi kullanıcısı tarafından önemle takip edilir.

$$\text{Oran} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net Satışlar}$$

³²⁵ Akdoğan,Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*,s639

³²⁶ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s126

³²⁷ White, Sondhi, Fried,p165

³²⁸ Altuğ, Osman, **Finansal Yönetim İlkeler ve Uygulamalar**,İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayın no:466, 1988,s.317

olarak ifade edilir

Net kâr marjı oranı, net işletme kârının net satışlara oranlanması ile hesaplanır. Bu oran, işletmenin esas faaliyetlerinde başarısının bir ölçütüdür. 1 TL lık satış gelirlerinden ne kadar kar sağlandığını ifade eder.³²⁹ Aynı zamanda fiyatlama, maliyet yapısı ve üretim etkinliği konusunda bilgi veren net kâr marjı oranı, faaliyet performansının ölçülmesinde önemli bir göstere olarak kullanılmaktadır.³³⁰

Bu oran ticari faaliyetlerden elde edilen karlılığı ölçtüğünden, karşılaştırmalarla kullanıldığında kimi çevrelerde faaliyet performansını ölçmede kullanılan en önemli ölçüt olarak değerlendirilir çünkü işletmenin amacı kar elde edebilmektir nasıl finanse edildiği bu oranı etkileyen bir değişken değildir.³³¹

Sağlıklı ve doğru bir değerlendirme yapabilmek için elde edilen sonucun, geçmiş dönem sonuçları ile ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değişimin nedenleri irdelenerek değerlendirilmelidir.³³²

Oranın yüksek olması ya da yükselme eğilimi göstermesi başarı göstergesi olarak kabul edilir. Söz konusu oranın değişmesinin temel nedenleri, satış fiyatlarının değişmesi, satılan malın maliyetinin ya da satış giderlerinin artması ve satışların bileşimindeki değişikliklerdir.³³³

2.11.4.2.4.2.2. Brüt Satış Karının Net Satış Tutarına Oranı.

Brüt kar marjı olarak bilinen bu oran, brüt satış karının net satış tutarı içindeki yüzdesini göstermektedir.

Brüt kâr marjı oranı yüzde olarak hesaplanır ve ana faaliyet konusunda net satışların yüzde kaçı oranında brüt kâr edildiğini gösterir.³³⁴

³²⁹ Muammer Doğan, ,s504.

³³⁰ Aras ,s148-149

³³¹ Atrill,p76

³³² Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s.129

³³³ Berk,s47

³³⁴ Özdemir,s.82

Bu oran satış geliri ile satışların maliyeti arasındaki farkı ifade eder. Diğer yapılan giderleri dikkate almadan bir mal ya da hizmetin üretimi ile satışının karlılığını karşılaştırılmasıdır. Satışların maliyeti birçok işletme açısından en dikkate değer kalem olmasından ötürü bu kalemlerdeki değişiklikler faaliyet dönemi içinde dipte hesaplanan kara yansıyacaktır.³³⁵

$$\text{Oran} = \text{Brüt Satış Karı} / \text{Net Satışlar}$$

şeklinde hesaplanır

Yüksek oran değerleri, işletmenin lehine yorumlanmakta ve brüt satış karının faaliyet ve finansman giderleri dahil bütün giderlerini karşıladıktan sonra sahip veya sahiplere yeterli bir kar sağlayabileceğini göstermektedir.³³⁶

Bir işletmenin sağlaması gereken şey satışlar ile satışların maliyetinin arasındaki olumlu farktır.

Brüt kar marjı oranı, faaliyetlerin etkinliğinin yanı sıra işletmenin fiyat politikasına ilişkin bilgiler de verir. Kazanılan brüt kar arttıkça, kar marjının da artacağı diğer bir ifade ile, firma yönetiminin başarılı olduğu söylenebilir.³³⁷

Brüt satış karı oranı, işletmenin önceki yıllardaki brüt satış karı oranları ile ve faaliyette bulunduğu sektör ortalamalarıyla karşılaştırılarak değerlendirilmelidir.³³⁸ Bununla birlikte değişimin açıklanması için diğer bazı faaliyet oranlarına ve mali yapı oranlarına bakılmalıdır.

Bir firmanın, brüt satış kârı oranının yükselmesi, aşağıdaki sebeplerden ileri gelebilir.³³⁹

- Maliyetler sabit kaldığı halde satış fiyatlarının yükselmesi,
- Satış fiyatları sabit kaldığı halde, maliyetlerin düşmesi,

³³⁵ Atrill,p77

³³⁶ Şerafettin Sevim, **Mali Tablolar Analizi**, Kütahya: Erciyes Matbaası, 2005,s.178

³³⁷ Berk,,s46

³³⁸ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s.131

³³⁹ Akgüç, *Finansal Yönetim*, 1976, s.56

- Satış fiyatlarının, maliyetlerden daha hızlı artması.
- Maliyetlerdeki düşüşün, satış fiyatlarındaki düşüşten daha hızlı olması,
- Firmanın satış hacmi bileşiminin değişmesi ile, brüt kâr oranları yüksek olan malların, firmanın satış hacmi içindeki paylarının artması,

Başka bir anlatımla, bu oran diğer dönem sonuçlarındaki oranla karşılaştırıldığında değişim, satış fiyatlarının düşmesi ya da artmasına satılan malın maliyetini oluşturan hammadde vb malzemelerin fiyatlarındaki değişimlere bağlıdır.³⁴⁰

2.11.4.2.4.2.3. Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı.

$$\text{Oran} = \text{Satışların Maliyeti} / \text{Net Satışlar}$$

Şeklinde gösterilmekte olup, net satışların içinde satış maliyetinin seyrini ortaya koymaktadır.

Satış hasılatının yüzde kaçının satışların maliyetince emildiğini gösterir.³⁴¹ Bu oran için belirlenmiş herhangi bir standart yoktur. Dikey yüzde yöntemindeki gibi 100 birimlik satışın içinde bu satışın maliyetini bilgi kullanıcılarına sunar.

Satışların maliyetinin net satış tutarına oranı, işletmenin önceki yıllardaki oranları ve faaliyette bulunduğu sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilmelidir. Bu oranın dönemler arası karşılaştırmada azalma trendinde olması, işletme lehine yorumlanmalıdır. Yükselmesi ise olumsuz olarak değerlendirilebilir.³⁴²

2.11.4.2.4.2.4. Net Karın Net Satış Tutarına Oranı.

İşletmelerin net kârı net satışlardan, satılan (üretilen) malların maliyeti, faaliyet giderleri, faaliyet dışı giderler ile finansman giderleri çıkartılıp, faaliyet dışı gelirler eklenmek suretiyle bulunur. Net kârın satışlara oranı tüm bu aşamaları gösterir. Ancak

³⁴⁰ Atrill,78

³⁴¹ Durmuş, Arat, İme, *Finansal Tablolar Analizi*,1993, s.216.

³⁴² Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s132

daha ayrıntılı bir analiz için brüt kâr/satışlar ve faaliyet kârı/satışlar oranlarına da bakmak gerekir.³⁴³

$$\text{Oran} = \text{Net Kar} / \text{Net Satışlar}$$

şeklinde ifade edilir.

Oran, işletme faaliyetlerinin net rantabilitesi hakkında bilgi verir. Bu oranda, işletmenin kuruluş amacı dışında kalan faaliyetlerden doğan tüm faaliyet dışı gelir ve kar unsurları ile faaliyet dışı gider ve zarar unsurları dikkate alınmış bulunmaktadır. İşletme bir sermaye şirketiye, net karın hesaplanmasında, ödenecek vergiler de dikkate alınmakta ve net kar, vergiden sonraki karı yansıtmaktadır.³⁴⁴

Oran işletmenin politikalarının ve kararlarının sonuçlarında tablolara yansıtmaktadır. Kendi başına kar marjı çok anlamlı değildir, çünkü kâr marjı firmalar ve endüstriler arasında büyük farklılıklar göstermektedir. Örneğin başarılı süpermarketler çok küçük kar marjlarına sahiptirler. Bu ölçütü ve bu kesimde tartışılan diğerlerinin çoğunu yorumlamada, yöneticinin söz konusu rasyonun bir firma için veya endüstri normunun zaman içindeki trendini bilmesi bir gereksinimdir.³⁴⁵ Satışların karlılığının yüksek olması ve yükselme eğilimi göstermesi işletme lehine yorumlanmaktadır. Oran işletmenin çeşitli giderlerini karşıladıktan sonra firmaya kalan karın yüzdesini göstermekte, bunun yeterli olup olmadığı konusunda ise işletmenin geçmiş yıllardaki oranlarıyla ve aynı iş kolundaki aynı nitelikteki diğer işletmelerin oranlarıyla karşılaştırılması gerekmektedir.³⁴⁶

Bu oranın anlam kazanabilmesi için sektör ortalamaları ve geçmiş dönem sonuçlarıyla karşılaştırmalı incelemek anlamlıdır. Bu oranın yüksek değerler veriyor olması olumludur. Ancak oranın yüksek olması yanında değerlerin tutarları da önemlidir.

³⁴³ Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*, s55

³⁴⁴ Akdoğan, Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, s.636

³⁴⁵ Kolb, Rodriguez, s 35

³⁴⁶ Altuğ, s 318

2.11.4.2.4.2.5. Faaliyet Maliyeti Oranı

Bu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

Faaliyet Maliyeti Oranı = (Satılan Ticari Mal Maliyeti + Faaliyet Giderleri) / Net Satışlar

Bu hesaplama sonucu çıkan değerler bize yapılan satış içinde katlanılan maliyetler ve giderleri göstermektedir. Oranda şirketlerin satılan mal maliyeti üstüne pazarlama satış dağıtım, genel yönetim, araştırma geliştirme, diğer faaliyet gelir gider farkı değerleri eklenmiş ve net satışlara oranlanmıştır. 100 birimlik satışın içindeki satışın maliyeti ve bu satışa ulaşabilmek için katlanılan faaliyet giderleri oranlanmıştır.

2.11.4.2.4.3. Ortaklara Sağlanan Gelirin Karlılığının Oran Analizi

İşletme faaliyetleri sonucunda ortaklarına, sahiplerine sağladığı gelirin yeterliliğini ölçmede kullanılan oranlardır. İşletmenin elde ettiği kâr ile ortağın yaptığı yatırım arasındaki ilişki, ortağın bireysel olarak tatminini ölçen ölçütler durumundadır.³⁴⁷

İşletmenin, imtiyazlı ve adi hisse senetlerine sahip ortaklarının hisse senedi piyasa değeri toplamı, işletmenin piyasa değerini oluşturur.³⁴⁸

2.11.4.2.4.3.1. İmtiyazlı Hisse Senedi Sahipleri Bakımından Oran Analizi

Anonim şirkette imtiyazlı hisse senedi sahipleri her imtiyazlı hisse senedi başına elde edilen gelir, imtiyazlı hisse senedi sahiplerine dağıtılacak kar payının kaç katının anonim şirketçe kazanıldığı soruları ile ilgilenebilirler.³⁴⁹ Bu oran ortaklığın performansının ölçümünde önemli bir ölçüttür. Bu oranın trend değişimi o iş kolunun yatırım potansiyelini de ortaya koyulmasına yardımcı olur. Her ne kadar imtiyazlı hisse

³⁴⁷ Argun,İbiş,Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları* ,s.62

³⁴⁸ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s134

³⁴⁹ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi* ,1987.s.385

senedi sahiplerinin işletmeye daha fazla yatırım yapmasını sağlayarak dönem karının artışı mümkün olsa da, bu durum hisse başına karlılığın artacağı anlamına gelmez.³⁵⁰

İmtiyazlı Hisse Senedi Başına Düşen Kar Payı= Dönem Net Karı / İmtiyazlı Hisse Senedi Sayısı

İmtiyazlı Hisse Senetleri Kar Payı Ödeme Oranı= Dönem Net Karı /

İmtiyazlı Hisse Senedi Sahiplerine Ödenmesi Gereken Kar Payı Toplamı³⁵¹

Bu oran da şirketin kazançlarına ortak olmak isteyen yatırımcılar tarafından dikkat edilen bir orandır. Yatırımcılarının beklentilerini karşılayan bir şirketin de ilerleyen dönemlerde daha iyi koşullarda finansman sağlayabileceği de bir gerçektir.

2.11.4.2.4.3.2. Adi Hisse Senedi Sahipleri Bakımından Oran Analizi

Adi hisse senedi sahiplerinin alacağı kar payı dağıtılacak kardan, imtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek kar payları çıktıktan sonra kalan tutarın büyüklüğüne bağlıdır.

Hissedarlar işletmeye yapmış oldukları sermaye yatırımları hisse başına düşen kâr ve temettü ile değerlendirirler.³⁵²

2.11.4.2.4.3.2.1. Adi Hisse Senedi Başına Kazanç Oranı

Bu oran işletmenin her bir hisse senedi başına ne miktarda kâr elde ettiğini tesbit etmek amacıyla hesaplanır.³⁵³ Gerek ortaklar ve gerekse müstakbel yatırımcılar firmanın hisse başına kar oranı ile hisse başına temettü oranını bilmek isterler. Bu oran net karın hisse senedi sayısına bölünmesiyle elde edilir.

Oran = (Net Kar - İmtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek kar payı(temettü)) / Adi Hisse senedi Sayısı

³⁵⁰ Atrill,p93

³⁵¹ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 2006, s. 452.

³⁵² Tuan,,s174

³⁵³ Çabuk,*Finansal Tablo Analizi*,1989,s132

Adi hisse senedi sahiplerinin alacağı kar payını hesaplamak için, dönem net karından, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin alacağı kar payı düşülmelidir. Eğer ki imtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek tutar yok ise oranı dönem net karını adi hisse senedi sayısına bularak hesaplarız.

$$\text{Oran} = \text{Net Kar} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

Hisse başına dağıtılacak kar oranı, gerek varolan hissedarlar, gerekse yatırımcılar tarafından dikkatle izlenir. Bu oran hisse senedi değerini belirleyen önemli faktörlerden biridir.³⁵⁴ Bu sayede hissedarlara sağlanan fayda kolayca diğer işletmelerle karşılaştırmalı ve anlaşılabilir şekilde ölçülmüş olur.³⁵⁵

2.11.4.2.4.3.2.2. Adi Hisse Senedi Sahipleri Özkaynak Karlılık Oranı

Oran = (Dönem Net Karı-İmtiyazlı hisse senedi sahiplerine ödenecek kar payı(temettü)) / Adi hisse senedi sahiplerine ait özsermaye

Bu oran da işletmenin yatırımcıların gözünde değerini ölçmeye yarayan bir orandır. Potansiyel yatırımcılar bu oranın değişimlerini ve sektördeki rakiplerin bu oranının değişimlerini inceleyerek yatırımlarının dönüşünü kestirebilirler.

2.11.4.2.4.3.2.3. Fiyat Kazanç Oranı

Bu oran, hisse senedi başına düşen kar payı ile hisse senedinin borsa fiyatı arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Fiyat kazanç oranı daha çok işletmeye yatırım yapmış olanlarla yatırımda bulunmak isteyen potansiyel hissedarlar tarafından sıkça kullanılan bir orandır.³⁵⁶ Sözkonusu orana, hisse senedi rantabilitesi oranı da denmektedir.³⁵⁷

Oran

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \text{Hisse Başına Piyasa (Borsa) Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kar}$$

şeklinde ifade edilir.

³⁵⁴ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s136

³⁵⁵ Jenster, Hussey,p44

³⁵⁶ Gücenme,s 101.

³⁵⁷ Akdoğan,Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, s.644.

Oran sermaye piyasalarına yatırım yapanlar tarafından takip edilir. Bu oranın gelişmiş ülkelerde kabul edilen düzeyi %15 dolayındadır. Enflasyon ve faiz hadleri de bu oranı dolaylı olarak etkiler ve oranın ekonomi ortalamasının düşmesine sebep olur.³⁵⁸

Bu oran da pay senedine düşen kâr payı ile pay senedinin pazar fiyatı arasındaki ilişkiyi ortaya koyar. Oran büyüdükçe pazarın şirketi iyimser bir yaklaşımla değerlediği, aksi halde ise pazarın biraz kötümser olduğu anlaşılır.³⁵⁹

Katsayı yüksek çıktığında, piyasa fiyatının gerçek fiyatın üstünde olduğu düşünülür.³⁶⁰ Dolayısıyla hisse senedinin fazla değer kazandığı için satılması fazla azalması hisse senedinin ucuza alınabileceği anlamına gelebilir.

Fiyat / Kazanç oranının önemli kullanım alanlarından biri firmalar arasında yapılan kıyaslamadır. Yatırımcılar hem piyasanın genel durumu hem de ilgili firmanın performansı hakkında beklentilerini Fiyat / Kazanç oranı yardımıyla karşılaştırabilirler. Böyle bir karşılaştırmada firmaların aynı sektörde ve aynı büyüklükte olmaları sağlıklı sonuca ulaşmak açısından önem taşımaktadır.³⁶¹

2.11.4.2.4.3.2.4. Hisse Senedi Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı

Hisse senedinin piyasa değerinin özsermayeye bölünmesiyle bulunan orandır. Piyasa değerinin şirketin öz varlığının kaç katı olduğunu gösterir.³⁶²

$$\text{Oran} = \text{Hisse Başına Piyasa (Borsa) Değeri} / \text{Hisse Başına Defter Değeri}$$

Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı firmaya yapılan yatırımların bugünkü değerleri ile maliyetlerini karşılaştırmaktadır. Bu oranın genelde 1' in üstünde olması gerekmektedir. Oran eğer 1' in altına düşecek olursa firmanın ortaklarına bir değer artışı

³⁵⁸ Pamukçu, s.53.

³⁵⁹ Gönenli, *Finansal Tablolar Analiz ve Yorum*, s.366.

³⁶⁰ Güven Sevil, **Konaklama İşletmelerinde Finansal Yönetim**, Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları No: 103, 1995, s.81

³⁶¹ Nurgül Chambers, **Firma Değerlemesi**, İstanbul: Avcıol Basımevi, 2005, s.194

³⁶² Tacirler Menkul Değerler A.Ş. Oranlar ve Çarpanlar, <http://www.tacirler.com.tr/arastirma/oranlar.pdf> (13 Mart 2008).

sağlayamadığı ve değerinden kaybettiği anlaşılır.³⁶³ Sonuç büyüdükçe, hisse senedinin fazla değer kazandığı anlamı çıkar.³⁶⁴ Fazla değer kazanmış bir hisse senedi ise spekülâtif kazanç sahibi olmak isteyen yatırımcıların dikkat ettiği bir noktadır.

2.11.4.2.4.4. Kar ile Mali Yükümlülüğün Yerine Getirilmesi Arasındaki İlişkinin Oran Analizi

2.11.4.2.4.4.1. Faiz Ödeme Gücü Oranı

Bir firma, sabit gider niteliğinde olan borç faizlerini kolaylıkla ödemek olanağına sahip olup olmadığını yorumlamaya yarayan orandır.³⁶⁵ Faiz karşılama oranı olarak da adlandırılır. Bu oran şirketin ödediği finansman giderinin kaç katı kazanç sağladığını gösterir. Yüksek olması olumludur.³⁶⁶

Faiz Karşılama Oranı = Faiz ve Vergi Öncesi Kar / Finansman Giderleri (Faiz Ödemeleri)

Bir işletme için sabit gider niteliğinde olan faiz ödemelerinde sorunla karşılaşılıp karşılaşılmadığı konusundaki incelemelerde başvuru oran, dönem karının faizin kaç katı olması gerektiğini ortaya koyar.³⁶⁷ Oran bir bakış açısıyla kreditorlerden korunabilme yeteneğini faiz gelirin konu olacak kazançlar ile faiz giderini içermesinden ötürü ölçer.³⁶⁸

Faiz karşılama oranı, firmanın faiz ve vergi öncesi karı ile finansman giderlerini kaç defa karşılayabileceğini veya firmanın faiz ve vergi öncesi karının finansman giderlerinin kaç katı olduğunu gösterir bir orandır. Bu oran firmanın finansman giderlerinden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirebilmek için yeterli kaynak yaratıp yaratamadığının bir göstergesidir.³⁶⁹

³⁶³ Chambers, s196

³⁶⁴ Aydın, Coşkun, Bakır, Ceylan, Başar, *Finansal Yönetim*, s.56

³⁶⁵ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*, 1987, s.387.

³⁶⁶ Tacirler Menkul Değerler A.Ş., Oranlar ve Çarpanlar, <http://www.tacirler.com.tr/arastirma/oranlar.pdf> (13 Mart 2008).

³⁶⁷ Ataman, Hacırüstemoğlu, s.135

³⁶⁸ White, Sondhi, Fried, p 162

³⁶⁹ Ercan, Ban ,s.44.

İşletmenin ödediği faizlerin vergi matrahından düşürülmesi dikkate alınır, yukarıda belirtilen oranda olduğu gibi, vergiden önceki karın alınması uygun olur. Bu durumda batı ülkelerindeki genel eğilim, vergiden önceki karın, faizlerin 7 katı olmasıdır. Ancak gelir ve kurumlar vergisi oranlarının yüksek olduğu durumlarda, vergiden sonraki karın alınmasının uygun olacağı kabul edilmektedir.³⁷⁰

2.11.4.2.4.4.2. Borç Taksitlerini Ödeme Gücü Oranı

Oran = (Dönem Karı + Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler+Ödenen Faizler) / (Borç Ana Para Taksitleri + Ödenen Faizler)

Bu oran, işletmenin uzun vadeli borçlarının ne kadarını, yeniden borçlanmaya gitmeden ödeyebileceğini açıklar. Oranın 2/1 olması yeterli görülebilir.³⁷¹

Oranın yüksek çıkması, borç taksidinin ve faizlerin kolaylıkla ödenebileceğini gösterdiğinden tatmin edicidir. Ancak oranın büyüklüğü kadar, işletmenin gelirinin istikrarlı olması da önemlidir. İşletmenin geliri yıllar itibariyle önemli dalgalanmalar gösteriyorsa borç ödeme oranının yüksek olması istenecektir. Geliri istikrarlı olan işletmeler için borç ödeme oranı daha düşük düzeylerde olabilecektir.³⁷²

2.11.4.2.4.4.3. Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı

Oran = (Dönem Karı +Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler + Ödenen Faizler + Kiralar) / (Ödenen Faizler + Kiralar +Anapara Taksitleri)

olarak ifade edilir.

Sabit giderler, işletmenin yapmış olmuş olduğu sözleşmeler gereğince düzenli olarak ödenmesi gereken yıllık kira giderleri, gibi kalemleri içermektedir. Bir işletme sabit giderlerini karşılayamaz ise mali güçlüklerle karşılaşacağından bu oranın da yeterli

³⁷⁰ Arat, *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar*,s.132

³⁷¹ Argun, İbiş, Demir, *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*.s.65

³⁷² Kredi Risk News Risk Center Türkiye, <http://www.riskcenter.com.tr/kredirisk/kredifiles/TS/ebitda.pdf> (13 Mart 2008)

büyükölükte olması arzulanmaktadır. Büyük sanayi işletmelerinde oranın en az 5 olması uygun görölmektedir.³⁷³

Bir işletmenin finansaman riski ve finansman kaldıracından etkilenmesi konusunda bir değeriendirme yapılırken, yukarıda bölümlerde açıklandığı üzere borçlar ile işletmenin kullandığı kaynak arasında ilişki incelenebileceği gibi ikinci bir yaklaşım olarak ilgili işletmenin faiz karşılama borç servis ve sabit ödemeleri karşılama oranı da hesaplanabilir.³⁷⁴

³⁷³ Akdoğan,Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*,s.646

³⁷⁴ Akgüç, *Mali Tablolar Analizi*,1987,s390

III. BÖLÜM

3.1. Balanced Scorecard Yönteminin Tanımı

Gerek işletme yöneticileri gerekse akademisyenler günümüz rekabet koşullarında yönetimin ihtiyaçlarını tam olarak karşılayabilen bir performans ölçüm sisteminin olmadığını fark etmişlerdir. Gerçekten de bir çok işletmenin sadece kar tabanlı performans ölçüm sistemlerini kullanması; kısa dönemli göstergelere bağlı kalma, eksik ve tek yanlı ölçüm ve performansı etkileyen faktörler arasındaki dengesizlik açılarından eleştiri konusu olmuştur. Bu tür problemler özellikle, çıktılarının soyut özelliğinden dolayı performans ölçümü zor olan hizmet sektöründe daha belirgin hissedilmiştir.³⁷⁵

Günümüzde küreselleşmenin sonucunda sosyal ekonomik teknolojik değişimler ışığında rekabet ortamı sürekli değişmektedir. Bu değişimlere ayak uydurmak için işletmelerde stratejilerini sürekli kontrol altında tutmak durumundadırlar.

Bu dönemde bilgi şirketlerin en önemli varlıklarından biri haline gelmiştir. Finansal ölçütler karşılaştırılan döneme ilişkin tarihi veriler sunmaktadır. İleriye dönük bilgi içermeyen mali tablolar geçmiş dönem faaliyetlerinin yansıması olarak karşımıza çıkar. Bu sebeplerle değerlendirilmeleri gerekli olduğu kadar verdikleri bilgi kısıtlıdır. Geleneksel finansal tabanlı performans ölçüm sistemlerinin eksikliklerini gidermek için ortaya konulan bu yöntem dilimizde, dengeli puan cetveli, dengeli ölçüm kartı, dört boyutlu performans ölçümleme sistemi, dengeli performans ölçüm sistemi, dengeli başarı göstergesi, dengeli hedef belirleme, denge kontrol paneli, kurum karnesi yöntemi olarak farklı şekilde adı nüksetmektedir.

Balanced scorecard, bir işletmenin küçük operasyonel aktivitelerinin büyük çaplı hedeflerle uyumluluğunu şirketin vizyon ve misyonunu göz önünde bulundurarak ölçmeye yarayan stratejik performans yönetim aracıdır.

³⁷⁵ Mehmet Özbirecikli, Ferit Ölçer, **Strateji Odaklı Performans Ölçüm Sistemi Balanced Scorecard**, www.isletme.istanbul.edu.tr/surekli_yayinlar/dergiler/kasim2002/ (20 Ağustos 2009),s2

Finansal analizler, rakamlar, tablolar, o firmanın gerçek durumunu gösteren yeterli göstergeler değildir; ve bu rakamlarla, en azından şu anki durumdan yola çıkarak, firmanın geleceği ile ilgili net çıkarımlar yapmak güçtür. Başka kriterler, başka etkenler de dahil edilmelidir. Kurumsal karne işte bu başka kriterleri de sürece sokan bir değerlendirme anlayışıdır. Burada söz konusu olan, finansal verilerin yanında müşteri ilişkileri, iş süreçlerinin işlerliği, yenilenme kabiliyeti, kalite, çalışanların performansı, bilgi-iletişim teknolojilerinin yeterliliği ve işlerliği gibi kurumun rakamlarla belirlenmeyen, tablolarla gösterilemeyen psikolojik değerleridir.³⁷⁶

Balanced scorecard bir işletmenin faaliyetlerini sadece finansal verilere odaklanmadan içsel süreçlerin, pazarlama ve örgütsel girdilerini de göz önünde bulundurarak uzun vadeli işletme çıkarlarına uyumluluğunu geniş bir bakış açısıyla değerlendirebilmemize yardım eder.³⁷⁷

Bu araç geleneksel mali ölçüm sistemlerinin rakibi değil mevcut sistemlerin büyük eksikliğini kapatan bir araçtır. Kaldı ki, sistem geleneksel mali ölçüm sistemini dışlamak yerine, olduğu gibi alarak temel dört boyuttan biri kabul etmektedir. Tek başına mali boyut bir işletmenin performansını göstermediği için, bu boyutun yanına üç boyut daha eklenmiştir: müşteri boyutu, iç süreçler boyutu, öğrenme ve büyüme boyutu. Mali performans boyutu geleceğe ilişkin sınırlı bilgi verirken diğer üç boyut, şirketin geleceğine ilişkin de bilgi verir. Örneğin, müşterilerin tatminsizliği yüksek olan bir kuruluş çok kârlı da olsa, böyle bir kuruluşün geleceği parlak değildir" Aynı şekilde geliştirdiği, ya da uyarladığı yeniliklerle konumunun sürekliliğini sağlayamayan bir kuruluşunda geleceği parlak değildir.³⁷⁸ Dört boyut iş kolunun başarısı için bilmeniz gerekenleri eksiksiz açıklamayı amaçlar.³⁷⁹

Performans karnesi kullanan bir çok işletmede bu dört boyut değiştirilmeden kullanılmakla birlikte, bazı işletmeler kendi yapısal özellikleri veya yaptıkları işin

³⁷⁶ Work Cube” Kurumsal Karne "Balanced Scorecard" Nedir?" <http://www.workcube.com/> (15 Ağustos 2009)

³⁷⁷ Balanced Scorecard, http://en.wikipedia.org/wiki/Balanced_scorecard (15 Ağustos 2009),s1

³⁷⁸ Melih Arat, **Yönetimin Geleceği**, İstanbul: Varlık yayınları,2006,s 84.

³⁷⁹ Özgür Kalan,Alper Aslan, Hakan Uyanık, Ömer Kürşat Kurt, “**Strategic Management From National and Global Perspectives**”, The Proceedings of International Strategic Management Conference,Çanakkale ,23-25 Haziran 2005:151-157.

özelliği nedeni ile, performans karnesini oluştururken daha farklı boyutlar da kullanmaktadır. Nitekim, her işletmenin kendine özgün şartları vardır ve performans karnesi uygulamasında kendine uygun bir yol izlemesi gerekmektedir.³⁸⁰

Muhasebe sistemleri birer kayıt sistemi olarak bilinir; finans sistemleri ile elde edilen veriler ışığında işletme yönetimine yön vermesi gereken bilgi sistemleridir. Şirketlerin yıllık raporlarındaki kar zarar gelir gider tablosunu ve bilançoyu ortaya koymaktaki amaç, şirketin gidişi hakkında bilgi edinebilmektir. Ancak bu bilgiler tarihi nitelikte olup geçmiş dönem performanslarının birer göstergesidir. Karları yüksek verimliliği üstün olan şirketin gelecekte de aynı pazar payına sahip olup olamayacağı müşteriler nezdindeki imajının olumlu ya da olumsuz değişip değişmeyeceği ya da rakiplerin ne ölçüde sizin pazar payınızı daraltıp daraltamayacağı bilgilerine ulaşamaz. Dolayısıyla yöneticileri finans sistemleri ışığında alınan veriler karar almada kısıtlamaktadır.

Balanced scorecard yöntemi, müşteri perspektifi, içsel iş süreçleri, öğrenme ve gelişme, finansallar da dahil olmak üzere birçok önemli performans göstergelerine odaklanır. Organizasyon içindeki her bir birim, diğer birimlerle entegre bir şekilde kendi kurum karnelerini tüm organizasyonun hedeflerine ulaştıracak uygun bir şekilde düzenler.³⁸¹

Kimi firmalar için müşteri daha ön planda iken kimi firmalar için yenilik ve öğrenme-gelişim daha önemli olabilmektedir. Bu dengenin içeriğini boyutlar arasındaki sebep-sonuç ilişkisi, işletmenin faaliyet alanı, pazarın yapısı, rakipler, eğilimler, müşteri özellikleri, operasyonlar gibi her işletmenin kendine has yönleri belirler.³⁸²

3.2. Balanced Scorecard Yönteminin Tarihçesi

Balanced Scorecard, klasik finansal tabanlı performans ölçümünün yetersizliği üzerine düşünülmesi sonucu araştırılmaya başlanılmıştır. Performans ölçümüne dair

³⁸⁰ Coşkun, Ali, s.131

³⁸¹ Carter McNamara, "Balanced Scorecard" Free Management Library, http://managementhelp.org/org_perf/bal_card.htm (15 Ağustos 2009).s.1

³⁸² R.S. Kaplan ve D.P. Norton, **Balanced Scorecard Şirket Stratejisinin Eyleme Dönüştürmek**, Çeviren: Serra Egeli, İstanbul: Sistem Kitabevi, 1999, s.44

görüşlerin çeşitliliği finansal ya da finansal olmayan ölçümlerin şirketin genel performansına etkisi üzerine etkileri ve yöneticilerin hangi ölçütlere ne ölçüde önem verdiği ortaya çıkarılmak amacıyla ABD’de 12 şirketin yöneticileriyle ve akademisyenlerle ortak yürütülen bir yıllık çalışma sonucu ortaya atılmıştır.³⁸³

Kaplan ve Norton 1992 yılında, "Balanced Scorecard" metodolojisini Harvard Business Review dergisinde ilk defa açıklamıştır. Dikkat çekilen nokta, günümüzde çağdaş iş ortamında işletmelerin, bilgiye dayalı rekabetinin ve maddi olmayan duran varlıklarını kullanma etkinliğinin, fiziksel varlıklarını kullanma etkinliğinden daha önemli hale gelmesidir. Kaplan ve Norton'a göre sorun bir çok işletmenin faaliyetler ve yönetsel kontrol sistemlerinin finansal ölçümler ve hedefler çerçevesinde yapılandırılmış olması ve işletmenin uzun dönemli stratejik hedeflerini başarmaya yönelik olmamasıdır.³⁸⁴

Sonrasında Kaplan ve Norton (1993) “Balanced Scorecard’ı Uygulama” ve (1996) “Balanced Scorecard’ı Stratejik Yönetim Sistemi Olarak Kullanma” adlı makalelerini yayınlamaları dengeli ölçüm kartının popüler bir stratejik yönetim aracı olmasını sağlamışlardır.³⁸⁵

Kaplan ve Norton’un ilk kitabı olan “The balanced scorecard” çok popüler olmasına karşın strateji geliştirme hususunda rehber görevi görmekten yoksundu. İkinci kitabı “Strateji odaklı organizasyon” ise iş stratejileri geliştirmek üzere bir rehber ekleyerek içeriğini genişletmiştir.³⁸⁶

Günümüzde de konu ile ilgili çok sayıda makale ve akademik çalışma yayınlanarak, pratikte ve teoride tartışılarak geniş bir uygulama alanına yayılmaktadır. Bununla birlikte güncel işletme raporlama, planlama sistemlerinde balanced scorecard

³⁸³ Robert G. Dyson and Frances A. O’Brien, **Strategic Development: Methods and Models**, University of Warwick, John Wiley & Sons, 2001. p55

³⁸⁴ Başak Ataman Akgül, **Muhasebe ve Finansman Dergisi** sayı:24, İşletmelerde Yeni Performans Değerleme Sistemleri, İstanbul: Avcıol Basım- Yayın, Ekim 2004, s75.

³⁸⁵ İzzet Kılınç, Muammer Mesci, Yetkin Güler, **Dengeli Ölçüm Kartının (Balanced Scorecard) Alanya'daki Dört ve Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Uygulanabilirliğine Yönelik Bir Araştırma** Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi ;, <http://uvt.ulakbim.gov.tr>, (15 Ağustos 2009) s.159

³⁸⁶ Balanced Scorecard, http://en.wikipedia.org/wiki/Balanced_scorecard (15 Ağustos 2009), s2.

uygulaması yazılımlarla desteklenerek finansal ve finansal olmayan datalara dayanarak performans ölçüm bilgisini vermektedir.

3.3. Balanced Scorecard Yönteminin Kullanımı

Balanced Scorecard-BSC kendisinden önce gelen tüm yönetim akımlarından beslenerek 1990'lı yıllarda ortaya çıkan ve kaynaklarından daha radikal görüşlere sahip stratejik bir yönetim anlayışıdır. Yaratıcıları Kaplan ve Norton'a göre BSC'nin amacı, kısa ve uzun dönemli amaçları, finansal olan ve olmayan, şirket içi ve dışı, performans ve sonuç göstergeleri arasındaki ilişkiyi, neden-sonuç hiyerarşisi içerisinde dengeli bir şekilde şirket stratejisine yansıtmaktır.³⁸⁷ Dünya çapında özel ve kamuda faaliyet gösteren birçok kuruluş bu sistemi önemli bir yönetim aracı olarak kullanmaktadır. Son tahminlere göre ABD'de faaliyet gösteren ilk 1000 şirketlerin yarısı, Avrupa ve Avustralya'da faaliyet gösteren kuruluşların %35- 45 gibi bir oranı uygulamaktadır. ABD' de birçok hükümet birimi ve IBM ve Daimler Chrysler gibi büyük şirketlerde kullanılmaktadır.³⁸⁸

Organizasyonlar balanced scorecard yöntemini, vizyon ve stratejilerine açıklık getirmek, stratejik hedeflerle ölçümler arası bağ ve iletişimi sağlamak, hedeflerini planlamak stratejik önceliklerini belirlemek, yatırımlarından maddi ve maddi olmayan çıkarlar sağlayabilmek için stratejik geribildirim ve öğrenmeyi geliştirmek amacıyla kullanılmaktadırlar.³⁸⁹

Balanced scorecard, başarının nihai göstergesi olan finansal ölçütlerin alacağı değerlerin, esasında kurumsal öğrenme (öğrenen organizasyon olma) ile başladığını; bunun işletmenin işlevsel (operasyonel) süreçlerini etkilediğini, yani süreçlerde mükemmellik sağlanması yönüne gidildiğini; bu durum bir yandan müşteri tatminini artırarak mevcut müşterileri daha bağlı - sadık hale getirirken bir yandan da yeni

³⁸⁷ Danismend.com,Stratejik Yönetim Tarihi,
http://www.danismend.com/konular/stratejiyon/Stratejik_yonetim_tarihi.htm (15 Ağustos 2009) s,2

³⁸⁸ Gowthorpe,p314

³⁸⁹ Darshana Sedera, Guy Gable and Michael Rosemann, Proceedings of the Twelfth Australasian Conference on Information Systems, A Balanced Scorecard Approach to Enterprise Systems Performance Measurement, <http://www.crm2day.com/library/docs/ap0048.pdf> (15 Ağustos 2009), s.3.

müşterilere ulaşmaya imkan vermekte; bütün bunların sonucu olarak da finansal başarı ölçütlerinin değeri yükselmekte olduğunu savunur.³⁹⁰

İşletmenin üst yönetimi tarafından bu sistemin kullanımı için, tek, sayısal ve stratejik bir gösterge sistemi oluşturulmaktadır. Bunu takiben, işletmenin farklı faaliyet birimlerindeki karar alıcılar, ölçümleri, üst yönetimin koyduğu stratejik hedeflere ulaşmak amacıyla uygulamaktadır. Balanced Scorecard bir çok yönetim prensibini tek bir enstrümanda birleştirmektedir. Bu prensipler, müşteriye yönelik organizasyonlar, çalışanların yetkilendirilmesi, tam zamanında üretim ve lojistikler, öğrenen örgütler, değişim mühendisliği, risk yönetimi, toplam kalite yönetimi ve değer tabanlı faaliyet yönetimidir.³⁹¹

Balanced scorecard sistemi bir şirketin vizyon ve misyonu ile hedefleri arasında çeşitli ölçütlerle denge kurmaya çalışır bu ölçütler strateji ile ilintili olmalıdır. Bunun yanı sıra sadece finansal ölçütleri içermeyip finansal olmayan girdi ve çıktıları da gözönünde bulundurmalıdır.

3.3.1. Ölçütler

İşletmenin hangi performans ölçütlerini kullanacağı, bağlı bulunduğu sektöre, kültürüne ve misyonuna göre değişiklik arz etmektedir.

Ancak işletme performans ölçütlerini oluştururken öncelikle, vizyon, misyon ve stratejisini belirlemeli ve daha sonrada performans amaçları, ölçütleri ve hedeflerini geliştirmelidir. Bu sayede ortaya çıkacak yeni stratejik yönetim sistemi ile, sağlıklı, dengeli, etkin, müşterisine iyi bir hizmet sunan, sonuçlardan maksimum değer yaratan, yeni bir işletme oluşturulacaktır.³⁹²

Balanced scorecard'ın ölçütleri finansal ve finansal olmayan şeklinde ayrılmıştır.

³⁹⁰ Tamer Koçel, **İşletme Yöneticiliği Yönetim ve Organizasyonlarda davranış Klasik Modern Çağdaş ve Güncel Yaklaşımlar**, 10b, İstanbul: Arıkan Basım, 2005 s, 458.

³⁹¹ Akgül, s76

³⁹² Akgül, s74

Geçmiş yıllarda performans ölçümlerinde çoğunlukla sermaye karlılığı, kar marjı gibi finansal ölçütler kullanılmaktaydı.³⁹³ Ancak bu ölçütlerin geçmişe dönük olması son yirmi yıl içinde yaşanan teknolojik ilerleme sonucu ortaya çıkan bilgi gereksinimleri, işletmenin duran varlıklarının içinde maddi olmayan duran varlıkların önem kazanması, mevcut performans ölçüm araçlarının finansal performans ölçümünde yanıltıcı ya da eksik bilgi verebiliyor olması, işletmelerin stratejik rekabet bağlamında kalite, marka değeri, müşteri ilişkileri gibi konulara daha fazla önem veriyor olması gibi bazı uzun vadeli amaçlar mevcut performans ölçüm sistemlerinin dayandığı geçmiş verilerden yola çıkarak ileriki dönemler için çıkarım yapabilme yeteneğini azaltmıştır.

İşletme performansı ölçülürken performans karnesinin tüm boyutlarındaki performans ölçütlerine dengeli bir ağırlık verilmelidir. Performans karnesi, işletme performansının sadece kısa vadeli finansal performans ölçütlerine dayanarak ölçülmemesini öngörmektedir.³⁹⁴ Hızlı teknolojik değişim ve kısalan fiziksel varlık ömürlerinin olduğu günümüz iş dünyasında finansal olmayan göstergeler etkileyici bir öneme sahip olduğundan örgütün gelecekteki finansal performansının belirleyici araçları olarak kullanılmaktadırlar. Bir örgüt stratejik olarak finansal olmayan ölçütlerini yeterince iyi yönetemezse işlem performansını değerlendirmede sorunlarla karşılaşabilecektir.³⁹⁵ Bu sebeple bir işletmenin, bir birimin, yönetimin, organizasyonun performansını anlayabilmek için finansal ve finansal olmayan ölçütler seti kullanılır.³⁹⁶

Balanced Scorecard geçmişe ve geleceğe dönük ölçütlerin bir karmasını içermelidir.³⁹⁷ Geçmişe dönük olan ölçütler belirli bir dönemin sonunda şekillenirken geleceğe dönük ölçütler belirli bir dönemin sonucunda gerçekleşen çıktının niteliğini etkileyebilecek aktivitelerin ölçülmesini öngörür ve bu sayede geçmişe dönük ölçütlere yön verir. Örneğin pazar payını, satış adetlerini, çalışan memnuniyetini belirli bir

³⁹³ Mehmet Özbirecikli, Ferit Ölçer, *Strateji Odaklı Performans Ölçüm Sistemi Balanced Scorecard*, www.isletme.istanbul.edu.tr/surekli_yayinlar/dergiler/kasim2002/ (20 Ağustos 2009),s3

³⁹⁴ Ali Coşkun, **Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı: Türkiye’deki Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma** İstanbul: Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi,2006, www.alicoskun.net/Publications/MBD_2006_stratejik_performans.pdf , s131(25 Ağustos 2009)

³⁹⁵ Zümrüt Ecevit, Öznur İşçi, **Kurumsal Karne Gelişiminde Stratejik Yönetimi Etkinleştirme**, Öneri, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2007,7(28),s122

³⁹⁶ Gowthorpe,p309

³⁹⁷ Paul R Niven, **Balanced Scorecard Step By Step**,second edition,New Jersey: John Wiley & Sons Inc,2006,p145

dönem sonunda ölçümleme ile ölçülebilen geçmişe dönük bir ölçüt olarak değerlendirirsek, müşterilerle birlikte geçirilen zaman, verilen teklif sayısı, devamsızlık belirtilen çıktıların niteliğini değiştirebileceğinden geleceğe dönük ya da yön verici ölçütler olarak sayabiliriz. Bu iki ölçütün de kendine göre bazı avantaj ve dezavantajları vardır, geçmişe dönük ölçütlemeleri temin etmek kolaydır ve kesin sonuçlar verir. Ancak yön verici ölçütlere birtakım varsayım ve öngörülere dayandığından verileri elde edimi güçtür. Geçmişe dönük ölçütlerin öngörme yeteneği yoktur geleceğe dönük yön verici ölçütlerin bu yeteneği vardır. Fakat genellikle yön verici ölçütlerin işletmede herhangi bir geçmişe yoktur.

3.3.2. Hedefler

Ölçütlere anlam kazandırabilmek, değerlendirme yapabilmek ne ölçüde ulaşılabilirdiğini tartabilmek amacıyla nicel ve nitel hedefler konulur.

Hedefler seti olmadan bir balanced scorecard uygulamasının tam olduğundan bahsedemeyiz. Hedefler ölçütleri anlamlandırır ve işletmenin ne ölçüde iyi iş çıkardığını anlatır.³⁹⁸ Hedefleri belirlerken işletmenin ihtiyacına göre aylık, üç aylık, yıllık ya da daha uzun dönemlerde belirlenebilir. Bu hedefleri kısa orta ve uzun vadeli hedefler olarak sınıflandırılabilir. Belirlenen hedefler gerçekçi olmalıdır, sektörde faaliyet gösteren rakiplerle, sektör ortalamalarıyla karşılaştırılabilir olması çok değerli bilgiler verir.

Tablo 1: Balanced Scorecard değerlendirme ve uygulama tablosu

Boyutlar	Stratejik Amaçlar	Ölçütler	Hedefler	Gerçekleşen	Yorumlar
Finansal Boyut	Kar maksimizasyonu Gelir Artışı Maliyetlerin düşürülmesi				

³⁹⁸ Niven, p180

Müşteri Boyutu	Güçlü müşteri ilişkileri sağlama Yeni pazarlara girmek Bilinirliği sağlamak				
İçsel Süreçler	Zamanında teslimatı devamlı kılmak Ürün geliştirme sürecine hız kazandırmak Tedarik zincirini optimum seviyede kullanmak				
Öğrenme ve Gelişme	Yüksek yetkinlikte personel yetiştirmek İç iletişimin iyileştirilmesi Sistemlerin güncellenmesi				

Kaynak: Ralph F Smith, Business Process Management and the Balanced Scorecard,
John Wiley & Sons Inc,2007 p186

3.4. Balanced Scorecard Yönteminin Boyutları, Ölçütleri

Dengeli Başarı Göstergesi yaklaşımı, amacı itibariyle, hem, çeşitli performans göstergelerini kullanan bir kontrol ve performans ölçüm ve değerlendirme aracı, hem bütünleşik bir yönetim aracı ve hem de bir "kurumsal öğrenme" aracıdır.³⁹⁹

Organizasyonlarda strateji belirleme ve stratejik plânlama, özellikle günümüz koşullarında önemini daha da artırmış bulunmaktadır. Konunun bu önemi nedeniyle, "stratejik yönetim", işletme yönetiminin bir konusu olarak sürekli gelişmektedir. Konunun ayrıntısına girmeden, stratejiler, işletmelerin dış ve iç çevre koşullarına bağlı olarak ve kendi misyon ve vizyon anlayışları doğrultusunda, işletme kaynaklarının "hangi alanlara" ve "hangi amaçlar" için tahsis edileceğini gösteren temel tercihlerini ifade etmektedir.

Bu temel stratejiler daha sonra, organizasyonun değişik alanlarında değişik "amaçlar"a çevrilecek; çeşitli taktik kararlar ve politikalarla uygulamaya aktarılacaktır. Strateji uygulamaları, iletişim, bilgi sistemleri, organizasyon, önderlik, motivasyon, çatışma yönetimi, değişim, bütçeleme, sistem ve prosedürler gibi çeşitli konuları içeren faaliyetler topluluğudur.⁴⁰⁰

Finansal ve finansal olmayan ölçütleri birbirine entegre eden balanced scorecard yöntemi işletmenin vizyon ve stratejisini dört alandaki performans ölçütlerine ve amaçlarına dönüştürmektedir.⁴⁰¹

Dengeli ölçüm kartı tekniginde performans 4 ayrı perspektifte ortaya konulmaktadır:

- Finansal Boyut
- Müşteri Boyutu

³⁹⁹ Koçel, s 455

⁴⁰⁰ Koçel, s.455

⁴⁰¹ Bourguignon, Malleret, Norreklit, "The American Balanced Scorecard versus the French tableau de bord: the ideological dimension" Management Accounting Research, Vol 15, Issue 2 June 2004. p115, Aktaran: Başak Ataman Akgül, , **Muhasebe ve Finansman Dergisi** sayı:24, İşletmelerde Yeni Performans Değerleme Sistemleri, İstanbul: Avcıol Basım- Yayın, Ekim 2004, s75.

- Şirket İçi İş Süreçleri Boyutu
- Öğrenme ve Gelişme Boyutu

Finansal boyut hissedarların ve yatırımcıların işletmeyi nasıl gördükleri ile ilgilidir.

Müşteri boyutu, müşterilerin işletmeyi nasıl gördükleri başka bir ifadeyle işletme performansının müşteriler tarafından değerlendirilmesine odaklanır.

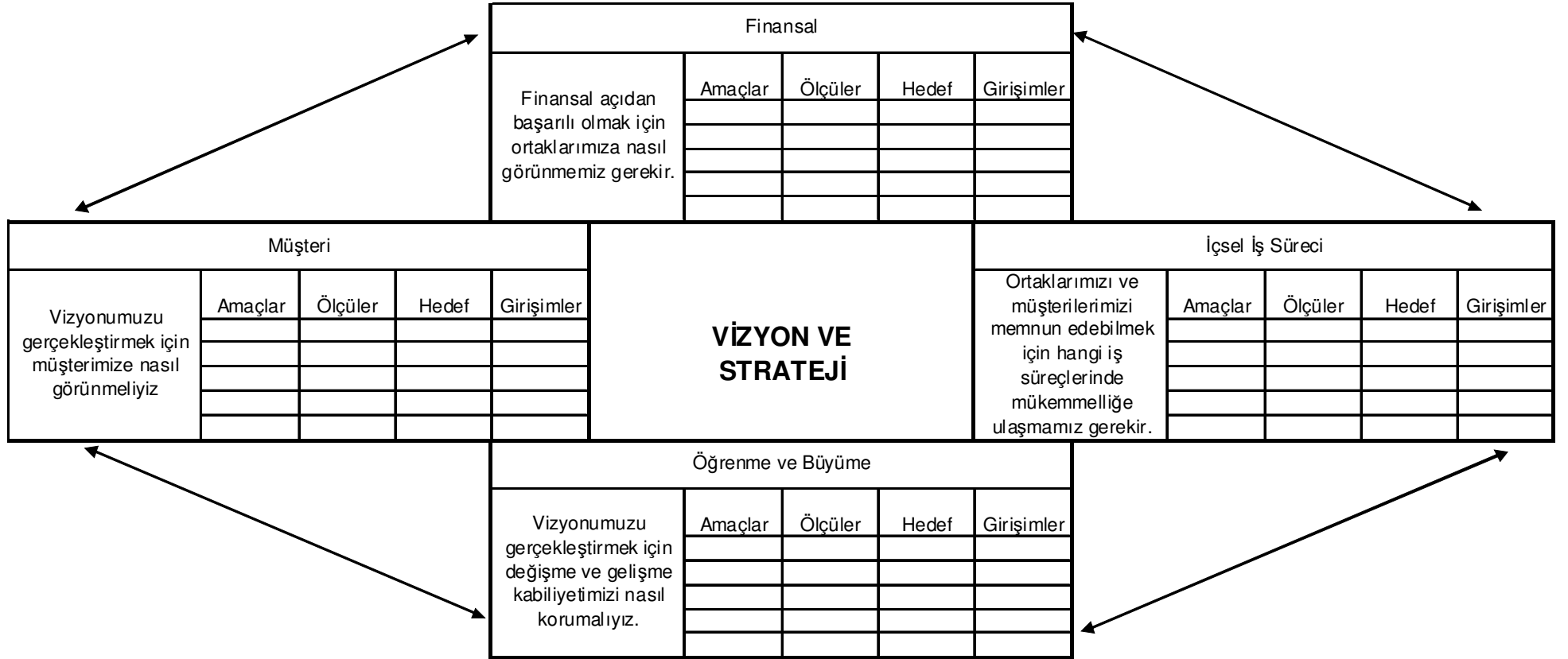
Şirket içi iş süreçleri boyutu, süreçlerin müşteriye ve finansal sonuçlara yönelik nasıl daha iyi hale getirilebileceği üzerine çalışmaları ölçütler ve hedeflerle yönlendirir.

Öğrenme ve gelişme boyutu ise, değer yaratma ve iyileştirme yeteneği nasıl sürekli hale getirilebilir şeklinde sorulara yanıt aramaktadır.

Bu dört boyut ile ilgili toplanacak bilgiler firmanın hem uzun vadeli stratejilerine yön verecek hem de stratejik performansı hakkında toplam durumunu gösterecektir. Stratejik performans ölçümü işletme stratejilerini uygun sonuçlara dönüştüren sistemlerdir. Bu sistemler finansal, stratejik ve işletme ölçütlerini birleştirir.⁴⁰²

Yukarıda bahsi geçen dört boyutun sistematik halde ele alınmış olması finansal açıdan karlılığa ve verimlilik artışına işaret ederken müşteri memnuniyetindeki artış, kalite, pazar payı ve fiyatlandırma yeteneği kazandıracaktır. Diğer yandan şirket içi iş süreçlerinin verimlilik esasında değerlendirilerek sürekli iyileştirilmesi öğrenme ve gelişme boyutuyla diğer üç boyutun değerlendirilerek daha iyiye nasıl ulaşabileceğimize dair soruların yanıtı şirketin performansında topyekün bir artışa sebep olabilecektir.

⁴⁰² Yonca Deniz Gürol, Dengeli Başarı Göstergesi Yönteminin Stratejik Bilginin Sağlanması Sürecindeki Yeri, Yıldız Teknik Üniversitesi, <http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/07-04.pdf>, (16 Ağustos 2009),s319



Tablo 2 : Balanced Scorecard Yöntemi

Kaynak: Kaplan, R. S. ve Norton, D.P. Balanced Scorecard, Çeviren: Serra Egeli, İstanbul: Sistem Yayıncılık,1999,s 13

Şekil 1.1 de de görüldüğü üzere sorulara verilecek yanıtlarla strateji ve vizyon fiziksel ve ölçülebilir oranlara dönüştürülüp işletmelerin performansının ölçülmesi sağlanmış olacaktır. Bu performans ölçüm sisteminin temelini oluşturan BSC ise yukarıda belirtilen dört boyutun dengede olması ve işletmenin vizyon ve stratejisini bu dört hedefe göre oluşturması gerektiğini savunmaktadır. Yine BSC'ye göre işletmenin vizyon ve stratejisinin bu dört unsura göre kurulmasıyla beraber belirlenen bu dört unsurun dengede olması gerektiğini savunur.⁴⁰³

3.4.1. Finansal Boyut

Kaplan ve Norton, geleneksel yöntemlerle hazırlanan finansal sonuçların göz ardı edilemeyeceği gerçeğini kabul etmektedir. Doğru ve zamanında ortaya çıkarılan finansal sonuçların yöneticiler açısından önemi yadsınamaz.⁴⁰⁴ Geleneksel yöntemler her ne kadar geçmişe ilişkin bilgi içeriyor olsa da Balanced scorecard'ın strateji uygulamasındaki finansal boyutu çerçevesinde incelenmesi gerekmektedir.

Bu model, firmalara gelir artışı, üretim artışı ve maliyetlerin azaltılması, varlıklardan etkin faydalanmak ve risk yönetimi gibi konulara yönelik finansal hedefleri belirlemelerine yardımcı olmaktadır.⁴⁰⁵

Balanced Scorecard finansal boyutu, gelirlerin artışı, maliyetlerin düşürülmesi, verimliliğin artırılması, varlıkların değerlendirilmesi, ekonomik katma değerin artırılması, nakit dönüş sürelerinin kısaltılması gibi göstergelerin değerlendirilmesi ve iyileştirilmesini kapsar.

Çünkü finansal bakış açısından bakıldığında firmaların gerek sahipleri, gerekse ortakları o firmanın finansal göstergelerine bakarak firma hakkında geleceğe yönelik değerlendirmeler yaparlar. BSC' nin finansal bakış açısı ise, finansal olarak hissedarlara görünüşü, karlılık oranları, nakit devir hızları, yatırımların geri dönüş oranları gibi

⁴⁰³ Şerif Şimşek ve Sait Kınır, **Çağdaş Yönetim Araçlarından Seçmeler**, Ankara: Nobel Yayınları, 2006 ,s 27.

⁴⁰⁴ Balanced Scorecard Institute, Balanced Scorecard Basics, <http://www.balancedscorecard.org/BSCResources/AbouttheBalancedScorecard/tabid/55/Default.aspx>, (15 Ağustos 2009)

⁴⁰⁵ Veysel Ağca, **İç Girişimcilik Yapısı ve Firma Performansına Etkileri**: Denizli Tekstil Sektöründeki Firmalarda Bir Araştırma, Doktora Tezi, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, s154.

finansal durumunun da etkili bir stratejik performans değerlendirme ölçümünün yapılabildiği bir unsur olarak belirlenmektedir.⁴⁰⁶

Geçmişte yapılan işlerin ve bu olaylarla ilgili mevcut durumun ölçülebilen ekonomik sonuçlarını özetlemede mali ölçüler yararlı olduğundan, Çok Boyutlu Dengeli Performans Tablosu, geleneksel mali boyutu olduğu gibi muhafaza eder. Mali performans ölçüleri, bir şirketin stratejisinin ve bu stratejiye yönelik yürütme ve uygulamaların şirketi geliştirmeye katkıda bulunup bulunmadığını ortaya çıkarır.⁴⁰⁷

Bu doğrultuda, finansal nitelikteki ölçütler aşağıdaki ana başlıklar altında sıralanabilir:⁴⁰⁸

- Varlıkların kullanımı
- Stoklardaki azalma, stok devir hızı
- Nakit akımı
- Sermaye getirisi
- Verimlilik oranları
- Faaliyet oranları
- Satış gelirlerindeki artış
- Satışlar
- Yeni müşteri ve pazarlar
- Yeni ürünler
- Maliyet yönetimi

⁴⁰⁶ Şimşek ve Kınır,s29.

⁴⁰⁷ Arat Melih,*Yönetimin Geleceği*,s85

⁴⁰⁸ Tamer Koçel, İşletme Yöneticiliği 9.b. İstanbul: Beta Yayınevi, 2003,s456, Aktaran: Başak Ataman Akgül, **Muhasebe ve Finansman Dergisi** sayı:24, İşletmelerde Yeni Performans Değerleme Sistemleri, İstanbul: Avcıol Basım- Yayın, Ekim 2004,s77.

- Çalışan başına birim maliyet
- Birim maliyetlerdeki azalışlar
- Faaliyet tabanlı maliyetleme esasına göre ölçümlenen masraf dağılımları
- Kredi reytingleri
- Ortakların sadakati, piyasa değeri

Bu ölçütleri çoğaltmak mümkündür.

3.4.2. Müşteri Boyutu

Balanced Scorecard'ın müşteri boyutu işletmenin piyasaya sunduğu mal ve hizmetin müşterinin bakış açısından değerlendirilmesidir. Bu göstergeler, strateji uygulaması sonucu müşterilerle ilgili olarak beklenen hedefleri göstermektedir. Daha doğrusu, bizim müşterilerimize nasıl göründüğümüzü gösterir. Tatmin olmuş müşteri bizimle iş yapmaya devam eden, bizi başkalarına tavsiye eden ve yeni müşteri getiren müşteridir.⁴⁰⁹

Balanced Scorecard yaklaşımına göre yöneticiler, müşterileri ve işletme birimlerinin yarışacağı pazar bölümlerini tanımalı ve hedeflenen bu bölümlerdeki işletme birimlerinin performanslarını ölçmelidirler. Müşteri boyutuyla iyi formüle edilmiş ya da yerine getirilmiş bir stratejiden elde edilen başarılı sonuçların bir kaçı ölçüt olarak kabul edilebilir. Bunlar; müşteri memnuniyeti, müşteri bağlılığı, müşteri kazanma, müşteri kârlılığı, pazar ve hedeflenen bölümlerde pazar payı olarak sıralanabilmekte ve bütün organizasyon türleri için geçerli olabilmektedir.⁴¹⁰

Müşteri boyutu, firmanın büyüme ve karlılığının müşteri tatminine bağlı olduğuna vurgu yapar ve işletmenin vizyonuna ulaşması için müşterilere nasıl görünmelidir sorusu ile şekillenir. Büyüme ve karlılık çok büyük ölçüde müşteriye tatmin etme yeteneğine bağlıdır. İşletmeler uzun dönemde hissedar değerini arttırmak

⁴⁰⁹ Koçel, s 456.

⁴¹⁰ Cemal Çakıcı, Muhasebe Yeni Bir Yaklaşım: Balanced Scorecard, www.tmsk.org.tr/makaleler (28 Ağustos 2009)

istiyorlarsa, müşterilerin değer verdiği ürün ve hizmetleri üretmeleri bir zorunluluktur. Müşterilerin değer verdiği ürün ve hizmetlerin üretilmesi müşteri tatminini sağlar, tatmin olan müşteriler işletmenin müşterisi olmaya devam ettiği gibi işletmenin de gönüllü reklamını yaparlar, böylece yeni müşteriler kazanılır ve müşteri karlılığı artar. Pazar payında önemli bir orana sahip olmak da bu sürecin doğal bir sonucudur. Pazar payındaki olumlu değişimler de hissedar değerini attıracaktır. Bu süreç Tablo.3'de gösterilmiştir. Müşteri boyutunda hedef müşteri kesiminde sadakat ve tatmin yaratacak ürün ve hizmet nitelikleri, müşteri ilişkileri ile imaj ve ün gibi unsurlar da dikkate alınmalıdır.⁴¹¹

Müşteriyi elde tutma, yeni müşteri kazanma, müşteri tatmini, müşteri karlılığı, marka değeri gibi konulara odaklanılarak daha iyisinin gerçekleştirilmesinin hedeflenmesi deneli performans kartının müşteri boyutunda yapılma isteneni açıklar.

Müşterilerin önem verdiği konuların başında, ürünün kısa sürede teslim edilmesi, teslimatın zamanında yapılması, sürekli olarak yeni ürün ve hizmetler sunulması gelmektedir. Ayrıca bazı müşteriler de ihtiyaçlarına uygun yeni ürün ve yaklaşımlar önermeyi başaran firmaları tercih etmektedirler.⁴¹² Bunun dışında aşağıda sayılanlar da müşteri boyutu ile kullanılabilecek bazı ölçütler sayılabilir;

- Pazar payı yüzdesi
- Siparişlerin karşılanma oranı
- Müşteri tatmin seviyesi
- İlişkide bulunan müşteri sayısı
- Toplam müşteri sayısındaki artış
- Marka imajı ve marka farkındalığı

⁴¹¹ Ruziye Cop, Mustafa Bekmezci, **Değer Temelli Pazarlama Anlayışında Balanced Scorecard'ın Stratejik Önemi**, İÜ siyasal bilgiler fakültesi No:39 Ekim 2008 , http://uvf.ulakbim.gov.tr/uvf/index.php?cwid=9&vtadi=TPRJ%2CTTAR%2CTTIP%2CTMUH%2CTSO&ano=96154_43cfc512e77032409fc00b5918d9ae52, (16 Ağustos 2009),s261

⁴¹² Ağca,s155.

- Müşteri tanınma oranı
- Yeni müşteri kazanma
- Önemli müşterileri sıralama
- Mamullerin iade oranı.
- Müşteri başına toplam karlılık
- Yeni müşteri bulmanın ortalama maliyeti

Dengeli performans karnesinin müşteri boyutunda belirlenen ölçütler şirket vizyon ve misyonu ve stratejisiyle beraber değerlendirilmelidir ve konulan hedefler ile ilgisi gözönünde bulundurulmalıdır. Günümüz rekabetçi ekonomilerinde işletmeler için müşterilerinin değeri çok yüksektir. Müşterilerin ihtiyaçlarını anlamak ve beklentileri yönünde kaliteyi arttırabilmek BSC yaklaşımının başarısını arttıracaktır.

3.4.3. İçsel İş Süreçleri Boyutu

İçsel süreç boyutu, mal ve hizmet dağıtımını sağlayan ve geliştiren teknikleri, yöntemleri ve programları içerir. Firmanın etkin yöntemlerle çalışıp çalışmadığı da bu süreçte incelenebilir. Kurum içinde bilgi akışını hızlandıran araçları ve sistemleri, şirketin yatırımlarını ve örgütün iş yapma becerisini arttıracak felsefesini içerir. İçsel süreç boyutunda yöneticiler, kuruluşun hangi önemli iç işleyiş yöntemlerini geliştirmesi ve mükemmel hale getirmesi gerektiğini ortaya koyar.⁴¹³

Şirket içi iş süreçleri boyutu, mükemmelliğin hangi yöntemlerle sağlanacağına cevap arar. Dengeli ölçüm kartı tekniğinde yer alan bu boyutta yöneticiler, işletmedeki önemli içsel iş süreçlerini tasarlamaktadırlar. Bir işletmenin müşterilerinin ve hissedarlarının beklentilerini karşılamak için iş süreçlerinde etkinlik nasıl sağlanmalıdır? Müşteri tatminini sağlayacak ve arttıracak faktörler tanımlandıktan sonra

⁴¹³ Akyar Uygur, Doğu Üniversitesi Dergisi, **Çok Boyutlu Performans Değerleme Modeli Olarak Dengeli Başarı Göstergesi Uygulaması**, [http://uvf.ulakbim.gov.tr/uvf/index.php?cwid=3&vtadi=TPRJ%20CTSOS&keyword=Do%F0u%FE%20%DCniversitesi%20Dergisi&s_f=4,\(16](http://uvf.ulakbim.gov.tr/uvf/index.php?cwid=3&vtadi=TPRJ%20CTSOS&keyword=Do%F0u%FE%20%DCniversitesi%20Dergisi&s_f=4,(16) Ağustos 2009)

yönetim, müşterileri işletmenin sunduğu mal ya da hizmetten memnun edebilmek için önemli içsel süreçleri göz önünde bulundurmalıdır.

Bu işletme süreçlerinden bazıları aşağıdaki başlıklardan oluşabilir;

- Fire ve hata oranı
- Üretim süresi
- Üretim maliyeti
- Ürün hizmet geliştirme
- Zamanında teslimat yüzdesi
- Satış sonrası müşteri memnuniyeti
- Belirli dönemlerle siparişini yineleyenlerin yüzdesi
- Pazar belirleme
- Müşteri yönetimi
- Operasyon süreci
- Çevre
- Stok devir hızı
- Çevre emisyon oranı
- Demode olan stoklar oranı
- Garanti giderleri
- Atık yönetiminin etkinleştirilmesi

3.4.4. Öğrenme ve Gelişme Boyutu

Uzun vadeli vizyon ve stratejilere sahip ve müşteri memnuniyetini esas alan sonucunda finansal boyutta bahsedilen büyümeyi hedefleyen, aynı zamanda etkin bir süreç iyileştirme hedefi olan işletmelerin öğrenme ve gelişmeye de gereken önemi vermesi gerekmektedir. Çünkü balanced scorecard yöntemine göre finansal ve finansal olmayan göstergelerin bir bütün olarak ele alınması gerekmektedir.

BSC ye göre eğilim ve yeniliğin yönetilmesi ve amaçlar doğrultusunda geliştirilmesi şirketlerin başarısını arttırmasını sağlayan dördüncü ve son faktördür. Yine çalışanların yetenekleri, bilgi teknolojilerinin başarılı kullanması, motivasyon ve eğitim faktörleri öğrenme ve yenilik perspektifinin alt süreci olarak meydana gelmektedir.⁴¹⁴

Müşteri ve İç Süreçler Boyutu'ndaki amaçlar, gelecekte ihtiyaç duyulacak faktörleri belirlemiştir. Ulaşılması gereken yerle, şirketin içinde bulunduğu yer arasında bir boşluk vardır. Bu boşluğun kapatılabilmesi için şirketler, çalışanlarına ve kuruluşlarına yeni yetenekler kazandırmak, enformasyon teknolojisi ve enformasyon sistemlerini iyileştirmek, şirket süreçleri ve programlarıyla uyumlu ve çalışır hale getirmek zorundadır.⁴¹⁵ Öğrenen organizasyonlar, sürekli gelişme gibi kavramlar günümüz işletmelerinin yoğun rekabet ortamında geliştirmesi ve uygulaması gereken en önemli noktalardandır.

Yenilik sermayesi, telif hakları ve ticari markalar gibi tescil edilmiş entelektüel mülkiyetle, işletmenin sağlıklı bir şekilde faaliyetlerine devam etmesini sağlayan entellektüel varlıkları içerir. Yenileme ve gelişme boyutunu ölçme kriterleri arasında aşağıdaki ölçütleri sayabiliriz;

- Eğitim harcaması/yönetim harcaması,
- İç müşteri memnuniyeti (çalışan memnuniyeti)
- Personel devir hızı oranı,

⁴¹⁴ Şimşek ve Kınır,s31.

⁴¹⁵ Arat Melih, *Yönetimin Geleceği*, s86

- Çalışan başına hesaplanan verimlilik
- Patentlerin ortalama ömrü,
- Ar-ge harcamaları,
- IT/ Bilgi sistemleri harcamaları,
- İş geliştirme harcamaları

Öğrenme ve gelişme perspektifi, iç süreçlere işaret eder ve çalışanların organizasyonda kendi kendini geliştirebilmesi, eğitebilmesi ve süreçlerin mükemmelleştirilmesi üzerine kurulabilen sisteme ve sistemin süreçlere sağlayacağı katkılara odaklanır.⁴¹⁶

Özetle, öğrenme ve gelişmeye ilişkin ölçütler, stratejik karar alma için gerekli bilgilerin elde edilebilirliği, çalışan kalitesi, çalışan memnuniyeti üzerine odaklanmıştır.⁴¹⁷

3.5. Balanced Scorecard Yönteminin Uygulanması

İşletmeler stratejik yönetimini BSC'nin 4 perspektifine göre belirleyerek dış çevreye ve rakiplerine karşı stratejik konumunu oluşturur. Bu nedenden dolayı işletmeler stratejik yönetimin süreç ve safhalarından yola çıkarak BSC'yi bir strateji unsuru olarak belirler. Strateji unsuru olarak belirlenen BSC'nin uygulama süreci ise 3 aşamada gerçekleşmektedir. Bunlar;⁴¹⁸

- Stratejilerin geliştirilmesi,
- Stratejilerin uygulanması,
- Stratejilerin sonuçlarının kontrol ve değerlendirilmesinden oluşmaktadır

⁴¹⁶ Oracle Balanced Scorecard, http://download.oracle.com/docs/cd/B16981_04/current/acrobat/115bscug.pdf Mart 2005 (16 Ekim 2009)

⁴¹⁷ Akgül,s78.

⁴¹⁸ Ömer Dinçer, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası** 5.baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 1998,s49

3.5.1. Stratejinin Geliştirilmesi

Strateji haritası, bir organizasyonun çok yönlü etki tepki ilişkisiyle stratejisini ifade edebilmesi sağlayan bir araçtır.⁴¹⁹

İşletmeler BSC'nin dört perspektifine dayalı olarak geliştirebilecekleri strateji haritası ile tüm örgütsel birimler ve çalışanlar için genel ve anlaşılabilir bir bakış açısı oluşturabilirler. İşletmeler strateji haritasını, ulaşmak istedikleri hedeflerden başlayarak yukarıdan aşağıya doğru çizebilirler. İşletme yöneticileri öncelikle işletme misyonunu ve temel değerlerini gözden geçirirler.⁴²⁰

Vizyon, bir şirketin, grubun, topluluğun dikkatlice formüle edilen açıkça ifade edilen amaçlarının ve gelecekteki yol haritasının olmak istediği ya da amaçladığı noktanın anlamlandırılmasıdır.⁴²¹

Strateji haritasında, formal ve informal yollarla edinilen bilgilerin strateji geliştirme sürecinde hedeflerle eşleşmesi gerekmektedir. Bu süreci amaç belirleme ve amaçlarla stratejilerin ilişkilendirilmesi olarak tanımlanabilir.⁴²²

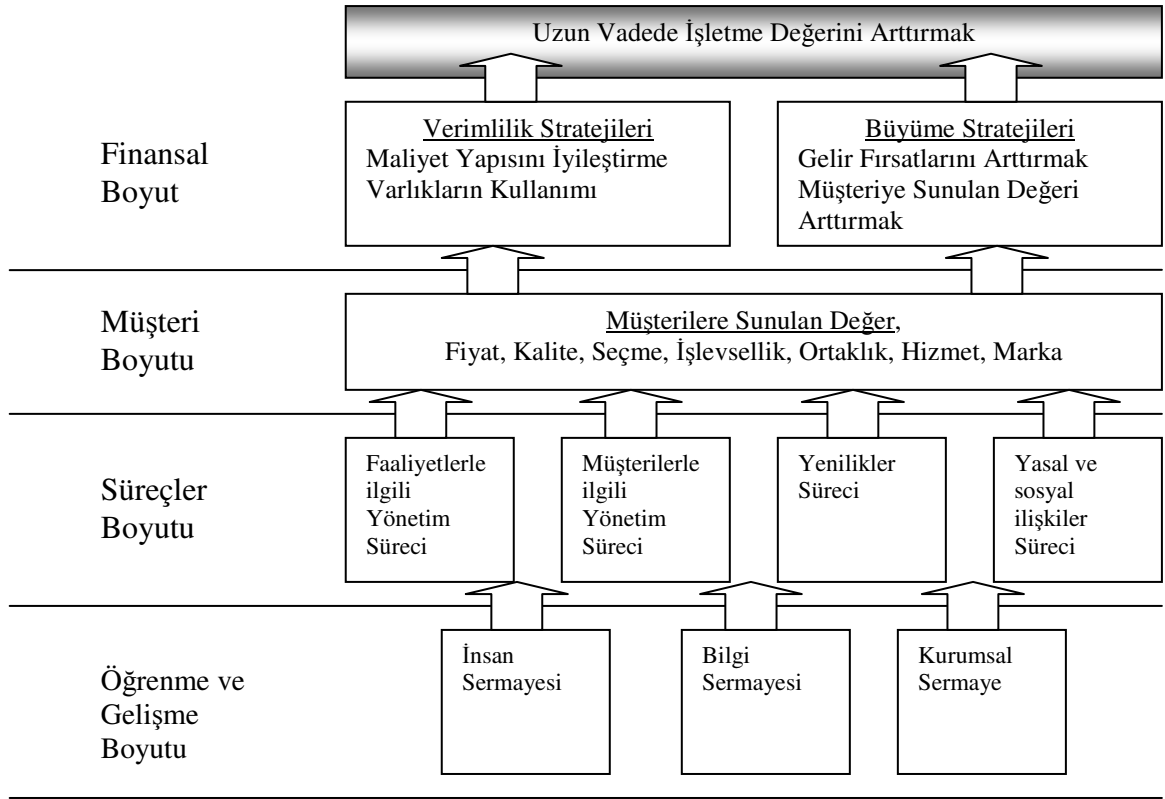
⁴¹⁹ Smith, p127

⁴²⁰ Mehmet Özbirecikli, Ferit Ölçer, *Strateji Odaklı Performans Ölçüm Sistemi Balanced Scorecard*, www.isletme.istanbul.edu.tr/surekli_yayinlar/dergiler/kasim2002/ (20 Ağustos 2009),s2

⁴²¹ Dyson, O'Brien, p39

⁴²² Smith, p141

Tablo 3: Strateji Haritası Örneği



Kaynak: Robert Kaplan, David Norton, "Plotting Success With Strategy Maps", Optimize, Şubat 2004 (b), s62; Robert S Kaplan, David P Norton, Strategy Maps: Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes, Harvard Business School Press Boston 2004(a) s11; Aktaran: Ali Coşkun, **Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı: Türkiye'deki Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma** İstanbul: Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 2006, s132

BSC'nin stratejik bir yönetim süreci olarak kullanılmasının ilk aşamasında işletme yöneticileri işletmenin bulunduğu durumu, mevcut yapısını, iç kaynaklarını ve yetkinliklerini göz önüne alarak planlamalar yapar. Planlamalar esnasında müşteriler perspektifi, finansal perspektif, içsel süreçlerle ilgili perspektif ve yenilik ve öğrenme perspektiflerini işletmenin durumunu da göz önüne alarak bu noktaların işletme açısından nasıl maksimize edileceği ve nasıl dengede tutulacağı ile ilgili planlamalar yaparak bu planlar dahilinde stratejilerini geliştirirler. İşletmeler öncelikle işletmenin bulunduğu dış çevrenin analizini yaparak gerçekçi durumları göz önüne sermek için

pazarın yapısı, durumu, hedef pazar gibi durumları göz önüne alırlar. Daha sonra işletmeye has kaynak ve olanakları da göz önüne alarak kaynak ve olanakların analizi yapılır. En sonunda ise stratejik amaçlar ve yönetim için önemli olan hedef ve planları da göz önüne alarak belirli ölçüler oluşturulur ve bu önceliklerle beraber stratejiler belirtilir ve böylece belirtilen stratejiler de geliştirilmiş olur. Daha çok ölçüm ve planlamalardan oluşan bu bölümde amaç ve hedeflerle beraber aynı zamanda işletme açısından gidilmek istenen yol da ayrıntılı bir şekilde belirlenir.⁴²³

Balanced scorecard, başarının nihai göstergesi olan finansal ölçütlerin alacağı değerlerin, esasında kurumsal öğrenme (öğrenen organizasyon olma) ile başladığını; bunun işletmenin işlevsel (operasyonel) süreçlerini etkilediğini, yani süreçlerde mükemmellik sağlanması yönüne gidildiğini; bu durum bir yandan müşteri tatminini artırarak mevcut müşterileri daha bağlı - sadık hale getirirken bir yandan da yeni müşterilere ulaşmaya imkan vermekte; bütün bunların sonucu olarak da finansal başarı ölçütlerinin değeri yükselmekte olduğunu savunur.⁴²⁴

3.5.2. Stratejinin Uygulanması

İşletme yöneticileri için BSC'nin stratejik bir yönetim süreci olarak kullanılmasının diğer bir aşaması ise stratejilerin uygulanması aşamasıdır. Bir önceki aşamada daha çok işletmelerin hedef ve amaçlarına yönelik planlamalardan bahsedilirken bu aşamada tamamen hedef ve amaçlara ulaşabilmek için planlamalar dahilinde fiili olarak uygulama aşaması gerçekleştirilir.

Bu aşamada planlar uygulanırken yönetim her an etkin olmalıdır. İşlerin gidişatıyla ilgili düzgün bir iletişim ağının kurulması yaşamsal düzeyde önemlidir. Bu ağda müşteri perspektifi, içsel yönetimle ilgili perspektif, yenilik ve öğrenme perspektifi, finansal perspektif açısının oluşturduğu konular göz önüne alınmalıdır.

⁴²³ Şimşek ve Kınır,s31

⁴²⁴ Koçel, s,458.

Diğer taraftan alt bölümlerin strateji ve politikaları, uygulamaya yönelik programlar ve bütçelerin hazırlanması yine bu safhada yerine getirilmesi gereken faaliyetler arasında sayılabilir.⁴²⁵

3.5.3. Stratejinin Sonuçlarının Kontrolü ve Değerlendirilmesi

Periyodik hazırlanan finansal tabloların sonuçları değerlendirildiğinde yönetime, ilk etapta artan kaliteyi, verimliliği, yeni ürün geliştirme ihtiyacını akla getirse de işletmeye ancak satış hacmi artışının devamlılığı, pazar payı, azalan giderler ve yüksek varlık devir hızı olarak dönüşü olduğunda fayda sağlar.⁴²⁶ Stratejinin sonuçlarının kontrolü ve değerlendirilmesi BSC vizyon ve strateji çerçevesinde değerlendirilen müşteri boyutu, finansal boyut, öğrenme ve gelişme boyutu, içsel iş süreçleri boyutu nun BSC'nin yaklaşımı çerçevesinde kurulup kurulmadığını ve çıktıların değerlendirilmesi ve yorumlanmasını kapsar.

Öncelikle işletme iç ve dış faktörlerini gözden geçirerek, bu faktörlerin durumu ve işletme açısından etkileri belirtilir. Daha sonra ise uygulanan stratejilerle beraber BSC'nin unsurlarının başarısı ile ilgili performans ölçümü yapılır. Yapılan bu performans ölçümüyle beraber BSC'nin unsurlarını oluşturan 4 perspektifle de paralel olarak eksik ya da beklenilmeyen sonuçlar karşısında o perspektiflerde uygun faaliyetler seçilir.⁴²⁷

Çalışanlar karar ve faaliyetlerin finansal sonuçlarını anlayabildiği gibi üst yöneticiler uzun dönemli finansal başarıyı yaratan sebepleri anlayabilirler. Balanced Scorecard bir işletme biriminin görev ve stratejisini maddi amaçlar ve ölçütlere dönüştürür. Scorecardın dört boyutu kısa ve uzun dönemli amaçlar arasında, ortaklar ve müşteriler için yapılan dış ölçümler ve kritik işletme prosedürlerinde, yenilik yaratma süreçlerinde, öğrenme ve gelişmeye ilişkin iç ölçümler arasında, hedeflenen sonuçlar ve bu sonuçları ortaya çıkaran performans ölçütleri arasında, katı objektif ölçütler ve daha yumuşak, daha subjektif ölçütleri rasyonel şekilde kullanarak denge sağlar.

⁴²⁵ Şimşek ve Kınır,s32

⁴²⁶ Broadbent, Cullen, p334

⁴²⁷ Şimşek ve Kınır,s33

Birçok insan ölçümlemeyi, geçmiş performansı değerlemek ve davranışları kontrol etmek için bir araç olarak düşünür. Balanced Scorecard ölçütleri farklı yollarda kullanılır. İşletme stratejisinin belirlenmesi, işletme stratejisini iletmek ve genel amacın başarılması için bireysel organizasyonel ve bölümlerarası teşviklere yardım etmek gibi. Bu yolla Balanced Scorecard, geleneksel kontrol sisteminin amacı gibi, önceden belirlenen bir plana göre bireyleri ve organizasyon birimlerini birarada tutmaya çalışmaz. Balanced Scorecard bir kontrol sistemi değil, bir iletişim, bilgilendirme ve öğrenme sistemi olarak kullanılmalıdır.⁴²⁸

3.6. Balanced Scorecard Yönteminin Başarı Koşulları

BSC, bir model olmaktan çok bu sorulara cevap verilmesini esas alan ve her şirket için özgün olarak geliştirilen bir üründür. BSC kurumun sadece farklılık yaratmak için gerekli adımlara odaklanmasını ve bu yöndeki gelişmelerin takip edilebileceği dengeli, ölçülebilir performans göstergelerinin belirlenmesini ve paylaşılmasını sağlar. Stratejik hedeflerin, süreç, takım ve kişi hedeflerine kadar indirgenebildiği somut adımların belirlenerek kurum içinde sistematik yayılımının sağlanması, BSC'nin başarısının temelidir.⁴²⁹

Balanced scorecard yönteminin başarısı stratejiyi harekete dönüştürme yeteneğine bağlıdır. Bunu gerçekleştirebilmek için ölçütler ve hedefler arasında sebep ve sonuç ya da etki-tepki ilişkisi bulunmalıdır. Örneğin, bir işletmede ürün bilgisi üzerine eğitimlerin artırılması ya da düzenlenmesi, satış öncesinde müşterilerin ihtiyaçlarını daha iyi anlamaya yardımcı olur. Müşterinin ihtiyaçlarıyla ürünün uyuşması müşteriye hayal kırıklığına uğramaktan kurtarır. Gelir artışı yanında müşteri memnuniyeti de sağlanarak karlılık artırılır. Buna göre geliştirilen stratejiyi etki tepki yolu ile finansal bir sonuca bağlanabilmesi gerekmektedir.⁴³⁰

⁴²⁸ Cemal Çakıcı, *Muhasebe Yeni Bir Yaklaşım: Balanced Scorecard*, www.tmsk.org.tr/makaleler (28 Ağustos 2009, s4)

⁴²⁹ Yılmaz Argüden, Performans Ölçümleme ve Balanced Scorecard, <http://www.arge.com/Hizmetlerimiz/Strateji/StratejiUygulamaBalancedScorecard/PerformansOlcumlemeveBalancedScorecard.aspx> (16 Ağustos 2009)

⁴³⁰ The Balanced Scorecard Information To Drive Performance, https://www.bscoll.com/pdf/InPhase_brochure_1.pdf (20 Ağustos 2009)

Stratejilerin başarıyla uygulanmasında önemle üzerinde durulması gereken bir başka konu da örgüt kültürüdür. Geliştirilen stratejiler doğrultusunda örgüt kültürünün gözden geçirilmesi, yeni yollara göre ortak değerlerin oluşturulması, bir bütün olarak örgütü harekete geçirecek ve dolayısıyla başarıyı artıracaktır.⁴³¹

Balanced scorecard sisteminin uygulamasında yönetimin desteği başarı için şarttır. Şirket vizyonuna ve misyonuna uygun hedef ve ölçütler belirlenebilmelidir. Tabandan alıp yukarıya doğru çıkan bir yaklaşım içinde olunması BSC uygulamasından verim almayı kolaylaştıracaktır. Alt seviyedeki algılamalara önem verilmesi (katılımcılık) ve üst düzeyde stratejiyle uyumunun sağlanması önemlidir. Gerekli olduğu durumlarda amaçların ve ölçütlerin sınırları belirlenmeli ve dengelenmelidir. BSC'nin önerdiği dört boyuttan başka boyutlar olabileceği gibi bu sayı üç boyuta da indirilebilir.

Performans ölçüm sistemlerinden ilk uygulamaya geçilecek birime kadar sistem yeni baştan düşünülmesi gerekmektedir ve işletmenin birçok bölümü ile ilgili olmalıdır. Kısa dönemli, finansal ölçütlere aşırı bağımlı, geçmişe dönük olmamalıdır.

Performans göstergelerinin işletmenin yönetim tarzı üzerindeki etkilerinin dikkate alınması BSC uygulamasının başarısını arttıracaktır. Bunun yanında stratejik uygulamalar ve iş dünyasının gerçekleriyle örtüşmelidir.

BSC de değerlendirmeye konu olan ölçütler ve sonuçlar hepsi nicel olmayabilir bir kısmı tahmine dayanabileceğini de gözönünde bulundurulmalıdır.

Günümüz performans ölçümleme sistemlerinden en önemlilerinden biri olan BSC de başarı koşulları sağlanarak işletmenin uzun ve kısa vadeli hedeflerine açık anlamlar yüklemek mümkün olabilir. Bütün boyutlar belirli bir mantık çerçevesinde değerlendirilmeli ve dengelenmelidir. Bir boyut diğer boyuta göre çok önemli ya da çok önemsiz değerlendirilmemelidir. Şirket vizyon ve stratejisine uyum sağlayarak firmanın başarısına katkı sağlanacağı gözönünde bulundurulmalıdır.

Bilgi çağında şirketler, finansal varlıklarının yanı sıra sahip oldukları zihinsel varlıklara, yeteneklere yatırım yaparak ve yöneterek başarıya ulaşabilmektedirler.

⁴³¹ Dinçer, s51.

Sadece maddi değerleri ve sonuçları göz önünde bulunduran performans ölçümleri yöneticilerin stratejiden bağımsız, kısa vadeli kararlar almalarına ve geçmişe odaklanmalarına neden olmaktadır. Kısa dönemli finansal sonuçlara fazla önem vermek, şirketlerin kısa dönemli sabitlere aşırı yatırım yapmasına ve uzun dönemde değer artışı yaratacak yatırımlara yeterli ölçüde kaynak ayırmamasına yol açmaktadır. Ayrıca, kısa dönemde iyi finansal sonuçlar elde etmek için yapılan baskı, şirketlerin yeni ürün, yöntem, insan kaynakları, bilgi teknolojisi, veri tabanı ve sistemleri ile müşteri ve pazar geliştirmek için yapacakları harcamaları da kısıtlamaktadır.⁴³²

Başarı koşullarında da belirtildiği gibi son yılların çok kullanımda olan performans ölçümleme sistemi olan balanced scorecard doğru kurgulanmalı ve konu hakkında gerekli araştırmalar yapılmalıdır.

⁴³² Ecevit, İi,s132

IV. BÖLÜM

OTOMOTİV SEKTÖRÜNE İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

4.1. Otomotiv Sektörüne İlişkin Genel Bilgiler

Dünyada otomotiv sanayi, 1900’lü yılların başında kuruldu. Yüz yılı aşkın bir tarihi geçmişe sahip olan otomotiv sanayii faaliyetleri, başlangıçta otomobil üretimi ile başlamış ve Birinci Dünya Savaşı yıllarında ticari araç üretimi de gerçekleştirilerek, toplam üretim içerisinde otomobil ağırlıklı olmak üzere sürekli bir gelişim ve değişim içerisinde olmuştur.⁴³³

1980’li yıllarda, dünya otomotiv sektörü, Japonya, Kuzey Amerika ve Avrupa’daki geniş piyasaların belli bir doyuma ulaşması ve Japonların tasarım ve üretim tekniklerinde gösterdikleri gelişme sonucu daha fazla üretim avantajını yakaladı. Bugün dünya otomobil üretiminde Avrupa ve Kuzey Amerika ülkeleri 1’inci sırada. Ancak Japonya ve Kore’nin uluslararası pazarlardaki pazar payı üstünlükleri devam ediyor.⁴³⁴

Otomobil üretimi sıralamasına bakıldığında belirli bölgelerde yoğunlaşma ve uzmanlaşmaya gidildiği anlaşılmaktadır. Dünya otomotiv sektöründe önemli yere sahip olan bütün ülkelerin birden fazla üretici ile bu sektörde faaliyet gösterdikleri açıktır.

Tablo 4:Dünya’da 2005 yılı otomotiv sektöründe faaliyet gösteren firmaların sıralaması

FİRMA (2005)	OTOMOBİL (Bin Adet)	TOPLAM (Bin Adet)
General Motors	5.348	8.314
Toyota	5.095	7.506
Ford (Jaguar-Volvo)	5.150	5.950
Volkswagen	4.960	5.410
Daimler-Chrysler	2.183	4.860
PSA (Peugeot-Citroen)	2.580	2.977
Honda	2.150	2.853
Nissan	2.290	2.795
Hyundai-Kia	2.218	2.611

⁴³³ Türkiye’de Otomotiv Sanayii Gelişme Perspektifi-T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı_Atilla Bedir Planlama Uzmanı ,www.dpt.gov.tr/DocObjects/Download/3310/gelisme.pdf (22 Mayıs 2009)

⁴³⁴ <http://www.kobifinans.com.tr/tr/sektor/011001/18305> -Dünyada Otomotiv Sektörünün Genel Durumu

Renault-Dacia-Samsung	2.105	2.598
Toplam	34.079	45.874
Diğer Firmalar	9.841	14.016
Toplam	43.920	59.890

Kaynak: OSD Haber Bülteni, Temmuz 2006, s. 2

İlk 10 firmanın menşesine göre sınıflandırıldığında;

- 3 ABD firması: General Motors, Ford (Jaguar-Volvo), Daimler-Chrysler
- 3 Japon firması: Toyota, Honda, Nissan
- 2 Fransız firması: PSA (Peugeot-Citroen), Renault-Dacia-Samsung
- 1 Alman firması: Volkswagen
- 1 Güney Kore firması: Hyundai-Kia bulunmaktadır.

Dünyada otomobil üretiminin son durumuna bakıldığında 2008 yılında 1. Sırayı 9.916.000 adet ile Japonya alırken, Çin 6.755.000 adet ile ikinci, Almanya 5.527.000 adetle üçüncüdür. Türkiye’de üretilen araç sayısı ise 622.000 olmuştur.⁴³⁵

Türkiye’de otomotiv sektörü üretimi, 1970 den önce de bir takım girişimler sözkonusu olsa da 1970 yılına kadar kayda değer bir gelişme gösterememiştir. 1963’de 30 adet olan toplam otomobil üretimi, 1970’de 3.660, 1980’de 31.529, 1990’da 167.556 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomotiv sanayinde en önemli üretim artışı 1992 ve 1993 yıllarında gerçekleşmiştir. Bu yıllarda kapasite kullanım oranları yüzde 77’ye, otomobil üretimi de sırasıyla 265.245 ve 348.095 adet seviyelerine ulaşmıştır.

Ancak, gerek 1994 ekonomik krizinin üretim üzerindeki olumsuz etkileri gerekse 1996’da Gümrük Birliğine girilmesi ile anlaşma gereği, AB menşeli otomobillerin ithalatından alınan gümrük vergisinin sıfırlanması ve Toplu Konut Fonunun (TKF) kaldırılması, otomotiv üretimini olumsuz yönde etkilemiştir. 1996’dan itibaren çeşitli ölçek, model ve fiyatta araçların piyasaya girmesi kalite ve model çeşidi

⁴³⁵ Otomotiv Sanayii Derneği, Otomotiv Sanayii Genel ve İstatistik Bülteni 2009-II, 2009, <http://www.osd.org.tr/cata2009.pdf>, 2009, s.4. (28 Ekim 2009)

olarak AB otomotiv sanayi ile rekabete henüz hazır olmayan yerli üretimi olumsuz yönde etkilenmiş ve iç talebin karşılanmasında ithalatın payı artmaya başlamıştır.⁴³⁶

2007 yılının ortalarında, ABD’de finans araçları ve türevlerinin değer kaybı sonucunda geri ödeme sorunları ortaya çıkmıştı. Buna bağlı olarak gelişen finansal küresel kriz, kredi olanaklarının daralması ve fon maliyetlerinin artmasıyla birlikte tüm dünyada finansal sistemin küçülmesine de neden oldu. Bu durum karşısında, alınmış kredilerin bir bölümü geri ödenmeye çalışıldı; yatırımlar ve tüketici harcamaları önce ertelendi, sonra kısıtlamalar başladı. ABD, AB ülkeleri ve Japonya’da başlayan durgunluğun, tüm dünya ülkelerinde etkili olmaya başladığı gözlenmektedir.

2007 yılının aksine, 2008 yılı dünya otomotiv talebinin daraldığı bir yıl olmuştur. Toplam Pazar yüzde 3,5 oranında azalarak 70,6 milyon adede gerilemiştir. Amerika pazarı yüzde 11,1’lik düşüş ile 19,9 milyon adet düzeyinde gerçekleşirken, toplam Avrupa pazarı ise yüzde 4,4 azalarak 21,7 milyon adede gerilemiştir.⁴³⁷

2008 yılını Türkiye otomotiv sektörü açısından değerlendirdiğimizde, 2008 yılı ilk yarısında, üretim, ihracat ve pazar değerlerinin, aylık bazda 2007 yılına göre arttığı görülmektedir. Küresel krizin etkilerinin ülkemizde de hissedilmeye başlandığı Haziran ayından itibaren, özellikle satış ve üretim değerleri düşüş eğilimine girdi ve tüm sektörün 2008 yılı performansını etkileyecek olumsuz bir dönem başladı.⁴³⁸

Tablo 5: Trafiğe kaydı yapılan ve silinen araçların dağılımı

	Aralık 2006	Aralık 2007	Aralık 2008	Değişim (%) 2006-2007	Değişim (%) 2007-2008
Trafiğe kaydı yapılan taşıt sayısı	1.149.744	862.392	829.680	-25%	-4%
Trafikten kaydı silinen taşıt sayısı	68.177	66.840	87.230	-2%	31%
Trafikte artan taşıt sayısı	1.081.567	795.552	742.450	-26%	-7%

Kaynak: www.tuik.gov.tr Türkiye İstatistik Kurumu

⁴³⁶ <http://www.kobifinans.com.tr/tr/sektor/011002/21780> (12.06.2009); Otomobillerin Teknolojik Gelişim Kronolojisi,

⁴³⁷ Türkiye Otomobil Sanayicileri Derneği, <http://www.osd.org.tr/2008yilidegerlendirme.pdf> ,(15 Mart 2009)

⁴³⁸ Türkiye Otomobil Sanayicileri Derneği, <http://www.osd.org.tr/2008yilidegerlendirme.pdf> ,(15 Mart 2009)

2008 yılında 2007 yılına göre trafiğe kayıt yaptıran araçların sayısı %4 azalmıştır. Trafikte bulunan taşıt sayısı ise %7 azalmıştır.

Üretiminin yüzde 80 nini ihraç eden otomotiv sanayinin, ihracatındaki keskin düşüşe bağlı olarak, özellikle son çeyrekte, üretim adetleri de önemli oranda azaldı. Ancak 2007 yılı itibarıyla 1,1 milyon adet taşıt aracı üretimi gerçekleştiren sanayimizin, Mayıs ayına kadar devam eden üretimdeki artışın etkisiyle, 2008 yılı üretim adetleri yüzde 4,3 artarak 1.15 milyon adet düzeyinde gerçekleşti. Bu değer, son çeyrekteki düşüslere rağmen son 10 yılın en yüksek üretimi olarak göze çarpmaktadır. Son üç aylık dönemde, AB pazarındaki önemli talep azalmasına bağlı olarak ihracatta yaşanan keskin düşüslere rağmen Türkiye'nin 2008 yılında toplam taşıt aracı ihracatı ise, yüzde 11 artarak 910 bin adet oldu. 2008 yılında otomobil ihracatı yüzde 4,2 artışla 525 bine, ticari araç ihracatı yüzde 21,8 artışla 385 bine yükseldi.⁴³⁹ 2007 yılına baktığımızda 21,2 milyar dolar ihracat ile ihracatımızın %20 sini otomotiv sektörü gerçekleştirmiştir.⁴⁴⁰

Tablo 6: Otomobil ve Ticari Araç Üretimi 2004-2008

	2004	2005	2006	2007	2008	2008/2007 %
Otomobil	447.152	453.663	545.682	634.883	621.567	-2,1
Ticari Araç	376.256	425.789	441.898	464.530	525.543	13,1
Toplam	823.408	879.452	987.580	1.099.413	1.147.110	4,3
Otomobil Payı (%)	54	52	55	58	54	

Kaynak: OSD 2008 Yılı Değerlendirme Raporu 2008,s.9

Türkiye’de üretim yapan otomotiv firmaları aşağıdaki şekildedir,

- Anadolu Isuzu Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- Askam Kamyon İmalat ve Ticaret A.Ş.

⁴³⁹ Türkiye Otomobil Sanayicileri Derneği, <http://www.osd.org.tr/2008yilidegerlendirme.pdf> ,(15 Mart 2009)

⁴⁴⁰ **Busiad’dan Bakış**,Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği Yayın Organı,Temmuz –Eylül 2008, s40.

- Bmc Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- Erkunt Tarım Makinaları Sanayii A.Ş.
- Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.
- Honda Türkiye A.Ş.
- Hyundai Assan Otomotiv Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- Man Türkiye A.Ş.
- Mercedes Benz Türk A.Ş.
- Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.
- Otoyol Sanayi A.Ş.
- Oyak Renault Otomobil Fabrikaları A.Ş.
- Temsa Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
- Toyota Otomotiv Sanayii Türkiye A.Ş.
- Türk Traktör ve Ziraat Makinaları A.Ş.
- Uzel Makina Sanayi A.Ş.

İncelememizde baz aldığımız iki firma Karsan A.Ş. ve Tofaş A.Ş. İMKB'ye kote olan ve Bursa'da faaliyet gösteren iki büyük üreticidir. Bursa sağladığı katma değer ve nüfus açısından Türkiye'nin 4'üncü büyük ili ihracatta İstanbul'dan sonra ikinci sırada gelmektedir.⁴⁴¹

⁴⁴¹ **Capital İş Dergisi**, Capital Bursa Haziran 2009 Eki, Ötv ilaç değil, Haziran 2009

2008 yılı sonu itibari ile Türkiye otomotiv sanayinde 36.149'u işçi, 3642'si büro personeli, 3596'sı mühendis, 1026'sı idareci mühendis, 740'ı idareci olmak üzere toplam 45.153 kişi çalışmaktadır. Sanayii de en çok istihdamı yaratan firma 8164 kişi çalıştıran Ford Otosan'dır.⁴⁴²

2009 yılının ilk üç ayında Bursa'daki otomotiv üretimi, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 51 oranında azaldı. 2008 yılının ilk üç ayında ilde 109.118 araç üretilmişken, 2009 yılının ilk üç ayında ise 53.501 araç üretildi. İlin toplam ihracatında yaşanan azalmanın da yüzde 39,3 olduğunu kaydedilmiştir. Bu azalma yüzde 92 oranında otomotiv ana ve yan sanayinin ihracatının gerilemesinden kaynaklanmıştır.⁴⁴³

Türkiye'deki otomobil ve yan sanayi üreticileri için bugünkü rekabet yöresel ve ülke bazında değil küresel bir rekabettir.⁴⁴⁴ Türkiye Avrupa'da otobüs üretiminde birinci hafif ticari araç üretiminde ise ikinci sırada yer almaktadır. Japonya'nın öncü olduğu otomotiv sektörü ihracatında Türkiye sekizinci sırada bulunmaktadır. Dünya ticaret örgütünün hazırladığı raporda Türkiye otomotiv sektöründeki yükselişinin hızlı bir şekilde devam ettiği ve bu sürecin devam etmesi halinde Japonya, Avrupa birliği, ABD, Güney Kore ve Çinden sonra 6. büyük otomotiv ihracatçısı konumuna geleceği vurgulanmıştır⁴⁴⁵. Türk malı otomobiller bugün dünyada 150'den fazla ülkede satılmaktadır.⁴⁴⁶

Sektör, özellikle demir-çelik, petrokimya, tekstil, cam, elektronik, makine gibi ekonominin lokomotifleri olan birçok temel sektöre entegre olduğu için, bu sektörlerle sağladığı girdi, satış hasılatı, yarattığı katma değer, gerçekleştirilen ihracat değeri, vergi ve ücret ile ekonominin içinde çok kilit bir role sahiptir. Ayrıca, sektör hammadde ve yan sanayi ile otomotiv ürünlerinin tüketiciye ulaşmasını sağlayan ve bunu destekleyen pazarlama, bayi servis, akaryakıt, finans ve sigorta sektörlerinde geniş iş hacmi ve istihdam yaratmaktadır. Bu özellikleri nedeni ile otomotiv sanayi, stratejik bir sanayi

⁴⁴² Otomotiv Sanayii Derneği, Otomotiv Sanayii Genel ve İstatistik Bülteni 2009- I, 2009, <http://www.osd.org.tr/cata2009.pdf>, s.33-37. (25 Ekim 2009)

⁴⁴³ **Capital İş Dergisi**, Capital Bursa Haziran 2009 Eki, Ötv ilaç değil, Haziran 2009

⁴⁴⁴ **Busiad'dan Bakış**, Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği Yayın Organı, Temmuz –Eylül 2008, s33.

⁴⁴⁵ **Taysad Taşıt Araçları Yan Sanayicileri Derneği**, Sektörden Haberler Otomotiv Sektörü İhracatında Türkiye 8. Sırada, No.11, 2009, s16

⁴⁴⁶ **Busiad'dan Bakış**, Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği Yayın Organı, Temmuz –Eylül 2008, s40

olarak bütün ülkelerin yakın ilgisini çekmekte ve sektöre yönelik özel planlamalar yapılmaktadır.⁴⁴⁷

Küresel oyuncular açısından da Türkiye potansiyel pazarlara hitab etmesinden ve ülke ekonomisinin dinamikliğinden ve gerekli altyapı yatırımlarının yeterliliğinden ötürü önem taşımakta üretim üssü olarak kullanılmaktadır. Türkiye’de üretim yapan bazı otomobil kuruluşları global üretim tesisleri arasında da örnek gösterilmektedir. İç piyasada çok önemli bir sektör olan otomotiv sektörü, uluslararası pazarlarda rekabet gücüne ulaşmış bulunmaktadır. Dünden bugüne geldiği noktaya bakıldığında montaj sanayiinden imalat sanayiine yönelen, dünya standartlarında üretim yapabilen ve rekabet yeteneğini geliştiren, bu kapsamda da lisansör ülkelerle ortak pazarlama stratejilerini uygulayabilen bir yapıya kavuştuğu görülmektedir.⁴⁴⁸

Otomotiv sanayinin uzun vadeli değişen global rekabetçi koşullar ve pazar açılımları sebebiyle bu alanda yapılan yatırımların devamlılığı ve uzun vadeli planlamalar çerçevesinde sürdürülmesi çok önemlidir. Ancak belli büyüklüklere geldikten sonra başarıyı sürdürmek dünyadaki globalizasyon süreci sebebiyle Türkiye’ye yeni rakipler geliyor olmasından ötürü daha da zorlaşmaktadır. Türkiye değerli parası, yüksek enerji fiyatları ve işçilik maliyetleri nedeniyle rekabet avantajını kaybediyor olması otomotiv sektörünün yüzleştiği bir gerçektir.⁴⁴⁹ Bununla birlikte nakit ve proje bazında Ar-Ge destekleri ve Ar-ge merkezleri denilen diğer teşvikler de olması sektörün geleceği açısından olumlu.⁴⁵⁰

Türkiye için ekonomik katma değeri olan ve istihdam açısından bu denli önemli olan bu sektörün geleceğinin sektör temsilcileri tarafından stratejik planlarla rekabet edebilirliği güçlendirilmesi önemlidir.

⁴⁴⁷ Uludağ İhracatçıları Birliği, <http://www.uib.org.tr/view.asp?ad=oto.asp> ,(15 Mart 2009)

⁴⁴⁸ Uludağ İhracatçıları Birliği, <http://www.uib.org.tr/view.asp?ad=oto.asp> ,(15 Mart 2009)

⁴⁴⁹ Busiad’dan Bakış,Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği Yayın Organı,Temmuz –Eylül 2008,s40.

⁴⁵⁰ Capital İş Dergisi, Capital Bursa Haziran 2009 Eki, Ötv ilaç değil,Haziran 2009

4.2. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ye İlişkin Genel Bilgiler

Genel Müdürlüğü İstanbul'da olan fabrikanın temeli Bursa'da 13 Nisan 1969'da atılarak 12 Şubat 1971 tarihinde de ilk seri üretime başlandı.⁴⁵¹

Tofaş, Fiat Autonun dünya üzerinde bulunan 3 stratejik üretim merkezlerinden biridir. Toplamda İtalyan Fiat grubuna bağlı 170 üretim tesisi arasında en iyi si olmasından ötürü 2007 yılında ödüllendirilmiştir.⁴⁵² Tofaş Bursa fabrikası 2007 yılı sonu 268 binlik toplam üretim adedine ulaşmıştır. 2008 yılında yapılan yatırımlarla üretim kapasitesi yıl sonu itibariyle 400.000 adete ulaşmıştır.⁴⁵³ Kapasite kullanım oranı ise 2007 yılında %85 2008 yılında %74 olarak hesaplanmıştır.⁴⁵⁴

2008 yılında Türkiye otomobil ve hafif ticari araç pazar toplamı 2007 senesindeki 594.753 adetten 494.023 adede gerilemiştir. Tofaş'ın 2007'de %13 olan pazar payı ise 2008'de %12,4 olarak gerçekleşmiştir. Bunun içindeki otomobil pazar payı, piyasadaki aşırı fiyat rekabetinde kontrollü fiyatlandırma politikalarından dolayı %10,2'den %8,7'ye gerilemesine karşın hafif ticari araç pazar payı ise Tofaş'ın lansmanını yaptığı ve üretimine başladığı Fiorino'nun yeni versiyonlarının da devreye girmesiyle %17,1'den %18,3'e yükselmiştir. Tofaş toplam pazar payında ise %12,4 ile sektör 3'üncülüğünü korumuştur. Tofaş'ın iç piyasa satışları 2008 yılında 2007 yılına göre %12,6 düşüş ile 68 bin adet olarak gerçekleşmiştir.⁴⁵⁵

Tofaş 2007 ve 2008 yılı ihracatı ülke bazında aşağıdaki grafikte gözüktüğü gibi dağılıma sahiptir.

⁴⁵¹ Tofaş A.Ş. Tarihçe

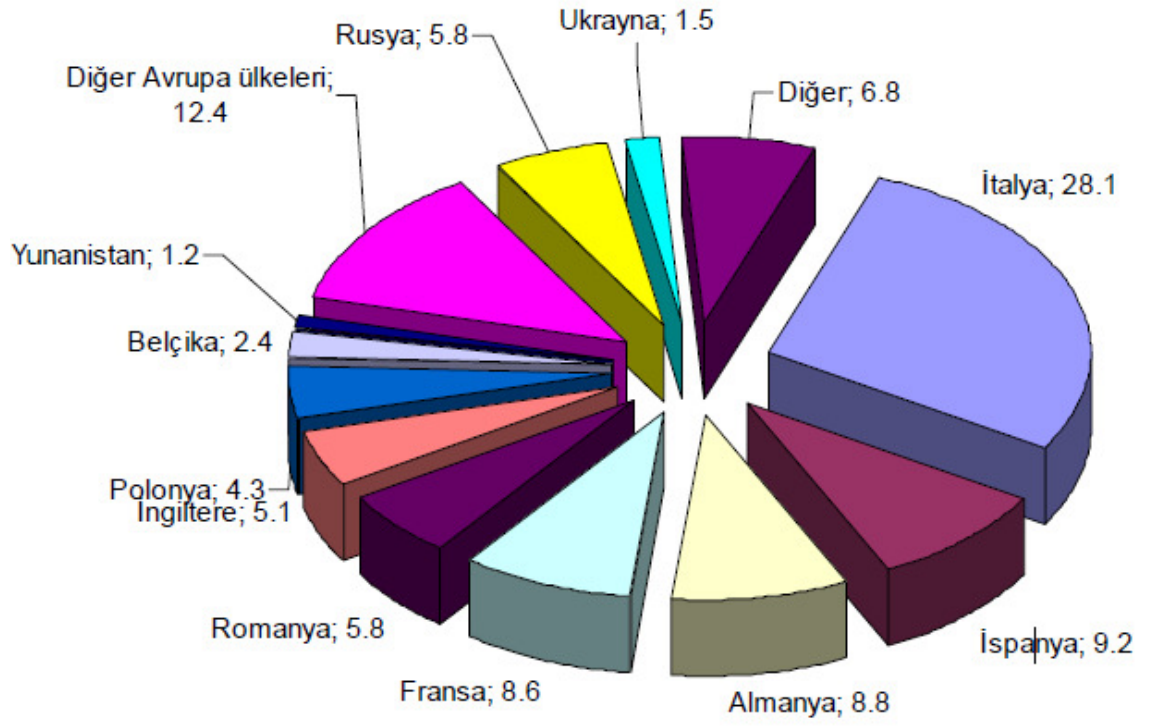
<http://www.sirkethaberleri.com/history.aspx?NewsCompanyId=1&referrer=company> (15 Mart 2009)

⁴⁵² Taysad Taşıt Araçları Yan Sanayicileri Derneği, Sektörden Haberler Tofaş 170 Fabrika Arasında En İyi Çıktı, No.11, 2009, s.16

⁴⁵³ Tofaş A.Ş. <http://www.tofas.com.tr/Icerik.aspx?id=31> (22 Mayıs 2009)

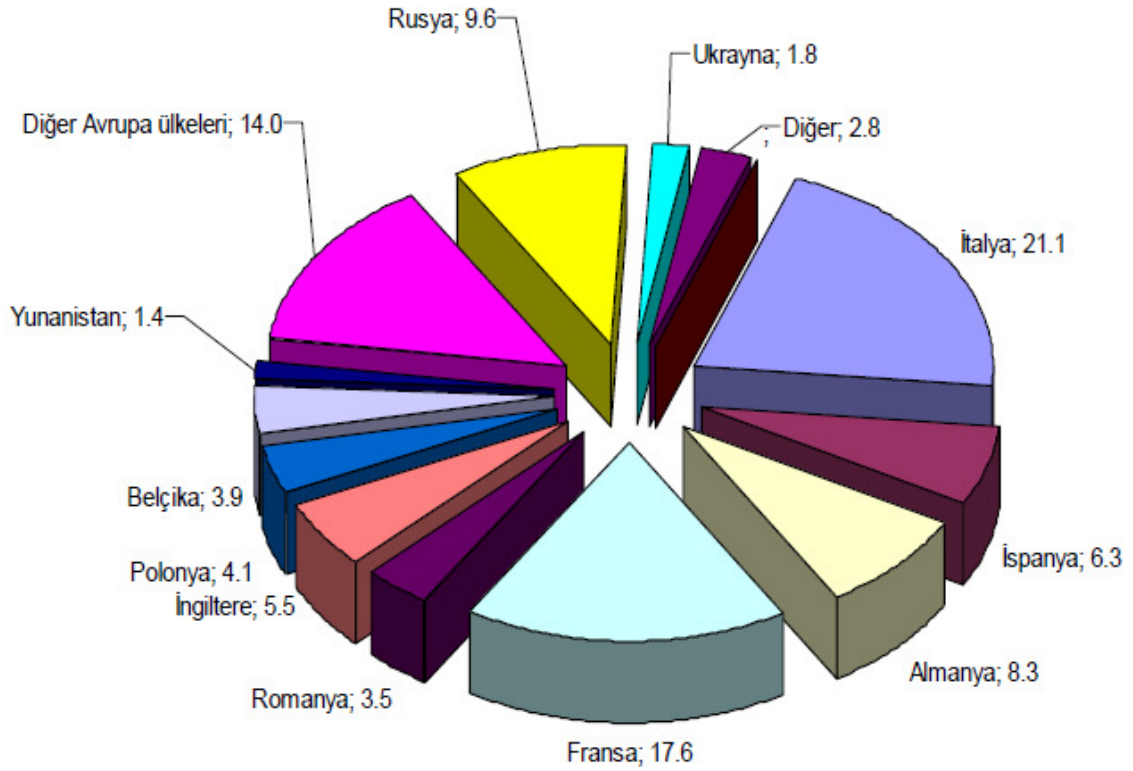
⁴⁵⁴ Tofaş A.Ş. Tofaş 2008 Analist Sunumu, http://www.tofas.com.tr/backup/Documents/tr/pdf/Analist_Sunusu_2007_Yil_Sonu.pdf. (02 Eylül 2009)*
2008 yılı kapasite kullanım oranı 360,000 adetten, önceki yıllar ise 250,000 adetten hesaplanmıştır

⁴⁵⁵ Tofaş A.Ş. <http://www.tofas.com.tr/Icerik.aspx?id=31> (22 Mayıs 2009)



Grafik 4.1. : Tofaş A.Ş. 2007 yılı ülkelerarası ihracat dağılımı.⁴⁵⁶

⁴⁵⁶ Tofaş A.Ş., Tofaş 2008 Analist Sunumu, http://www.tofas.com.tr/backup/Documents/tr/pdf/Analist_Sunusu_2007_Yil_Sonu.pdf. (02 Eylül 2009)



Grafik 4.2. : Tofaş A.Ş. 2008 yılı ülkelerarası ihracat dağılımı.⁴⁵⁷

Yukarıdaki grafiğe göre Tofaş en yüksek ihracatını 2008 de Fiat markasının da sahibi İtalya'ya gerçekleştirmektedir. Bunu Fransa takip etmektedir, diğer Avrupa ülkelerine yapılan ihracat toplamı ile birlikte sırayla Rusya, Almanya, İspanya ve İngiltere Tofaş'ın ürünlerinin önemli ithalatçılarıdır.

Tofaş vizyonunu, misyonu ve değerlerini aşağıdaki maddelerle tanımlamıştır;⁴⁵⁸

- Türkiye'nin öncü otomotiv şirketi ve Fiat tarafından "tercih edilen" bölgesel Araştırma, geliştirme ve üretim merkezi olmak,
- Fiat lisansı altında otomobil, hafif ticari araç ve bunların parçalarını üretmek,

⁴⁵⁷ Tofaş A.Ş., Tofaş 2008 Analist Sunumu,

http://www.tofas.com.tr/backup/Documents/tr/pdf/Analist_Sunusu_2007_Yil_Sonu.pdf. (02 Eylül 2009)

⁴⁵⁸ Tofaş A.Ş., Vizyon ve Misyon, http://www.tofas.com.tr/backup/pages/tr/yeni_misyonvizyon.aspx (25 Eylül 2009)

- Sorumluluğunu üstlendiğimiz tüm pazarlarda Fiat ve Alfa Romeo markalı ürünleri satmak,
- Fiat-Auto adına Ar-Ge faaliyetleri yürütmek,
- İhtiyaç duyulan kaynakları sağlayarak tüm paydaşlarının iş sonucu beklentilerini gerçekleştirmek,
- Karlılığın artan ve sürdürülebilir kılınması,
- Üretimde ve araştırma geliştirme konusunda inisiyatif sahibi olmak,
- Kusursuz kalite ile her alanda rekabet edebilirlik sağlamak,
- Müşteri velinimetimizdir düşüncesine sahip olmak,
- Sahip olunan insan kaynağını çok önemli bir sermaye olarak görmek,
- Sürekli gelişmek için kaynak yaratmak,
- Daima en iyisini hedeflemek,
- Üstün iş ahlakı ve dürüst çalışma ilkelerine uymak,
- Karşımıza çıkan her türlü engelin, bütün açıklığımızla üstesinden gelmek,
- Her türlü konuda iyileştirmeye yönelik öneriler yapmak,
- Globalizasyon sürecini ilgiyle takip etmek,
- Rekabetçi ve profesyonel olmak,
- Kararlılık ve zamanında karar alma vazgeçilmez,
- Türk ekonomisine güç katmak olarak belirlemiştir.

Tofaş A.Ş.'nin 2008 yılı itibariyle 7493 mavi yaka, 1254 beyaz yaka olmak üzere toplamı 8747 yi bulan çalışan sayısı vardır. Çalışanların %1i doktora, %13 ü yüksek lisans, %72 si lisans, %4 ü önlisans, %10 u lise derecesindedirler.

4.3. Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş.'ye İlişkin Genel Bilgiler

Karsan Otomotiv A.Ş. 1966 Yılında “Bursa Otomontaj ve Karoseri A.Ş.” adıyla kurulmuştur. Karsan çalışanlarına değer vermeyi, müşterilerine ve hissedarlarına değer yaratmayı ve her zaman en iyi hizmeti sağlamayı ilke edinmiş profesyonel bir kurumdur.⁴⁵⁹

1979 yılında adı "Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş." olarak değiştirilmiş 1981 yılında Peugeot J9 minibüs üretim ve satışına başlamıştır. 1997 de Peugeot Partner'ı hafif ticari araç segmentinde üretmiştir.

2002' de yenilenen lisans anlaşmalarında Karsan'ın rakip markaların araçlarını üretmesini engelleyen maddenin kaldırılmasıyla fason üretim modeli stratejisinin hayata geçirilmiş oldu.⁴⁶⁰

Şirket, Türkiye’de her nevi oto montaj ve karoseri tesisleri kurmak, kurulmuş olanları satın almak, bunlara iştirak etmek, karöseri imali için oto ithal etmek, her nevi oto karöseri yapmak ve satmak amacıyla kurulmuştur.

Karsan, kuruluş vizyonu doğrultusunda, müşteri beklentilerini karşılamak ve bunları aşmak için, ürün güvenliğini öncelikli tutarak, ürün kalitesini sürekli geliştirmeyi kendine hedef seçmiştir.

Karsan, sürekli iyileştirme yaklaşımı doğrultusunda verilere dayalı çalışmayı esas alır, üretim ve destek süreçlerimizdeki verimliliği uluslararası düzeyde rekabet edebilecek seviyeye yükselterek mükemmelliğe ulaşmayı hedefler. Ürünler kalite testlerinden geçerek puanlanır Bütün bu kalite kontrol prosesinin sonucunda Karsan kalite seviyesi olarak şu anda tüm ürünlerinde Peugeot tarafından belirlenmiş kalite

⁴⁵⁹ Karsan Otomotiv Sanayi Aş, <http://www.karsan.com/TR/insanKaynaklari/index.asp> (02 Eylül 2009)

⁴⁶⁰ Karsan Otomotiv Sanayi Aş, <http://www.karsan.com.tr/TR/kurumsal/index.asp> (16 Mart 2009)

hedeflerine ulaşmış, bazı ürünlerde dünyadaki diğer üretim merkezlerinden daha iyi seviyelere gelerek hakettiği övgüleri almaktadır.

Şirket'in faaliyet alanları; çeşitli otomotiv markalarına motorlu araçlar üretmek, ithal ve ihraç etmektir. Aynı kapsamda, Otomotiv ana ve yan sanayilerine endüstriyel hizmet vermektir.⁴⁶¹

Karsan halen, Peugeot, Hyundai, Renault Trucks, Citroen, Uzel, Fiat, Tofaş, Ford, Türk Traktör markalarına fason anlaşmaları çerçevesinde üretim faaliyetlerini yerine getirmektedir.

Firmanı güncel ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir,

%52,36 Kıraca Otomotiv (Bu oranın içinde % 43,46 İMKB'ye kote hisse senetleri yer almaktadır, %32,75 halka açık kısım, %12,52 Diniz Grup, %2.25 İnan Kırac (Bu oranın içinde % 2,03 İMKB'ye kote hisse senetleri yer almaktadır), %0,12 diğer.

Firmanın incelemeye tabi dönemlerde çalışan sayıları aşağıdaki gibidir,

Tablo 7: Karsan A.ş çalışan sayıları

Dönem	İşçi	Memur	Müdür	Üst düzey	Toplam
31 Aralık 2008	727	121	12	5	848
31 Aralık 2007	746	100	11	3	846

Karsanda çalışanların, %2'si yüksek lisans, %15'i lisans, %9'u önlisans, %61' i lise, %3'ü ortaokul mezuniyet derecesine sahiptir.

⁴⁶¹ Karsan Otomotiv Sanayi Aş, http://www.karsan.com.tr/img/yatirim/Mali_Tablolar_2008_12.pdf (20 Mayıs 2009)

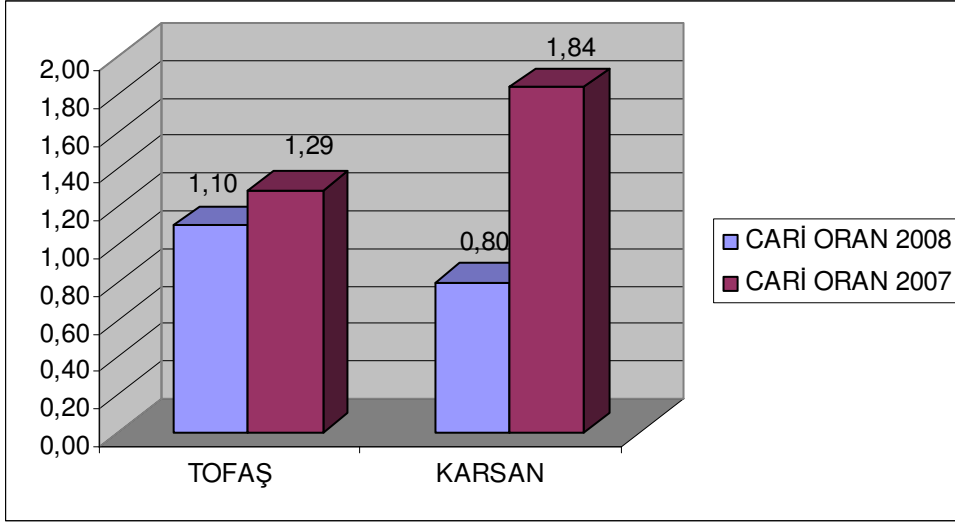
V. BÖLÜM

UYGULAMA

5.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. ve Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş. Finansal Analiz Sonuçlarının Karşılaştırmalı Değerlemesi

5.1.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Cari oran



Grafik 5.1: 2008-2007 Yılı Cari Oran Değişim Grafiği

Cari oran Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar şeklinde hesaplanır. Tofaş için 2007 yılında bu oran 1.29 iken 2008 yılında 1.10 olarak gerçekleşmiştir. Karsan için ise 2007 yılında bu oran 1.84 iken 2008 yılında 0.80 olarak gerçekleşmiştir. Karsan'ın kısa vadeli yabancı kaynaklarının dönen varlıklarına oranı Tofaş'a göre daha azalmıştır. Bunun yanında her iki firmada da azalma sözkonusudur bütün bunları gözönüne aldığımızda Karsan 2007 yılı içinde Tofaş'a göre kısa vadeli borçlarını ödeme gücü daha yüksek iken 2008 yılında Tofaş'a göre kısa vadeli borçlarını ödeme gücü daha düşüktür. Bu oran gelişmiş ülkeler için 2 olması uygun iken gelişmekte olan ülkelerden biri olan ülkemiz için 1.5 yeterli görülmüştür. 2008 yılında her iki kurum da bu yeterliliğin altında olup Karsan'ın kısa vadeli ödemeleri karşılama gücü daha

düşüktür, bu sonuç kredi kuruluşları tarafından dikkat edilen önemli bir oran olduğu da düşünüldüğünde Karsan'ın kredi kuruluşları tarafından daha yüksek faizle daha kısa vadelerle kredi tahsis etmiş olabileceği gerçeği göz önünde bulundurulmalıdır. Bunun finansman giderleri kalemlerinde artışa sebep olacağı da değerlendirilmelidir yada likidite sıkıntısının kısa dönem bitiminde derinleşebileceği düşünülebilir.

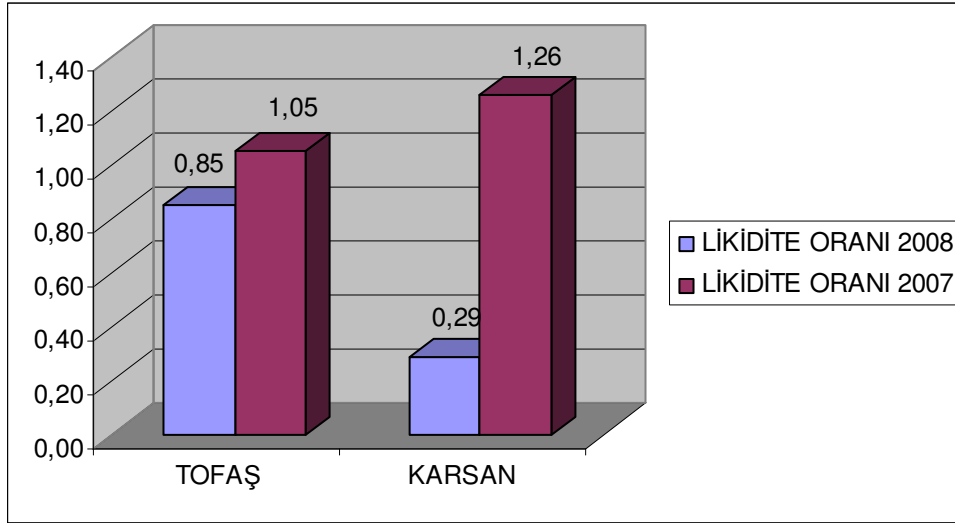
2007 yılı için her ne kadar Karsan'ın cari oranı yüksek 2008 yılı için bir o kadar düşük olsa da Tofaş ile karşılaştırıldığında borç ödeme gücünün yeterliliğini ya da karşılaştırmalı olarak finansal açıdan daha başarılı ya da daha az başarılı olduğunu tek başına göstermez. Bunun için cari oranla birlikte cari aktiflerin yapısının, işletmenin satın alma ve satış şartlarının, cari aktiflerin gerçek değerinin, işletmenin faaliyet alanının, kısa vadeli borçlanma vadelerinin dağılımının gözönünde tutulması ve değerlemenin bu çerçevede yapılması gerekir. Ayrıca alacak devir hızı, stok devir hızı, alacakların ortalama tahsil süresi gibi faaliyet oranlarının da borç ödeme gücü tesbit edilirken cari oranla birlikte değerlendirilmesi gerekir. İşletmenin yöneticilerinin tecrübe, bilgi ve becerileri, alacakların vadeleri ile borçların vadeleri arasındaki uyum, mevsimlik dalgalamalar vb. leri de borç ödeme gücü üzerinde etkilidir. Bu sebeple çok yönlü bir bakış açısıyla değerlendirme yapmak gerekir.

Karsan 2008 ve 2007 yılı cari oranı Tofaş 2008 ve 2007 yılı cari oranına göre düşüktür, ödeme gücü daha düşük yorumunu kesinleştirebilmek için her iki şirketin alacak devir hızı ve stok devir hızını da dikkate alırsak, Karsan stok devir hızı 2007 yılında bir yılda 18.05 kez iken 2008'de 2.60 olarak gerçekleşmiştir ve bu sert düşüşün firmanın faaliyetlerine olumsuz etkisi olacağı gibi maliyetleri arttırıcı etkileri de olacaktır. Tofaş stok devir hızı ise 2007 yılında 14.75 iken 2008 için 13.91 olmuştur. Bunun yanında alacak devir hızları şu şekilde gerçekleşmiştir; Karsan 2007 yılında alacaklarını 10.31 kez devrederken yani 36 günde bir devrederken 2008 yılında vadeler uzamış alacaklarını senede 7 defa (53 günde bir) tahsil eder hale gelmiştir.

Bu değişimin sebepleri, ekonomik krizin Eylül 2008' den itibaren otomotiv sektörüne yansıyan etkileri nedeniyle satışlardaki azalma veya maliyetlerdeki artışlar olabilir. Karsan fason üretim tekniği belirlemiş olmasından ötürü bu tarz ekonomik değişikliklere daha ani tepkiler verebiliyor olabilir. Tofaş'ın Fiat markasının dünyadaki

önemli üretim merkezlerinden biri olduğunu düşünürsek fason üretim tekniği belirleyen Karsan'a göre bu dalgalanmalara karşı daha dayanıklı olduğunu düşünebiliriz. Azalan araç taleplerinin fason üreticilere sipariş iptali şeklinde yansıyor olması Karsan'ın bu oranındaki ani ve önemli gerilemesine açıklama olabilir, bunun yanında Tofaş robot üretim tekniğini kullanan, yüksek kapasitelerle çalışabilen, ölçek ekonomisini daha etkin şekilde kullanan bir üretim tesisine sahip olduğundan birim araç maliyetlerinin görece daha düşük, karlılığının daha yüksek olabileceği varsayılabilir.

Likidite Oranı



Grafik 5.2: 2008-2007 Yılı Likidite Oranı Değişim Grafiği

Likidite oranı cari oranı tamamlayan ve anlamlı hale getiren orandır. Likidite oranında stokların dönen varlık olarak değerlendirilemeyeceği öne sürülerek dönen varlıklardan stokları düşmek suretiyle kalan rakamı kısa süreli borçlara oranlayarak hesaplanır.

Firmanın satışlarının bir an için tamamen durması ya da önemli ölçüde yavaşlaması durumunda firmanın kısa süreli borçlarını ödeme gücünün ne olacağı yorumlanır.

Oran her sektöre özgü birtakım eğilimler gösterse de bu oranın 1:1 olması yeterli kabul edilir. Oranın bir olması işletmenin kısa vadeli borçlarının tamamının nakit ve

kısa sürede nakde dönüştürülmesi mümkün olan iktisadi kıymetlerce ödenebileceği anlamına gelmektedir. Ülkemiz koşullarında 0.65 ile 0.80 aralığında bir değer yeterli sayılmaktadır. Oranın birin altına düşmesi durumunda borç ödeme gücü açısından bir zayıflama sözkonusudur denilebilir. Bu işletmenin kısa vadeli borçlarını öderken stoklara bağımlılığının göstergesidir.

Oranın yorumlanmasında alacak devir hızı yüksek olan bir işletmenin likiditesinin daha iyi olacağından alacakların ortalama vadesi, peşin satışların toplam satışlar içindeki payı gibi göstergeler dikkate alınmalıdır.

Karsan ve Tofaş'ın likidite oranlarına baktığımızda Karsan 2007 yılında 1.26 iken 2008 yılında 0.29 gibi bir orana düşmüştür. Bu demek oluyor ki 2007 yılında Karsan kısa vadeli borçlarını öderken stoklara fazla bağımlı değilken, 2008 yılında stoklara aşırı bağımlı hale gelmiştir. Tofaş için 2007 yılı likidite oranı 1.05 iken 2008 yılında 0.85 değer ortaya çıkmış olup Tofaş'ın 2008 yılında kısa vadeli borçları stok dışı dönen varlıklarla ödeme gücü Karsan'a göre daha kuvvetlidir.

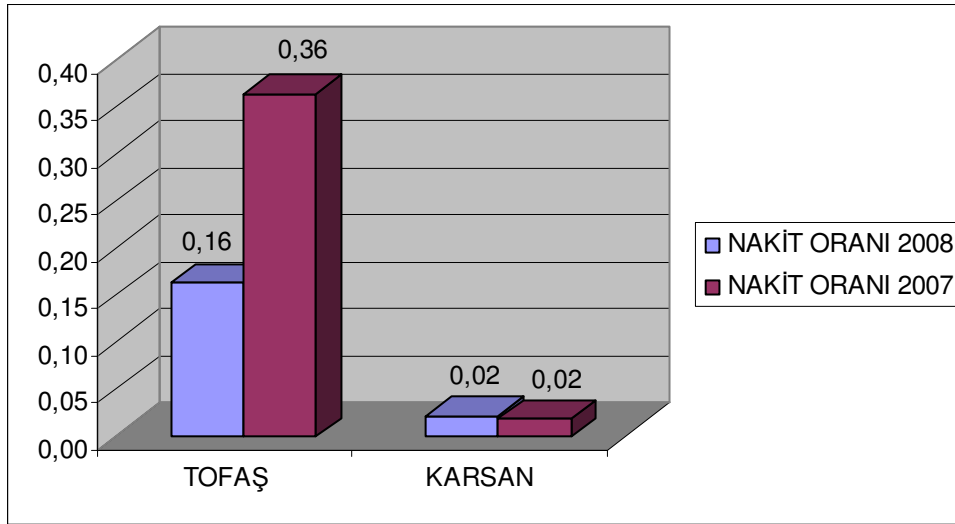
Bu oranı değerlendirirken alacak devir hızlarını da göz önünde bulundurduğumuzda Karsan'ın 2007 yılında alacaklarını senede 10.31 kez devir ederken, diğer bir deyişle alacakların ortalama vadesi 35 günde bir iken 2008 yılı alacak devir oranı senede 7 kezdir, yani 52 günde bir alacaklarını tahsil eder hale gelmiştir. Karsan'ın likidite oranındaki bu değişikliğin sebebini alacaklardaki tahsil süresinin uzamasının payı büyüktür. Aynı bakış açısıyla Tofaş'ı değerlendirdiğimizde Tofaş'ın 2007 yılında alacaklarını bir senede 8.52 kez devretmiş yani 42 gün ortalama alacaklarını tahsil edebilmiştir. 2008 yılına baktığımızda Tofaş alacak devir hızı oranı yılda 7.54 keze gerilemiş, alacakların ortalama tahsil süresi ise 42 günde birden 48 günde bire yükselmiştir.

Tofaş'ın stoklarının dönen varlık içindeki oranı Karsan'a göre daha düşüktür. Stok devir hızlarını bu oranın yorumlanmasına dahil ettiğimizde Karsan stok devir hızı süresi 40 günde bir iken, 2008 yılı için stoklarını ortalama 163 günde bir devir etmiştir. Tofaş'ın stoklarının devretme süresi ise 24 günde bir iken 26 günde bire yükselmiştir. Bu oranı da incelememize dahil ettiğimizde Karsan 2007 yılından 2008'e geçerken hem

alacaklarının tahsilatında hem de stokların devretmesinde yaşadığı zorluklar ortadadır. Yavaş devreden stokların dönen varlıklar içindeki payının bu oranlara bakılarak arttığı ve artan stokların maliyetleri de yükselteceği varsayılabilir, fakat Tofaş'ın 2007'den 2008'e geçiş sürecinde alacak tahsil süresi artmış, stok devir hızı süresi azalmış olsa da kabul edilebilir çerçevededir.

Bu oranları her iki firma için karşılaştırmalı değerlendirdiğimizde Tofaş'ın likidite oranı açısından daha başarılı bir seyir izlediğini söyleyebiliriz. Bu oran firmanın kredi kuruluşları nezdinde kredibilitesini etkileyecek bir orandır. Karsan kredi kuruluşları tarafından daha riskli bir işletme olarak değerlendirilebilir.

Nakit Oran



Grafik 5.3: 2008-2007 Yılı Nakit Oranı Değişim Grafiği

Nakit Oran = $\frac{\text{Hazır Değerler} + \text{Pazarlanabilir Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$ şeklinde hesaplanır.

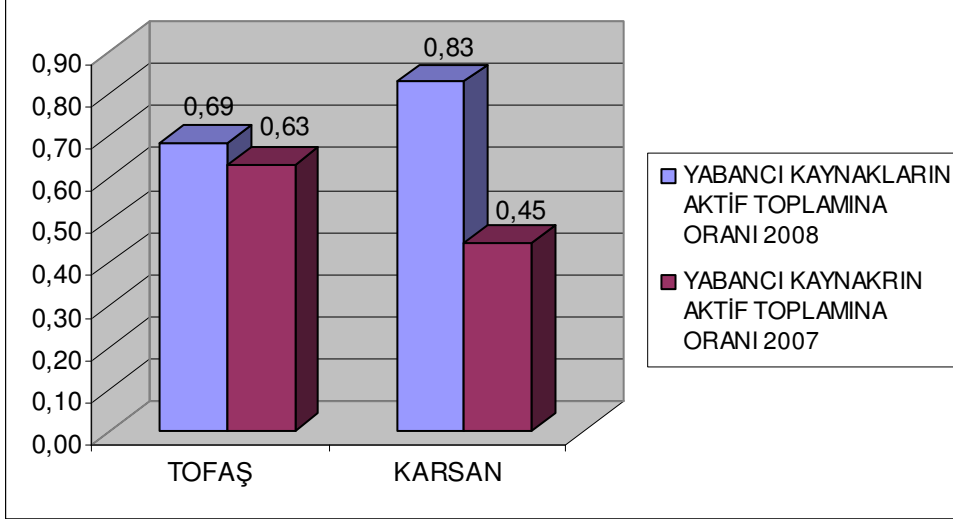
Oran likidite oranına göre daha duyarlı bir ölçü olarak kabul edilmekle birlikte, firmanın satışlarının durması ve alacaklarının tahsil edilememesi durumunda kısa vadeli borçlarını karşılayabilme yeterliliğinin göstergesidir. Bu oranın 0.20 olması genel bir kural olarak ileri sürülmekte olup, Karsan 2007 ve 2008 yılı içinde aynı değeri vermiştir. Firma 0.02 ile nakit oran standardının çok altında kalmıştır.

Tofaş ise 2007 yılında genel kabul edilen standardın üstünde bir orana sahiptir ve nakit oranı 0.36 dır. 2008 yılı için Tofaş'ın nakit oranı 0.16 ya gerilemiştir. Acil para ihtiyacına Karsan'ın olumlu tepki vermesi Tofaş'a göre daha zordur. Satışların durması alacakların tahsil edilememesi durumunda Karsan'ın Tofaş'a göre daha derin bir darboğaza gireceği kabul edilebilir.

Nakit oranının yeterliliğini değerlendirirken stokların niteliği ve nakde çevrilebilme kolaylığı, borçluların ödeme isteği ve gücü yüksek, güvenilir müşterilerden oluşması halinde söz konusu oranın kabul gören değerin altında gerçekleşmesi olumsuz olarak yorumlanmamalıdır. Ancak alacak devir hızlarını ve sürelerini birlikte değerlendirdiğimizde alacak devir hızı süresinde Karsan için 2007' den 2008' e 35 günde birden 52 günde bire çıkmış, Tofaş'ın ise 2007'de 42 günde bir tahsil edilen alacakları 2008'de 48 günde bir tahsil edilmiştir. Bu verileri değerlendirdiğimizde borçluların ödeme isteği ya da gücünün Tofaş'ın tedarikçilerinin daha yüksek olduğu varsayılabilir ve dolayısıyla standart oran olan 0.20 nın altında gerçekleşmesinin bir sakıncası olmadığı düşünülebilir ancak Karsan için düşen alacak tahsil hızı oranı, aynı zamanda nakit oranının düşüklüğü şirketin nakit sıkıntısında olduğunu gösteren başka bir karşılaştırmadır.

5.1.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı



Grafik 5.4: 2008-2007 Yılı Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına Oranı Değişim Grafiği

Finansal kaldıraç oranı da denilen oran, Yabancı Kaynakların Aktif Toplamına bölünmesiyle hesaplanır. Varlıkların ne oranda yabancı kaynaklarla karşılandığını ölçmeye yarar.

Gelişmiş ülke ekonomilerinde faaliyet gösteren işletmeler için oranın 0,50'nin üstüne yükselmesi genellikle tehlike işareti olarak algılanırken, ülkemizde bu oranın 0,60'a kadar yükselmesi normal kabul edilmektedir.

Hesaplanan oranlara göre Karsan 2007 yılı finansal kaldıraç oranı 0,45 olup aktif toplamının %45'inin yabancı kaynak sağlamak suretiyle finanse edildiğinin göstergesidir. Ortaya çıkan 2007 yılı oranı batı standartlarında da kabul edilebilir düzeyde olup, 2008 yılında Karsan aktiflerinin %83' ünü yabancı kaynaklarla finanse etmiştir. Bu değişim firmanın kredibilitesini kredi kuruluşları açısından düşürecektir, ancak finansman büyüklüğünün kısa ya da uzun vadede potansiyel gelire de yansıtacağı

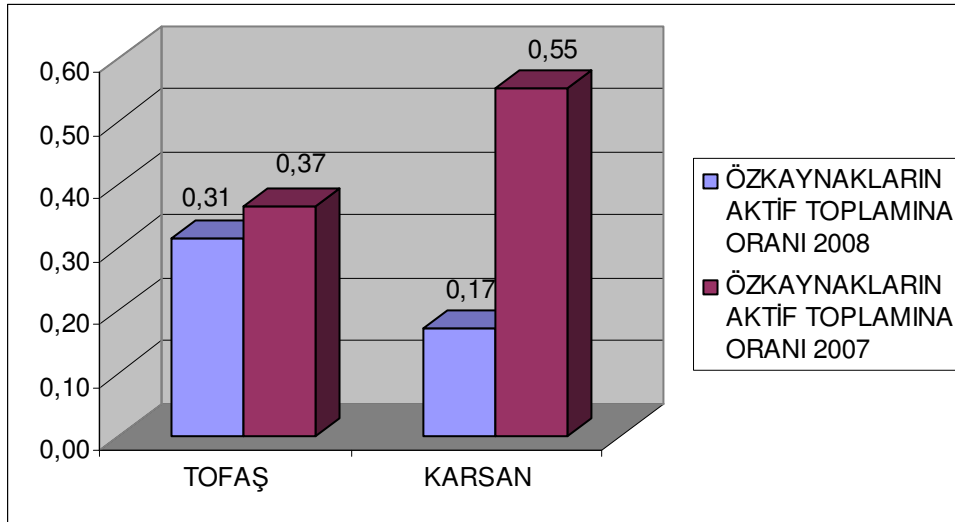
da düşünülebilir. Yani bu değişimin sebebi firmanın yaptığı ya da yapacağı ileride getiri yaratması muhtemel bir yatırımdan kaynaklanıyor olabilir.

Yatırımcılar bu oranın yüksek olmasını az sermaye ile yüksek finansman ve sonucunda yüksek kar beklentisi sebebiyle kredibilitenin etkin kullanıldığı şeklinde de değerlendirebilirler, fakat Karsan 2007 yılında kar açıklamış 2008 yılında zarar açıklamıştır.

Bu oranın artan bir eğilim göstermesi dikkatle incelenmelidir. Finansal kaldıraç etkisinden uzun süre yararlanılamaz, çünkü kreditorler açısından bu oranın yüksekliği emniyet aralığının darlığını ifade eder.

Tofaş için ise 2007 yılında varlıkların %63'ü yabancı kaynaklarla finanse edilirken 2008'de % 69'u yabancı kaynak ile finanse edilmiştir. Tofaş'ın da finansman ihtiyacı 2008'de 2007'ye göre yükselmiş iken Karsan'a kıyasla daha yatay bir eğilim göstermektedir.

Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı



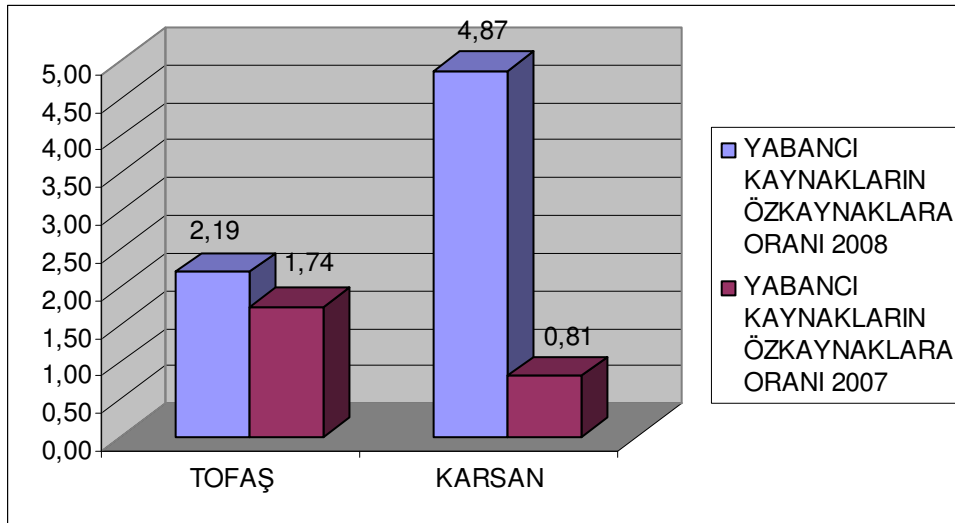
Grafik 5.5: 2008-2007 Yılı Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı Değişim Grafiği

Bu orana özkaynak oranı da denmektedir. Oran işletmenin varlıklarının ne kadarlık bir kısmının özkaynaklarıyla karşılandığını gösterir. Oran işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyar.

Karsan 2007 yılında 0.55 ile standart orana yakındır, ancak Karsan'ın 2008 yılında özkaynaklarının aktif toplamına oranı %17 olarak gerçekleşmiştir. 2007 yılında Karsan'ın özkaynak oranının yüksek olması alacaklıların güvencesini arttırmıştır, fakat bu oranın yüksekliği Karsan'ın 2007 yılında düşük maliyetli uzun vadeli kredilerden yararlanmadığını da gösterebilir. Firmanın hesaplanan likidite oranlarını ve ekonomik konjonktürü göz önünde bulundurduğumuzda uzun vadeli kredi bulmanın zorlukları kabul edilebilir bir durum olduğunu varsayabiliriz.

Tofaş'ın ise 2007'de %37 olan varlıkların özkaynaklarla karşılanma oranı 2008'de %31 olarak gerçekleşmiştir. Ülkemizde %40 ın altındaki değerler normal kabul edilmekle birlikte bu oran gelişmiş ülkelerde %50 olarak kabul görmektedir.

Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı



Grafik 5.6: 2008-2007 Yılı Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği

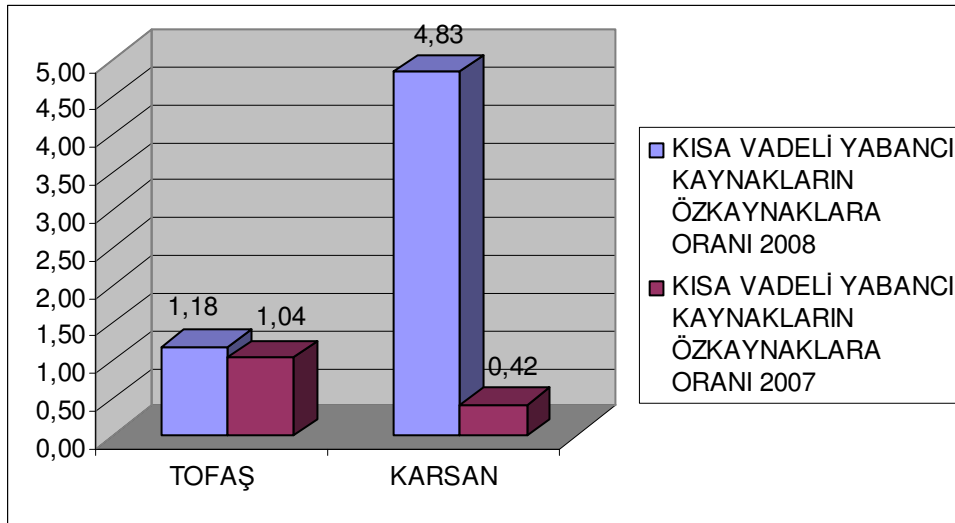
2007 yılında Karsan özkaynakların 0,81 katı kadar borçlanmışken, diğer bir deyişle kullanılan varlıkların büyük kısmını özkaynaklar ile karşılamışken 2008 yılında özkaynakların 4,87 katı kadar borçlanmıştır. Oranın bir olması özkaynak yabancı

kaynak dengesi açısından yeterli görülür. 2007 yılında bu oranın düşük olması daha az riske açık bir durumda olduğunu gösterirken, 2008 de ise risklere ve krizlere Karsan'ın verdiği tepkinin sonuçlarının daha kötümser olabileceğini söyleyebiliriz. Olası talep azalması ya da fiyat değişikliği borçlanma maliyetlerini arttıracaktır ve üçüncü şahısları şirketten alacaklarını tehlikeye sokabilecektir.

Tofaş'ın borçlanma oranına baktığımızda 2007 yılında da 2008 yılında da özkaynakların ortalama 2 kat üzerinde borçlandığını görüyoruz. 2007 yılında Tofaş özkaynaklarının 1.74 katı kadar borçlanmış, 2008 yılında ise özkaynaklarının 2.19 katı kadar borçlanmıştır. 2008'de her iki firmanın da yabancı kaynaklarının özkaynaklara oranı artmıştır ancak Karsan özkaynaklarına oranla oldukça fazla borçlanmıştır.

Oranın bir olması özkaynak yabancı kaynak açısından yeterli görülür. Karsan bundan sonraki kredi ihtiyaçlarında kreditorlerin emniyet aralığının daralmasından ötürü borçlanma maliyetlerinin daha yüksek olabileceği varsayılabilir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı



Grafik 5.7: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği

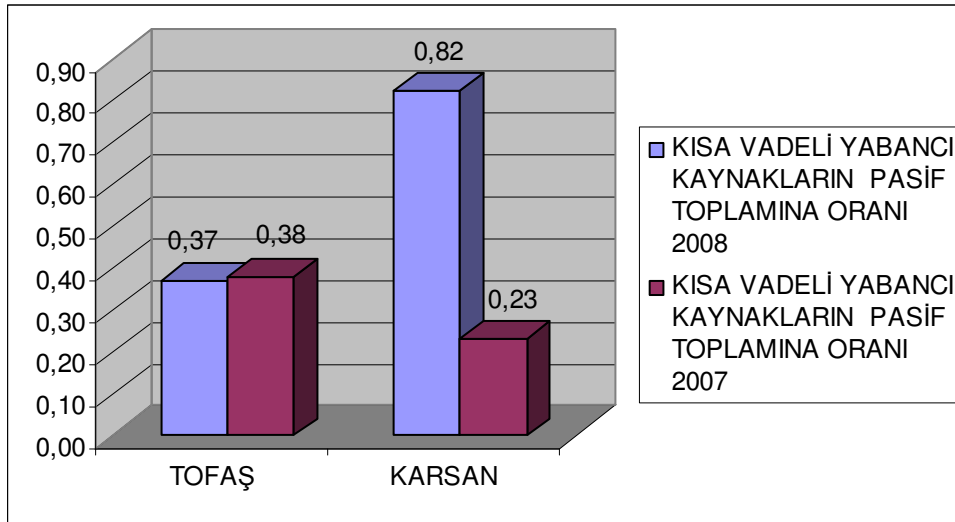
Bu oran işletmenin kısa vadeli borçlarının özkaynaklar içindeki yerini ölçmeye yarar. Oranın yüksekliği işletme ve alacaklılar açısından risk taşır. Bu sebeple kısa

vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranının 1'den küçük olması beklenir, hatta büyük sanayi işletmelerinde 0,35 uygun görülmüştür. Ancak ülkemizde uzun vadeli kredi bulmanın zorlukları sebebiyle bu oranın görece yüksekliği kabul edilebilir hale gelmiştir.

Bu oran 2007 yılında Karsan için 0,42 iken 2008 yılında 4,83'tür. Karsan'ın 2007 yılında kısa vadeli borçlanmaları alacaklılar ve işletme için risk taşımazken 2008 yılında riskli hale gelmiştir. Sebebi ise 2008 yılında kısa vadeli borçlarının %585'lik bir artış gösterirken özkaynaklardaki %40'luk azalmadır.

Tofaş için ise kısa vadeli yabancı kaynakların özkaynaklar içindeki yeri 2007 yılında 1,04 iken 2008 yılında 1,18 olmuştur. Özkaynaklara kıyasla az bir oranda kısa vadeli borçlanmasını arttırmıştır. Bunun sebebi ise kısa vadeli borçlardaki artış özsermayedeki azalıştır.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı



Grafik 5.8: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı Değişim Grafiği

Kısa süreli borçların tüm borçlar ve özkaynaklar toplamının içindeki yeri yukarıdaki grafikte belirtilmiştir. Grafik 5.8 Karsan'ın 2007 yılında iktisadi varlıklarının %23'ünü kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılamış olduğunu ifade etmektedir.

2008 yılında ise iktisadi varlıkların %82'si gibi bir oran kısa vadeli yabancı kaynaklarla karşılanmıştır. Bunun sebebi, Karsan'ın özkaynaklarında 2008'de 2007'ye kıyasla %40'luk azalma, uzun vadeli yükümlülüklerinde %95 azalma ve kısa vadeli borçlarında 2007'den 2008'e %585 artış gerçekleşmiş olmasıdır.

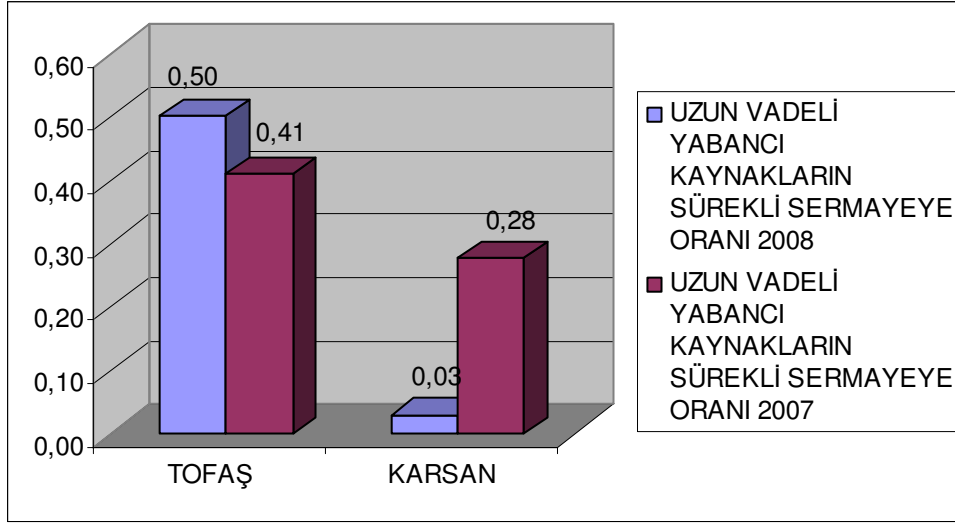
Bu oranın 0.33'ü aşması riskli görülmekle birlikte ülkemizde uzun vadeli borçlanmanın güçlüğü sebebiyle bu oran 0,50 dolaylarında bulunmaktadır.

Bu veriler ışığında Karsan'ın kısa vadeli yükümlülükleri ilerleyen dönemlerde de likidite sıkıntısına sebep olabilecektir. Bu oranla birlikte stok devir oranı ve alacak devir hızı gibi oranları dikkate aldığımızda firmanın kısa vadeli borçlarını karşılayabilme gücünün de azaldığı görülmektedir. Özetle Karsan'ın 2007'den 2008'e kısa vadeleri borçları artmakla birlikte tahsilat gücü ve stok devir hızı gerilemektedir. Bunun sonuçları ilerleyen dönemlerde de hissedilebilecektir.

Tofaş için ise, 2007 senesinde 0,38 olan kısa vadeli yabancı kaynakların toplam pasif içindeki yeri 2008'de 0,37'ye gerilemiştir bunun sebebi ise,

Tofaş'ın kısa vadeli yükümlülükleri %10 artarken, uzun vadeli yabancı kaynakları toplamı % 39 artmış, özkaynakları ise, %4 azalmıştır.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Sürekli Sermayeye Oranı



Grafik 5.9: 2008-2007 Yılı Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Sürekli Sermayeye Oranı Değişim Grafiği

Sürekli sermaye uzun vadeli yabancı kaynakların özkaynaklara toplamıdır. Oran uzun vadeli yabancı kaynakların sürekli sermaye içindeki payını gösterir. Yatırımların değerlendirilmesi açısından önem arzeden bir orandır. Bir yatırımın yüzde kaçının borçlarla finanse edildiğini gösterir.

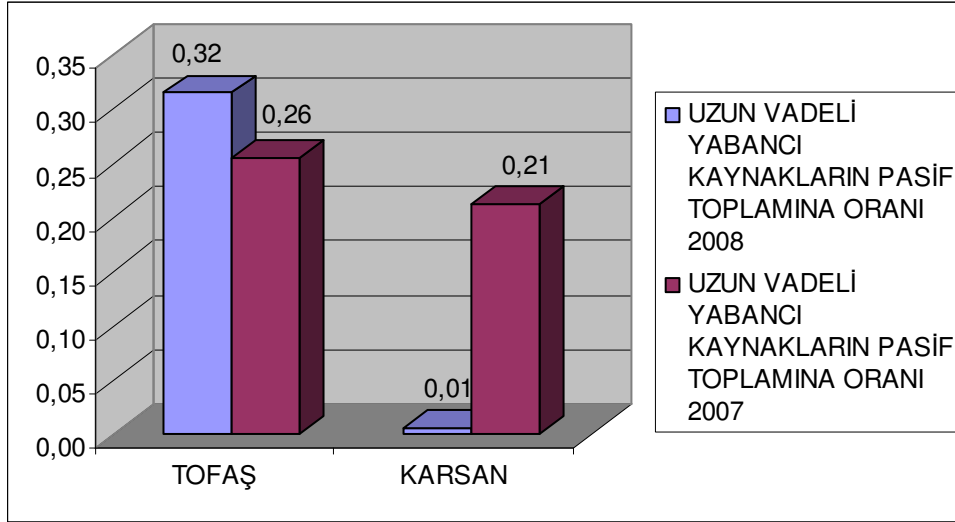
Bu oranın genellikle %50'yi aşmaması öngörüldüğü gibi bu oranın sınai işletmelerinde 1/3'ü aşmaması yönünde de görüş vardır.

Yukarıda grafiğe göre Karsan 2007 yılında 0,28'lik bir orana sahipken bu 2008 yılında 0,03'e gerilemiştir. Bu düşüşün sebebini özkaynaklardaki %40'lık gerilemeye karşın uzun vadeli yabancı kaynaklardaki %95'lik düşüş ile açıklayabiliriz. Karsan uzun vadeli borçlanma yerine kısa vadeli borçlanma ile yatırımlarının finanse etmiş diyebiliriz çünkü aynı dönemde Karsan'ın kısa vadeli borçları 2008'de 2007'ye kıyasla % 585 artmıştır.

Tofaş'ın ortaya konulan UYVK / Sürekli Sermaye oranı 2007'de 0,41 olarak gerçekleşmiş 2008'de ise 0,50 olarak gerçekleşmiştir. Bu değişimin sebebi, Tofaş'ın 2007'den 2008'e uzun vadeli yükümlülükleri %39 artarken, özkaynakları %4

azalmıştır. Tofaş'ın bu oranı da ülkemiz koşullarında değerlendirildiğinde standart aralıklardadır.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı



Grafik 5.10: 2008-2007 Yılı Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Pasif Toplamına Oranı Değişim Grafiği

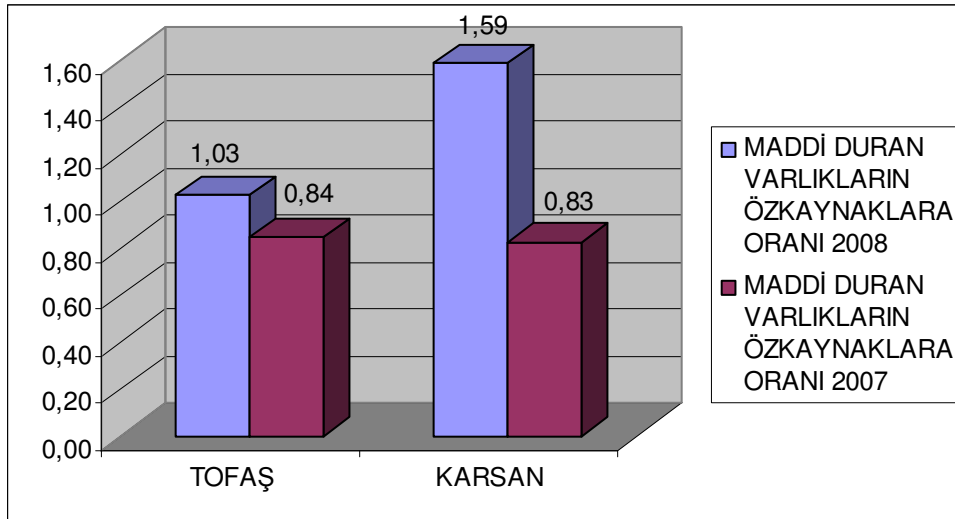
Yukarıdaki grafikte Karsan'ın 2007'de varlıklarının %21'ini uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse ettiğini görüyoruz 2008 yılında ise Karsan varlıklarının 0,01'lik bir oranını uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edebilmiştir. Bunun yerine kısa vadeli kaynak kullanımına yönelmiştir ki kısa vadeli kaynak kullanımının büyüklüğü işletmeyi stok devir hızı alacak devir hızı gibi diğer oranlardaki olumsuz değişim ile birlikte likidite sıkıntısına sokabilir. Aynı zamanda bilanço kuralı olarak kısa vadeli kaynaklar dönen, uzun vadeli kaynaklar ve özkaynaklar duran varlıkları finanse eder kuralı dikkate alınmamıştır. Bu oranın 2008 yılındaki değişimi, toplam varlıklarda % 94 artışa karşın , uzun vadeli yükümlülüklerdeki %95 azalmadır, bunun yanında kısa vadeli yabancı kaynak kullanımındaki %585 artıştır.

Tofaş ise 2007 yılında varlıkların %26'sını uzun vadeli borçlarla karşılarken 2008'de bu oranı arttırmış %32'sini karşılar duruma gelmiştir. Bu değişimde, varlıklardaki %12'lik artışa karşın %39 oranında artan uzun vadeli yükümlülüğün etkisi olmuştur.

Tofaş açısından uzun vadeli kredi kullanımının her yıl ödemek zorunda olunan faiz yükünü arttıracığını düşünebiliriz ve buna bağlı olarak ortaklara dağıtılabilecek kar payı azalabilir. Dolayısıyla durgunluk dönemlerinde borç taksitlerini ödemede bir takım güçlükler yaşanabilir. Bunun yanında Karsan'ın durumunu göz önüne aldığımızda 2007 için %21 uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı mevcutken varlık finansmanında 2008 yılında neredeyse uzun vadeli yabancı kaynak kullanımını tamamen durdurmuştur ve kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını tercih etmiştir. Bunun sebepleri Karsan'ın diğer oranlarını da gözönünde bulundurduğumuzda kredi kuruluşları tarafından uzun vadelerle finanse edilmek istenmemesi olabilir, kısa bir dönemde bitecek bir yatırımın finansmanını kısa vadeli yabancı kaynak kullanarak tamamlama planı içinde olabilir.

Bu oranın sermaye yoğun teknoloji kullanan, yeni yatırım yapan, talep esnekliği düşük zorunlu mal hizmet üreten işletmeler, birim maliyeti ve satış fiyatı göreceli düşük olan işletmeler, aynı sektörde uzun süredir faaliyet gösteren işletmeler için yüksek değerler içerebileceği kabul edilmektedir. Bu oranın 0,16 olması normal kabul edilirken Tofaş bu standart orana göre daha fazla uzun vadeli finansmanı tercih ederken Karsan daha fazla kısa vadeli finansmanı tercih etmiştir.

Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı



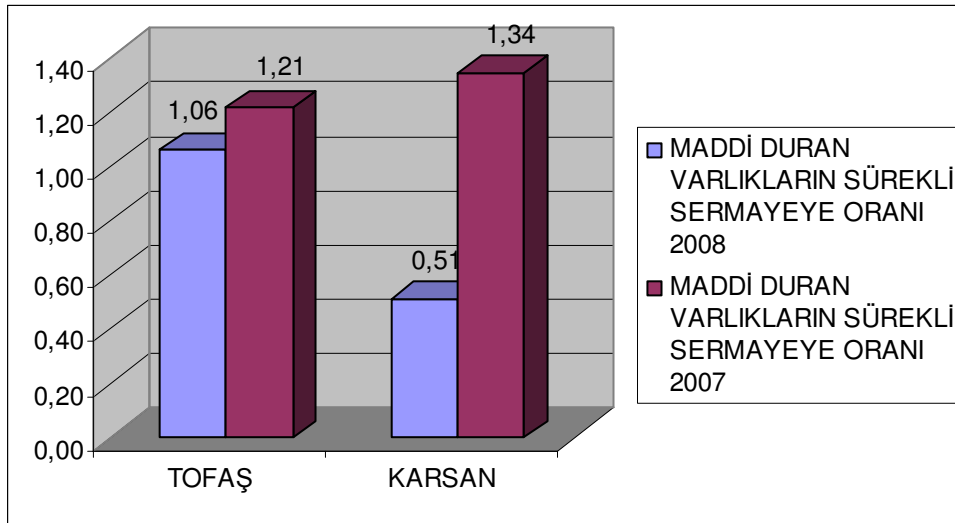
Grafik 5.11: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte maddi duran varlıkların özkaynaklara oranı hesaplanmış olup duran varlıkların hangi oranda özkaynaklarla karşılandığını göstermektedir.

2007 yılı değeri Karsan için 0,83 olup duran varlıkların %83'ü özkaynaklarla karşılanmaktadır. 2008 yılında ise 1.59 çıkan oran bize Karsan'ın duran varlık finansmanında özkaynakların yanında yabancı kaynaklardan da faydalandığını göstermektedir. Uzun vadeli borcun olmadığı durumda bu oranın 1'den küçük olması gerekirken Karsan'ın 2007'den 2008'e geçtiğinde uzun vadeli borcu %95 azalmasına rağmen maddi duran varlıkların özkaynaklara oranı ise 1'in üstündedir. Gerçekleşen oran özkaynaklardaki %40'a varan azalmaya karşın maddi duran varlıklarda %15 artışın matematiksel ifadesidir.

Tofaş'ın gerçekleşen değerleri ise 2007 için 0,84, 2008 de ise 1,03 olarak gerçekleşmiştir. Özkaynaklardaki %4'lük azalışa karşın maddi duran varlıklarda %17 artış orandaki değişimi açıklar.

Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı



Grafik 5.12: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı Değişim Grafiği

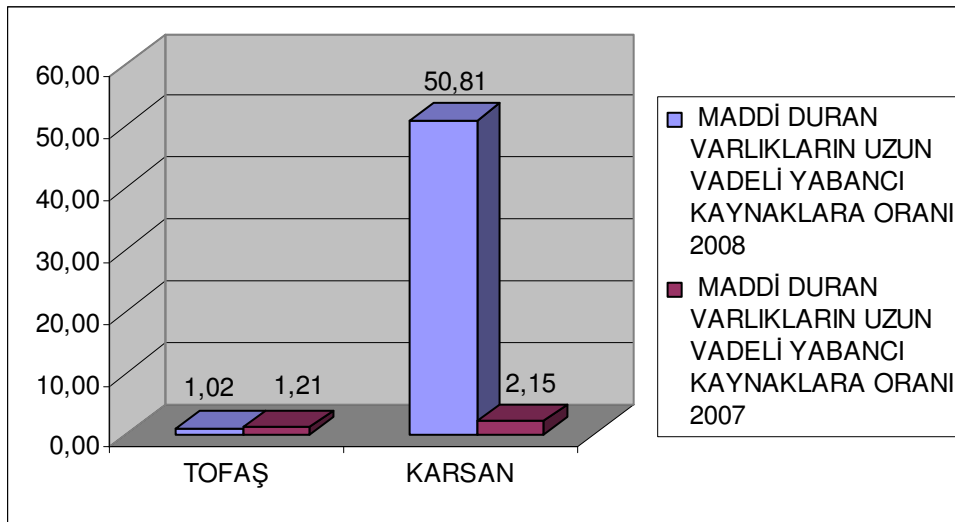
Oran maddi duran varlıkların uzun vadeli yabancı kaynak ve özkaynak toplamına bölünmesi ile hesaplanır.

Grafiğe göre Karsan 2007 yılında 1,34'lük bir orana sahip iken 2008 yılında bu oran 0,51'e gerilemiştir. Sebebi ise uzun vadeli yükümlülüklerdeki %95, özkaynaklardaki %40'lık azalışa karşın maddi duran varlıklardaki %15 artıştır.

Tofaş için bu oran 2007 yılında 1,21 olarak gerçekleşmiş, 2008 yılında ise maddi duran varlıklardaki %17'lik, uzun vadeli yükümlülüklerde %39'luk artışa karşın, özkaynaklardaki %4' lük düşüşün sonucu 1,06 olmuştur. Karsan'ın 2007'de maddi duran varlıkların sürekli sermayeye oranı 1,34 iken, Tofaş'ın aynı dönemde 1,21 olarak gerçekleşmiştir. Karsan'ın 2008 yılında maddi duran varlıkların sürekli sermayeye oranı 0,51'e gerilemişken Tofaş'ın aynı dönem için 1,06' ya gerilemiştir.

Her iki firmanında sözkonusu oranında düşme gözlemlenirken Karsan'daki düşme Tofaş'a göre çok daha fazla gerçekleşmiştir. Normal olarak 1'in üstünde beklenen bir orandır, aksi gerçekleştiği yani 1'in altına düşmesi durumunda, sabit varlıkların bir kısmının kısa vadeli borçlarla finanse edildiği anlaşılır ve negatif işletme sermayesinin göstergesidir. Bu oran 2007'de Karsan lehine iken 2008' de Tofaş lehine gerçekleşmiştir.

Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı



Grafik 5.13: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı Değişim Grafiği

Bu oranın 1'den büyük olduğu durumlarda işletmenin 1 liralık uzun vadeli borcuna karşılık ne kadar liralık maddi duran varlığı olduğunu gösterir.

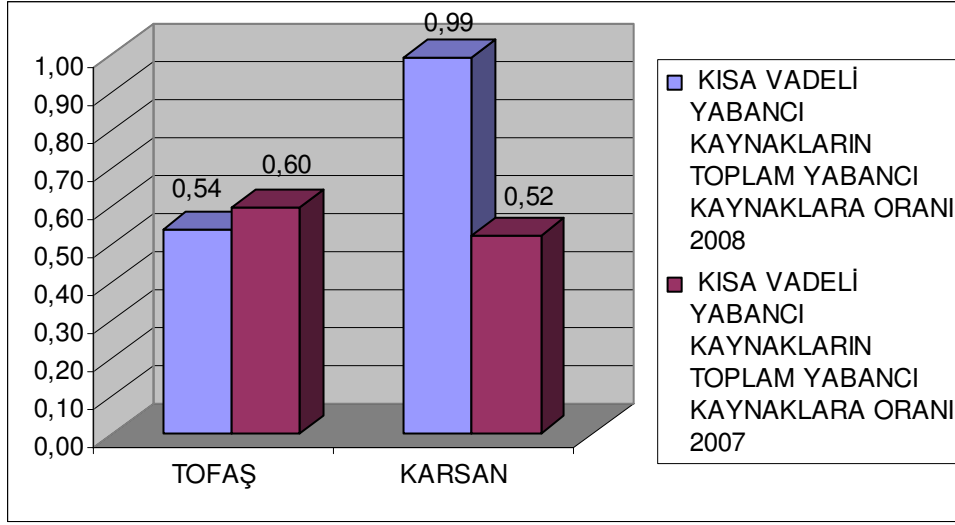
Bu sebeple işletmeye uzun vadeli kredi veren kuruluşların emniyet aralığını da gösteren bir orandır. Kredi verenler için teminat niteliği taşıyabilir çünkü ödememe durumunda nakde çevrilerek kredi borcu kapatılabilir. Bunun yanında duran varlıklar piyasa değeri düşen ve amortize olan varlıklar olduklarından kredi verenler açısından tam bir teminat niteliği taşımaz bu sebeple bu oranın en fazla 2 olması istenir.

Karsan için yukarıdaki grafikte de ifade edildiği gibi bu oran 2007 yılında 2,15 olmuştur, yani 1 liralık uzun vadeli kredisine karşılık 2,15 liralık maddi duran varlığı olan Karsan'ın 2008 yılında ise oran dramatik bir artış göstererek 50,81 olarak gerçekleşmiştir. Oranın 2007'den 2008'e bu denli yükselmesinin sebebi, maddi duran varlıklardaki artış %15 iken uzun vadeli yükümlülüklerde %95 oranında azalma olmuştur, ancak kısa vadeli yükümlülüklerde % 585 artış olmuştur bu durumda firma kısa vadeli yükümlülüklerle maddi duran varlık finansmanına gitmiş denilebilir ancak bu ilerleyen dönemlerde likidite sıkıntısının derinleşmesine sebep olabilir.

Tofaş ise 2007 yılında 1,21 bir orana sahipken 2008 yılında 1,02 gibi bir oran hesaplanmıştır. Tofaş 2007'ye oranla maddi duran varlıklarının uzun vadeli borçlarla finansmanını azaltmıştır.

Karsan için 2007 yılında 2,15 değeri hesaplanırken aynı yıl için Tofaş'ın oranı 1,21'dir. 2008 yılına geldiğimizde Karsan için hesaplanan oran 50,81 iken Tofaş için 1,02' ye gerilemiştir. Hesaplanan oranın değeri Tofaş lehinedir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı



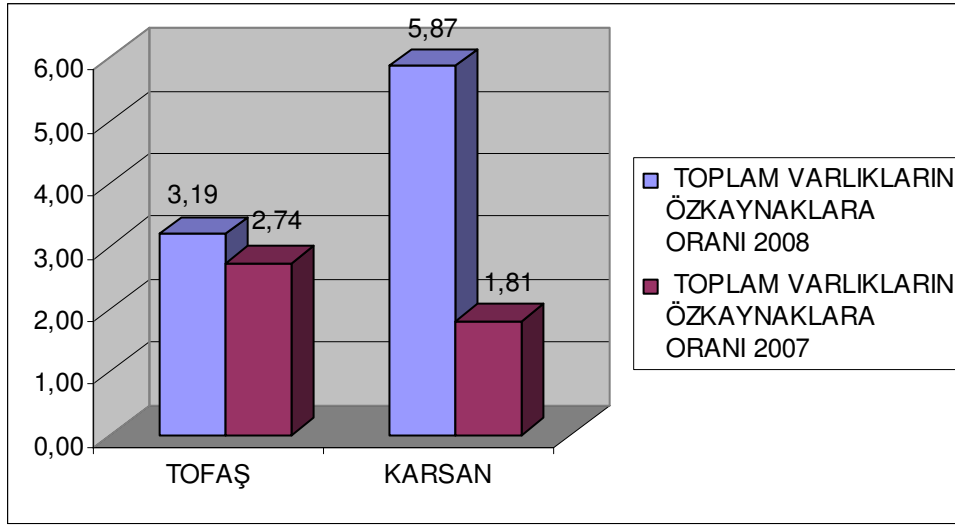
Grafik 5.14: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Yabancı Kaynaklara Oranı Değişim Grafiği.

Yukarıdaki grafikte ifade edildiği gibi 2007 yılında Karsan için gerçekleşen 0,52 değeri 2008 için 0,99'a yükselmiştir. Tofaş için ise 2007 yılında 0,60 olan değer 2008 yılında 0,54'e gerilemiştir.

Bu oran tüm yabancı kaynaklar içinde vadeleri bir yıldan kısa olanları sınıflandırmıştır. Karsan 2007'den 2008'e geçerken uzun vadeli yükümlülüklerini % 95 oranında azaltırken kısa ve uzun vadeli yükümlülükleri %261 oranında artmış olsa da bu artışın en büyük sebebi %585 oranında artan kısa vadeli yükümlülükler olmuştur. Tofaş için ise kısa vadeli yükümlülükler %10 artarken kısa ve uzun vadeli yükümlülükler toplamı % 22 oranında artmıştır.

Bu oranın 0,30'dan fazla olmaması arzulanır, ancak ülkemizde uzun vadeli kredi almanın kolay olmaması işletmelerin bu oranının standardın üstünde çıkmasına sebep olmaktadır.

Toplam Varlıkların Özkaynaklara Oranı



Grafik 5.15: 2008-2007 Yılı Toplam Varlıkların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikteki toplam varlıkların özkaynaklara oranının değişimini karşılaştırmalı incelediğimizde Karsan 2007 yılı değerinin 1,81 olup 2008’de ise 5.87 olarak gerçekleştiğini görüyoruz.

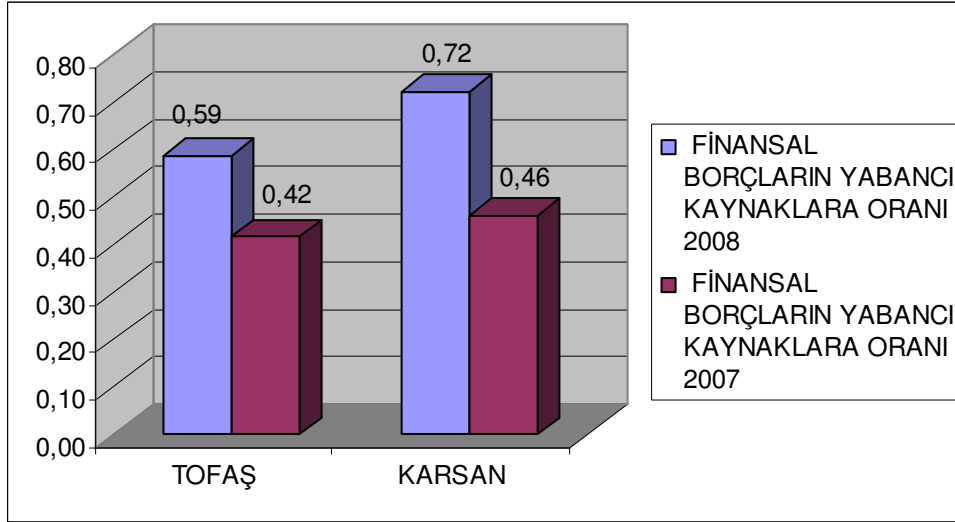
Oranın 2007’den 2008’e olan farkını, toplam varlıklardaki % 94 artışa karşın özkaynaklardaki %40 azalışın etkisi olduğunu görebiliriz.

Tofaş için gerçekleşen değerler ise 2007 yılında 2,74 olup 2008 yılında 3,19 olmuştur. Tofaş’ın varlıklarında %12’lik artışa karşın %4 özkaynaklardaki değişimin etkisi sebebiyle oran 2007 ye kıyasla farklılaşmıştır.

Oranın 2,5’den yüksek olmaması beklenmektedir, 2007’de 1,81 oranıyla bu sınırın içindeyken Tofaş 2,74 oranla 2,5’un üstünde kalmıştır. 2008 yılı oranlarını her iki firma için karşılaştırdığımızda Karsan’ın oluşan 5,87 değerine karşın, Tofaş 3,19 olarak gerçekleşmiştir. Karsan 2007’de özsermayenin 1,81 katı varlık edinirken, 2008’de özsermayenin 5,87 katı kadar varlık edinmiştir. Tofaş 2007’de özsermayenin 2,74 katı kadar varlık elde etmişken 2008’de 3,19 kadar elde etmiştir.

Bu oran, büyüdükçe firmadan alacaklıları olan kredi veren bankalar, satıcılar, diğer alacaklıların riski artmaktadır.

Finansal Borçların Yabancı Kaynaklara Oranı

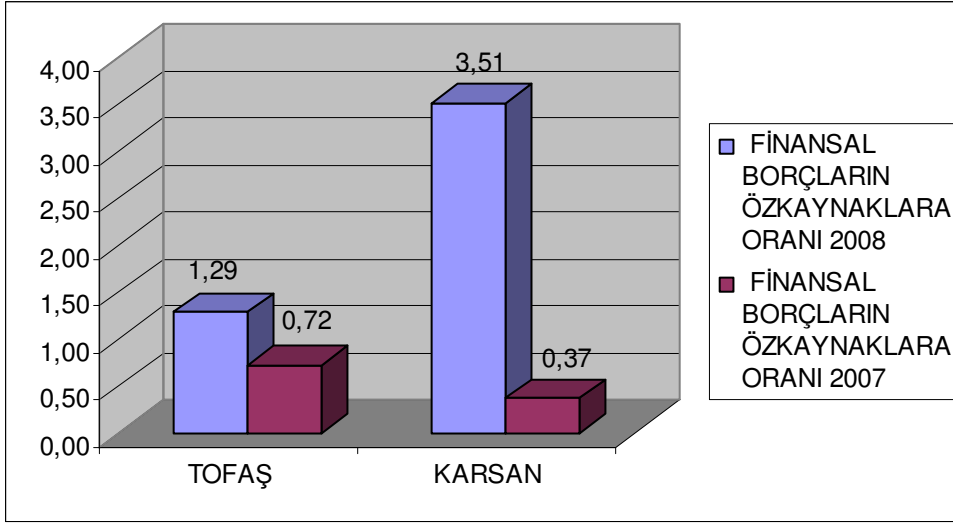


Grafik 5.16: 2008-2007 Yılı Finansal Borçların Yabancı Kaynaklara Oranı Değişim Grafiği

İşletmenin yabancı kaynakları hakkında bilgi vermektedir. Yukarıdaki grafiğe göre Karsan'ın yabancı kaynakları içindeki finansal borçlarının oranı 2007 yılı için 0,46 hesaplanırken 2008 yılında 0,72 olarak gerçekleşmiştir. Aynı oranı Tofaş için gözönüne alırsak 2007 yılında 0,42 olarak gerçekleşen değer 2008 yılında 0,59 olarak gerçekleşmiştir. Oranın yüksekliği işletmenin yabancı kaynak kullanımını banka kredileri vasıtasıyla karşıladığını gösterebilir, düşüklüğü durumunda ise işletmenin finansman aracı olarak satıcı kredileri, müşteri avansı, satış kredisi, finansman bonusu ya da ilişkili taraflardan borç sağlamak suretiyle karşıladığını göstermektedir.

Her iki şirketinde 2007'den 2008'e geçerken bu oranın yükseldiğini görmekteyiz. Bu yükselmenin sebebi yaşanan likidite sıkıntısı sebebiyle banka kredilerine alternatif borçlanma yolları aranmış olabilir.

Finansal Borçların Özkaynaklara Oranı



Grafik 5.17: 2008-2007 Yılı Finansal Borçların Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği

Finansal borçlar çoğunlukla kredi kuruluşlarından alınan kredileri ifade etmektedir. İstenilen finansal borçların özkaynakların üzerine çıkmaması yönündedir.

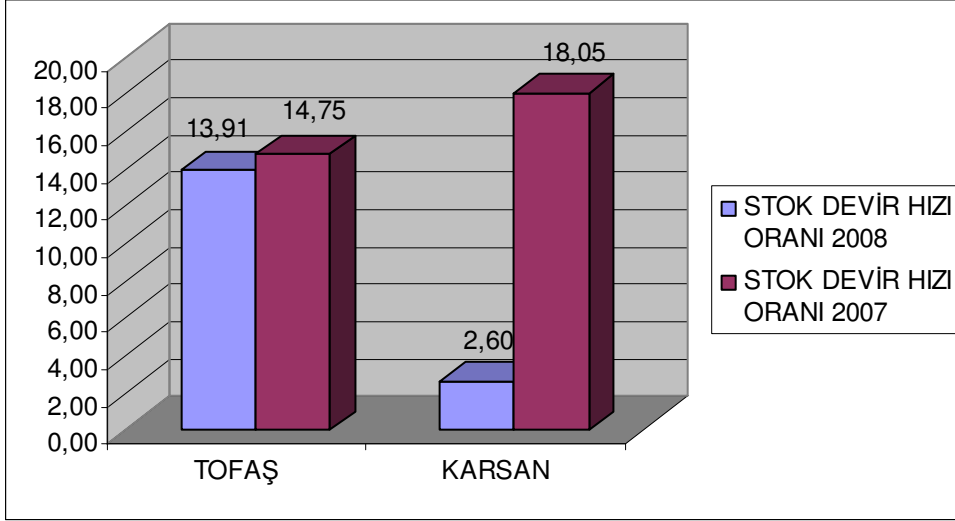
Yukarıdaki grafikte görüldüğü gibi Karsan'ın 2007 yılı finansal borçların özkaynaklara oranı 0,37 olarak gerçekleşirken 2008 yılı oranı 3,51 olmuştur . Tofaş da ise 2007 yılı finansal borçların özkaynaklara oranı 0,72 gerçekleşmişken 2008 de 1,29 olarak gerçekleşmiştir.

Her iki şirket de 2007 den 2008 e geçildiğinde özkaynaklarının üzerinde finansal borçlanarak banka kredilerine yöneldiğini söyleyebiliriz. Karsan ise özkaynakların 3,51 katı borçlanarak kredibilitesini oldukça fazla kullanmıştır.

2008 ikinci çeyreğinin yarısından itibaren ortaya çıkan finans krizinin etkisiyle tedarikçiler kendilerini koruma altına alabilmek amacıyla vadeleri kısaltmış firmalar da daha likit kalabilmek için ise finansman yollarını kredi kuruluşlarına çevirmiş olabilirler.

5.1.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Stok Devir Hızı



Grafik 5.18: 2008-2007 Yılı Stok Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte stok devir hızı oranı stokların satışlara oranlanması suretiyle hesaplanarak elde edilmiştir.

Karsan 2007 yılında stoklarını 18.05 kez devir ederken 2008 yılında stoklarını yıl içinde 2,60 kez devir edebilmiştir.

Tofaş ise 2007 yılında stoklarını 14,75 kez devredebilmişken 2008 e geldiğimizde 13,91 kez stoklarını devredebilmiştir.

Karsan'ın 2007 stok devir çabukluğu oranı Tofaş'a göre daha olumlu iken 2008 için Tofaş'ın stok devir hızı Karsan'a kıyasla çok daha iyi gerçekleşmiştir.

Her iki firmanın da 2007 den 2008 e geçerken stok devir hızının düştüğünü gözlemliyoruz fakat Karsan'ın stok devir hızındaki bu ani düşüşün sebeplerinin daha detaylı incelenmesi gerekmektedir.

Bu değişikliğin sebebi, Karsan'ın stoklarındaki 2007 den 2008 e %501 artış var iken satılan malın maliyetinde %13 azalma sözkonusudur.

Tofaş'ın stokları 2008 de 2007 ye kıyasla %15 artmıştır buna karşın satılan malın maliyetinde %30 artış olmuştur.

Yüksek devir hızının olumlu olduğunu söyleyebiliriz. ancak yüksek stok devir hızı aynı zamanda firmanın günlük ihtiyaçlarına cevap verecek bir stokla faaliyetine devam ettiğine işaret edebilir. Bu durum stok maliyetini azaltan bir durum olsa da müşteri taleplerine zamanında cevap verilememesi gibi bir durumu da ortaya çıkarabilir.

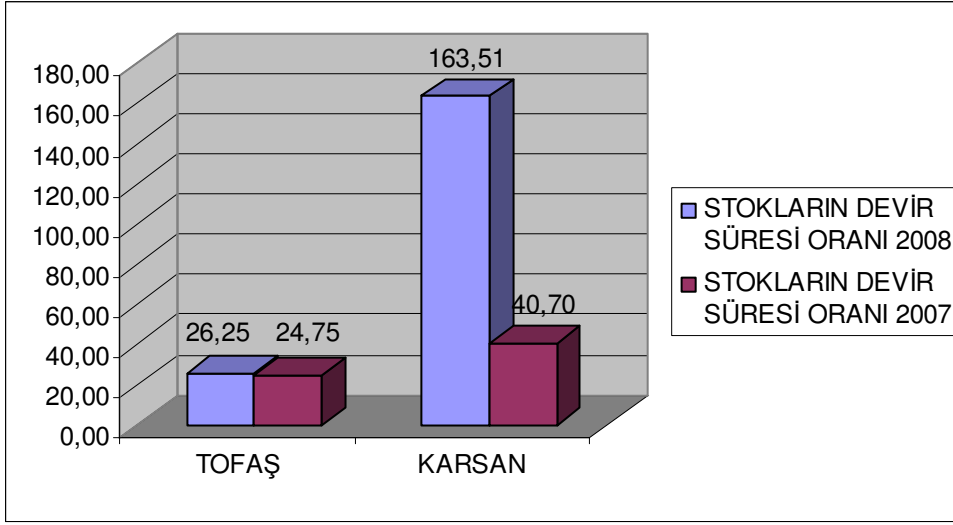
Stoklar ve alacaklar şirketin önemli kalemleridir. Birinin devir hızının artmasıyla diğerinin azalması beklenir, ancak Karsan'ın stok devir hızı da 18.05 den 2,6 ya azalırken alacak devir hızı oranı 10,31 den 7 ye azalmıştır.

Tofaş'ın ise stok devir hızı 14,75 den 13,91 e gerilerken alacak devir hızı da 8,52 den 7,54 e gerilemiştir. Yani firma stoklarını hızlı şekilde devredemediği gibi diğer bir deyişle satışlarındaki azalma olduğu gibi alacaklarının da tahsil etmede güçlük yaşamaktadır. Bu durumda alıcıların borçlarını ödeme konusunda 2007 ye kıyasla daha az istekli olduğunu düşünebiliriz.

Diğer yandan stok devir hızı daha yüksek olan işletmenin daha düşük bir cari oranla çalışması uygun bulunabilir. Bunu değerlendirdiğimizde Karsan cari oranı 1,84 den 0,80 Tofaş ın cari oranı 1,29 dan 1,10 a gerilemiştir.

Karsan stok devir hızı gerilediği gibi likidite durumunda 2007 ye kıyasla daha kötü hale gelmiştir. Tofaş'da da azalma söz konusuysa stok devir hızındaki azalma Karsan'a kıyasla çok daha kabul edilebilir bir düzeydedir.

Stokların Devir Süresi



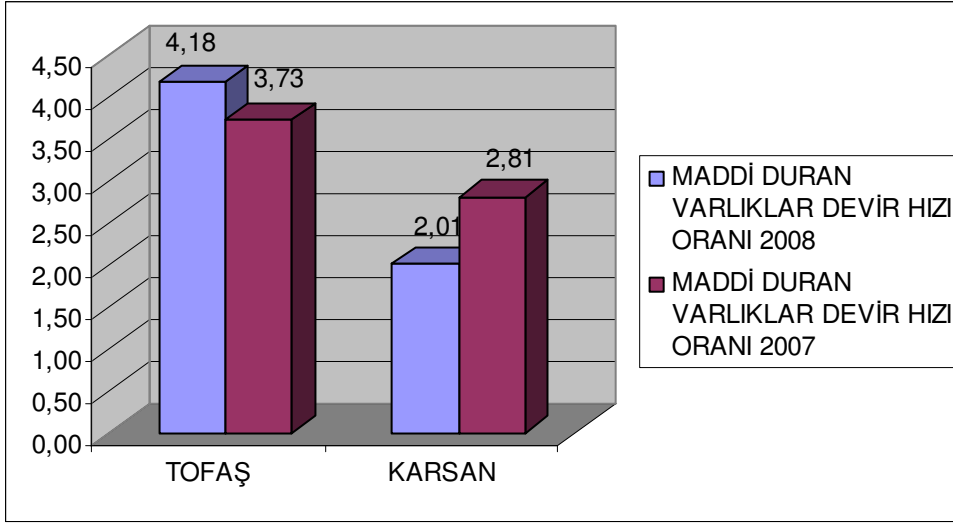
Grafik 5.19: 2008-2007 Yılı Stokların Devir Süresi Değişim Grafiği

Stok devir süresi stok devir hızının bir yıldaki gün sayısına bölümüyle hesaplanır ve stokların kaç günde bir devredildiğini göstermektedir. Karsan stoklarını yaklaşık 41 günde bir devrederken 2008 de 163 günde bir devreder hale gelmiştir.

Tofaş için ise 2007 de 24,75 olan stok devir süresi oranı 2008 de 26,25 e yükselerek kabul edilebilir bir çerçevededir diyebiliriz.

Bu sürelerin aşırı uzaması ya da aşırı kısalması bir çok sorunu getireceği açıktır, Bu sürenin kısa olması olumluyken şirket kendi optimumunu da oluşturmalıdır. Şirketin stok devir süresinin yükselmesi stok depolama giderlerinin artmasına, stokların sigorta giderlerinin artmasına, stoktaki malların fiyatının düşmesi karşısında olabilecek zararlara, stoktaki malların demode olmasından kaynaklanan talep azalmalarına, finansman giderlerinin artmasına sebep olabilir. Buna karşın stok devir süresinin çok kısalması, işletmenin büyük alımlardan sağlayacağı iskontolardan yoksun kalmasına, ortaya çıkan satış fırsatlarını kaçırmaya, müşteri taleplerini yerine getirmede yaşayacağı bir takım zorluklara, satınalma ve taşıma giderlerinin yükselmesine sebep olabilir.

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı



Grafik 5.20: 2008-2007 Yılı Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Değişim Grafiği

Maddi duran varlıkların verimli kullanılıp kullanılmadığını ölçmeye yarayan orandır,

Net satışların maddi duran varlığa bölünmesiyle yukarıdaki grafikteki gibi gerçekleşen oranlar bize Karsan'ın 2007 yılında maddi duran varlıklarını 2,81 kez devrederken 2008 de 2,01 kez devrettiğini görmekteyiz.

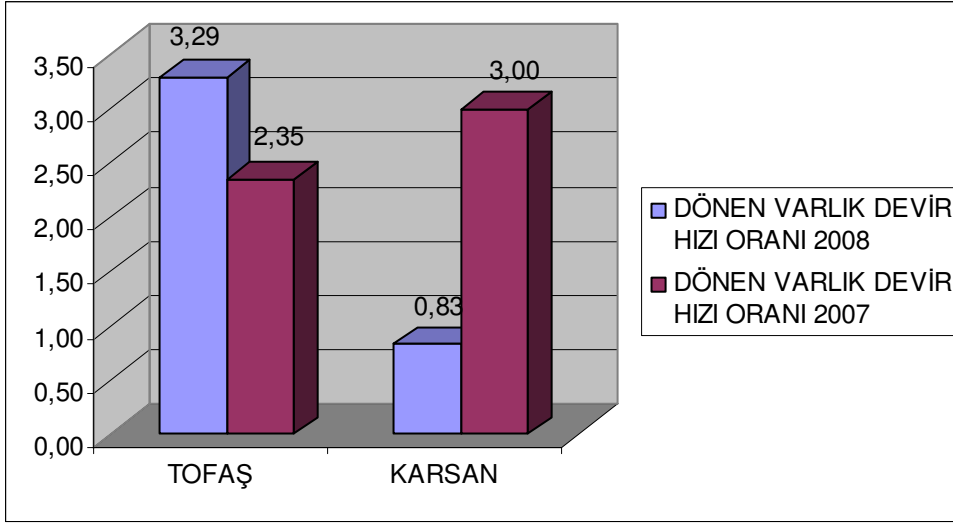
Tofaş'a baktığımızda 2007 yılında 3,73 olan maddi duran varlık devir hızı oranı 2008 yılında 4,18 e yükselmiştir.

Karsan'ın maddi duran devir hızı 2007 den 2008'e düşerken Tofaş'ın ise yükselmiştir.

Bu değişimleri gözönünde bulundururarak; Bu oranın yüksekliği maddi duran varlıkların kapasitesinin üstünde kullanımını ifade ederken, oranın normalin altında olması ise atıl kapasitenin varlığına işaret eder.

Bu oranın sanayi işletmelerinde 5 olması beklenmektedir. Her iki işletmede de atıl kapasiteden bahsedilebilirken, Karsan'ın maddi duran varlıklarından daha az etkin şekilde faydalandığı söylenebilmektedir.

Dönen Varlık Devir Hızı



Grafik 5.21: 2008-2007 Yılı Dönen Varlık Devir Hızı Değişim Grafiği

Karsan ve Tofaş için satışların dönen varlıklara bölünmesiyle hesaplanmış dönen varlık devir hızı oranı yukarıdaki grafikte gösterilmiştir.

Karsan 2007 yılında 3 olan dönen varlık devir hızı 2008 yılında 0,83 e gerilemiştir. Net satışlardaki %18 gerilemeye karşın dönen varlıklardaki % 197 lik artış bu orandaki değişimi açıklamaktadır.

Tofaş 2007 yılı dönen varlıkların net satışlara oranı 2,25 olarak gerçekleşirken 2008 yılında 3,29 olarak gerçekleşmiştir. Bu değişim, Tofaş'ın dönen varlıklarındaki, %6 lık azalmaya karşın net satışlarındaki %31 lik artışa bağlıdır.

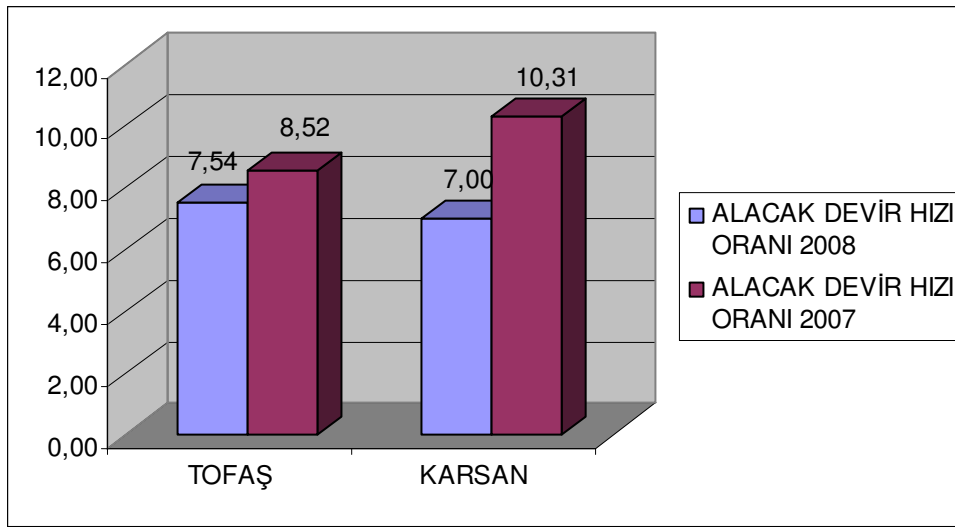
Karsan'ın 2008 dönen varlık devir hızına bakarak dönen varlıklarında bir aşırılık olduğunu stok devir hızı ve alacak devir hızında yavaş olduğunu gözönünde bulundurarak işletmenin 2007 ye kıyasla kötü bir dönem geçirdiği yorumunu yapabiliriz.

Oranın yüksek olması karlılığın da yüksek olduğu durumda dönen varlık verimliliğinin de yüksek olduğunu göstermektedir. Karsan 2007 de kar açıklamışken 2008 de zarar etmiş olması bu oranın yorumlanmasında gözönünde bulundurulmalıdır.

Buna karşın Tofaş 2007 ve 2008 dönemide yaklaşık aynı oranda kar elde etmiştir satışların artışına bağlı olarak dönen varlık devir hızı da yükselmiştir.

Yukarıdaki grafikte ortaya konulan oranlardaki değişimi gözönünde bulundurduğumuzda Tofaş Karsana göre dönen varlıklarını daha etkin ve verimli şekilde kullanmıştır diyebiliriz.

Alacak Devir Hızı



Grafik 5.22: 2008-2007 Yılı Alacak Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafik Karsan ve Tofaşın alacaklarının bir yıl içinde kaç kez devrettiğini gösterir.

Karsan için 2007 yılında 10,31 olarak gerçekleşmişken 2008 yılında 7,00 olarak gerçekleşmiştir.

Tofaş için 2007 yılında alacaklarını 8,52 kez tahsil ederken 2008 de 7,54 kez tahsil edebilmiştir.

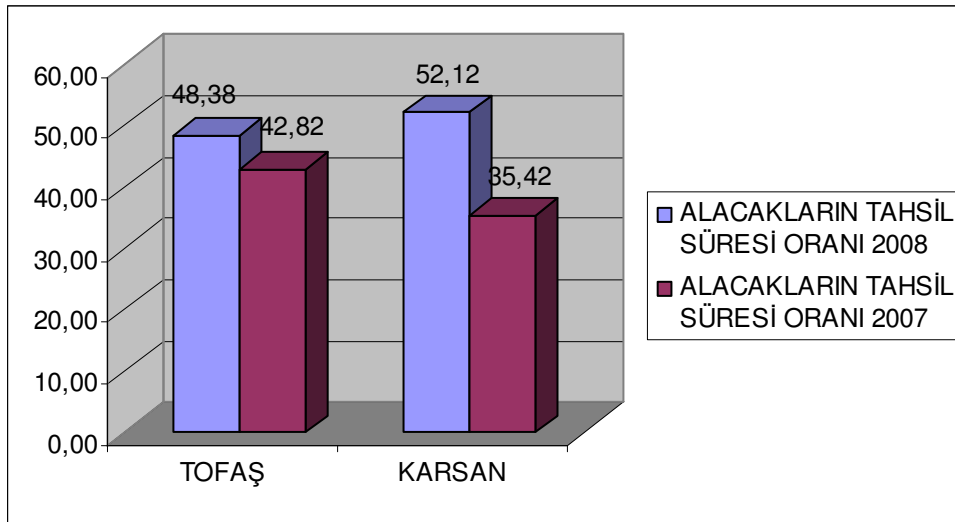
Her iki firmada da 2007 den 2008 e geçerken alacak devir hızının azalması her iki firmanında alacaklarının tahsil yeteneğinin azaldığını gözlemlenmektedir. Bununla birlikte alacak devir hızı para piyasasının koşullarına bağlı olarak da değişebilmekte olduğu gibi fiyat değişikliklerinin de etkisiyle değişme göstermiş olabilir.

Alacakların tahsil süresi ile birlikte asit test oranının yorumlanması alacak devir hızındaki düşüşün likidite sıkıntısını açıklayıcı bir özellik gösterebilir. Buna göre Karsan'ın 2007'den 2008'e geçerken asit test oranı, 1,26 dan 0,29 a düşmüştür. Tofaş için ise 1,05 den 0,85 e gerilemiştir.

Alacak devir hızının yüksekliği bazen firmanın kredili satış yapma konusunda isteksizliğinden de kaynaklanıyor olabilir. Bu firmanın karındaki artış hızını da yavaşlatabilir. Firma satış potansiyelini tam olarak kullanmaktan vazgeçip, daha kısa vadelerle ya da daha nakit çalışıyor olabilir. Firma satış koşullarını iyileştirerek alacak devir hızını optimum seviyede tutarak müşterilerde beklediği uygun koşulları yaratarak satış potansiyelini arttırması uygun görülebilir.

Ancak 2007 den 2008 e geçişte yaşanan ekonomik krizin etkileri sebebiyle firmanın müşterilerini finanse etme yönünde isteksiz olmuş olabilir. Ancak Karsan'ın satışlarında azalma söz konusu olduğundan Karsan da ki alacak devir hızı düşüşünün satış yetersizliğinden kaynaklandığını varsayabiliriz ancak Tofaş ise satışlarını arttırmıştır o sebeple Tofaş için durum daha kısa vadelerle çalışma yönünde müşterilerinden talebinden kaynaklanıyor olabilir.

Alacakların Tahsil Süresi



Grafik 5.23: 2008-2007 Yılı Alacakların Tahsil Süresi Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafik Tofaş ve Karsan firmalarının alacaklarının tahsil süresindeki değişimi göstermektedir. Diğer bir deyişle şirketin müşterilerine sunduğu ortalama vadeleri de göstermektedir. yukarıdaki veriler alacak devir hızının 360 a bölünmesi suretiyle gün bazında hesaplanır.

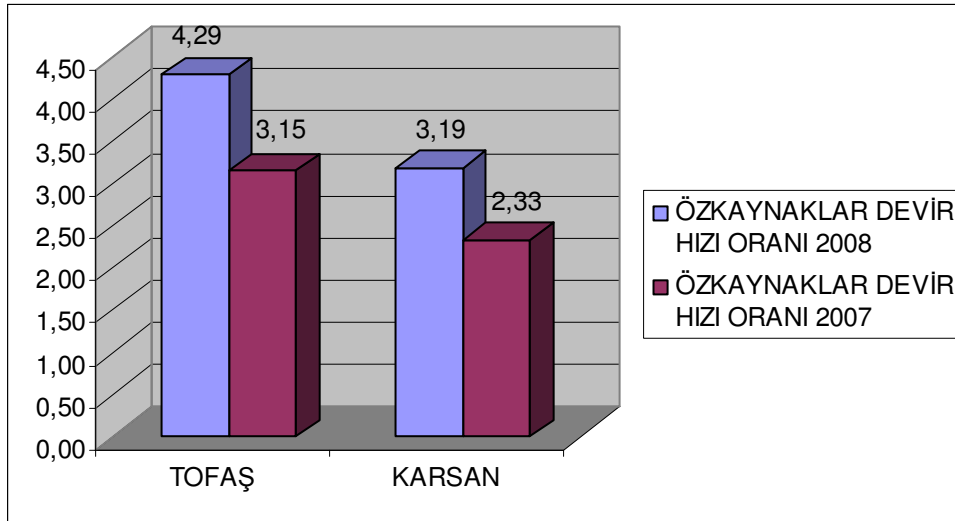
Alacak tahsil süresinin uzaması işletmenin borçlularının borçlarını ödemediği anlamına gelebileceği gibi işletmenin satış gücüğü içinde olduğunun göstergesi olabilir.

Alacak tahsil süresi düştükçe firmanın daha düşük bir likidite oranı ile çalışabileceği anlamına da gelir.Bu sebeple daha fazla borçlanabilirliğinin de göstergesidir.

Karsan için 2007 yılında 35,42 olarak gerçekleşen değer 2008 yılında 52,12 gün olarak gerçekleşmiştir.

Tofaş ise alacaklarını 2007 yılında ortalama 42,82 günde bir tahsil ederken 2008 de 40,30 a yükselmiştir.

Özkaynaklar Devir Hızı



Grafik 5.24: 2008-2007 Yılı Özkaynaklar Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği

Özkaynakların ne ölçüde verimli kullanıldığını ölçmeye yarayan net satışların özkaynaklara bölünmesi şeklinde hesaplanan özkaynak devir hızı oranı yukarıdaki grafikte gösterildiği gibi değerler ortaya koymuştur.

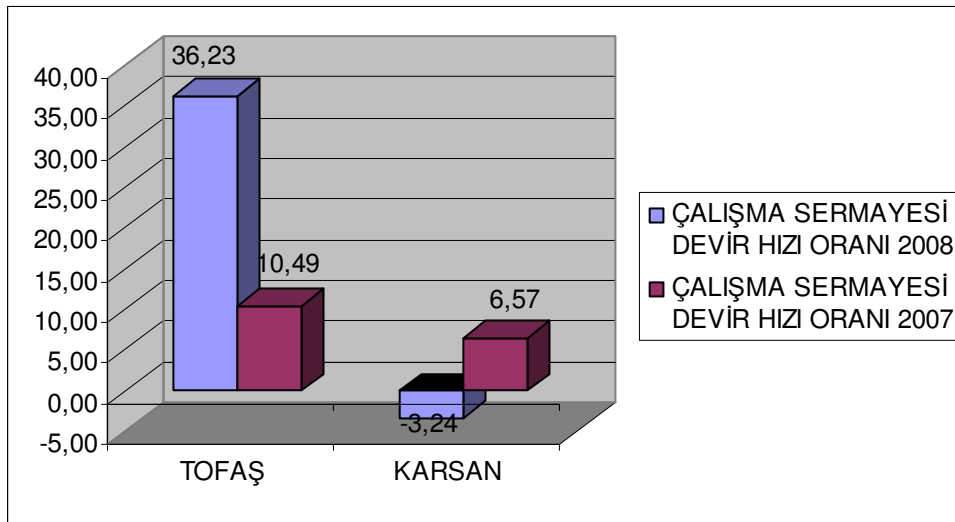
Karsan 2007 yılında 2,33 özkaynak devir hızına sahipken 2008 de 3,19 olarak gerçekleşmiştir. Tofaş ise 2007 yılında 3,15 olan özkaynak devir hızı 2008 de 4,29 olarak gerçekleşmiştir.

Bu oranın yüksekliği işletmelerde özkaynağın verimli kullanıldığına dair bilgi verdiği gibi özkaynakların yetersiz olduğu yönündede bilgi verebilir.

2007 den 2008 e geçerken bu değişikliğin sebebi, Karsan'ın özkaynaklarındaki %40 azalmaya karşın satışlarındaki %18 lik azalma sözkonusudur. Tofaş'ın ise, satış gelirleri %31 artarken, özkaynakları %4 azalmıştır.

Oranın düşük olması iş hacmine göre özkaynakların yüksek olmasına ve özkaynaklar kalemleri içinde yeniden değerlendirme değer artış fonu bulunmasından kaynaklanabilir.

Çalışma Sermayesi Devir Hızı



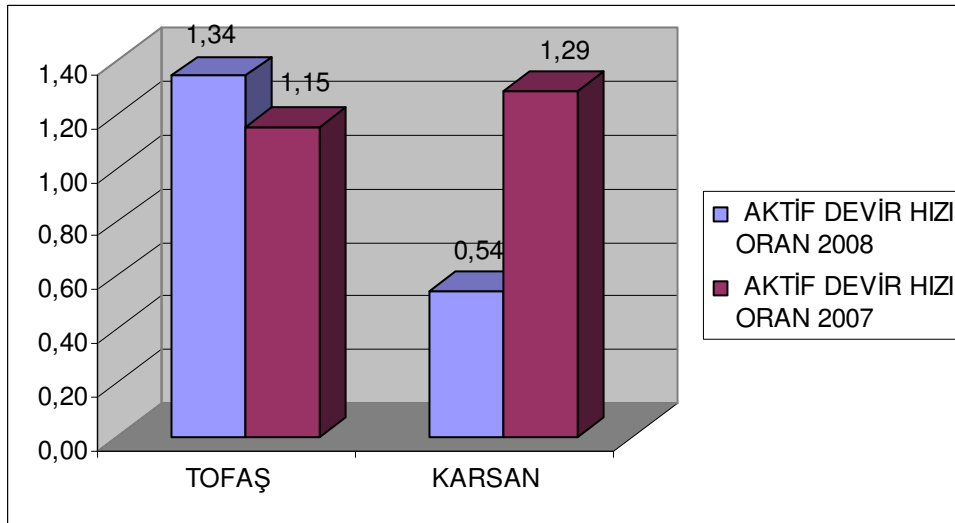
Grafik 5.25: 2008-2007 Yılı Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği

Yukarıda grafikte görünen oranlar net satışların dönen varlıklardan kısa vadeli borçların düşülmesiyle elde edilen tutara bölünmesiyle hesaplanmış olup 2007 yılında Karsan için 6,57 değeri 2008 yılında ise negatif -3,24 vermiştir. Tofaş'ın ise durumu 2007 de 10,49 olarak gerçekleşen oran 2008 de 36,23 olarak gerçekleşmiştir. Net işletme sermayesini her iki senede de Tofaş Karsan'a kıyasla daha etkin kullanmıştır.

Yukarıdaki oranların 2007 yılına göre değişimlerin Karsan'ın satışlarında %18 azalma ve net işletme sermayesinin %266 azalarak negatif değer çıkmasıyla açıklanabilir.

Tofaş'da ise satış gelirlerini % 31 arttırmışken, net işletme sermayesinin %62 azalmış olmasıdır. Net işletme sermayesi devir hızı düşükse bunun sebepleri; firmanın aşırı işletme sermayesine sahip olduğunu, kısa vadeli borçlanımın az bulunduğunu, stok ve alacak devir hızlarının yavaşladığını veya firmanın nakde büyük pay ayırdığını gösterebilir.

Aktif Devir Hızı



Grafik 5.26: 2008-2007 Yılı Aktif Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte Tofaş ve Karsan firmasının 2007 ve 2008 yılı aktif devir hızı verileri gösterilmiştir.

2007 yılında Karsan aktif devir hızı oranı 1,29 iken 2008 de 0,54 olarak gerçekleşmiştir.

Tofaş için ise 2007 yılı aktif devir hızı 1,15 iken 2008 e gelindiğinde 1,34 olarak gerçekleşmiştir.

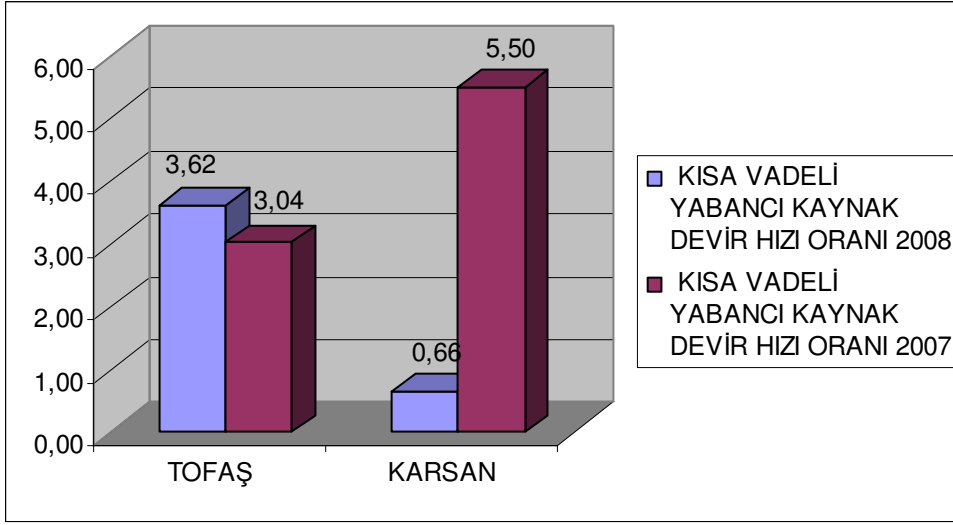
İşletmenin toplam varlıklarının toplam varlıkların kaç katı satışa sebep olduğunu gözlemleyebildiğimiz oran kredi analizlerinde de yoğun olarak kullanılmaktadır.

Bu oranın 2 ile 4 arasında çıkmış olması genel kabul görürken, her iki firmanın da her iki döneminde bu oran belirlenen standardın altındadır.

2007 den 2008 e geçerken Karsan'ın aktif devir hızı yavaşlarken Tofaş'ın ise artmıştır. Bu oran işletmenin faaliyetlerinde sermaye ya da emek yoğun olup olmadığını da gösterirken varlıklar içinde sabit kıymetlerin de yapısı hakkında fikir verir. Oranların 2007 den 2008 e değişimini firma bazında incelediğimizde, Karsan'ın satış gelirlerinde %18 azalma olduğunu görüyoruz buna karşın toplam varlıklarında %94 artışın olduğunu görüyoruz toplam varlıkların bu oranda artışının sebebi ise, ticari alacaklarında, stoklarında, maddi duran varlıklarında göze çarpan orandaki artışa bağlı olduğunu görüyoruz.

Tofaş'ın oranındaki değişimin ise, satış gelirlerindeki %31 artışa karşın varlıklarındaki %12 lik değişimdir. Varlıklardaki %12 lik değişimin büyük kısmının, maddi, maddi olmayan duran varlık, diğer duran varlık stoklar kalemindeki artıştan kaynaklandığını gözlemleyebilmekteyiz.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı



Grafik 5.27: 2008-2007 Yılı Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Devir Hızı Oranı Değişim Grafiği

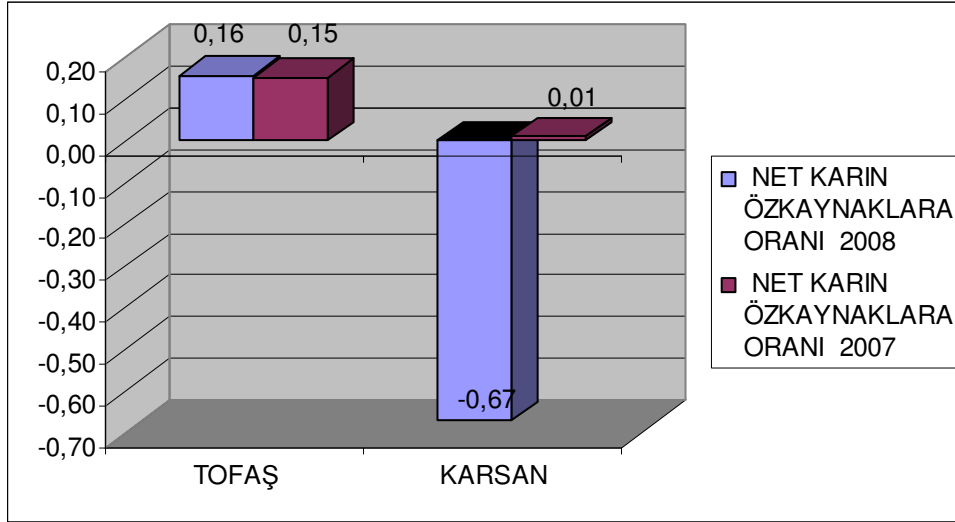
Yukarıdaki grafikte Karsan ve Tofaş kısa vadeli yabancı kaynak devir hızı hesaplanmıştır. Karsan'ın bahsi geçen oranı 2007 yılında 5,50 olarak gerçekleşmiş 2008 yılında ise 0,66 ya gerilemiştir.

Tofaş ise 2007 de 3,04 olan kısa vadeli yabancı kaynak devir hızını 2008 de 3,62 ye yükseltmiştir.

Bu oran borç ödeme gücünü ortaya koyan bir orandır. Bu oranın yükselme eğiliminde olması, net satışların kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha hızlı arttığını göstermektedir. Bu oranın yükselme seyri içinde olması şirketin likiditesini de olumlu etkileyecektir. Karsan'ın hesaplanan oranında 2008 yılına geçildiğinde ani düşüşün sebebi satış gelirleri düşerken kısa vadeli borçlanmanın artmış olmasıdır. Tofaş bu oranı yükselterek olumlu bir seyir izlerken Karsan'ın bu oranının gerilemiş olması kredi kuruluşlarına karşı pazarlık gücünün azalması, likiditenin olumsuz etkilenmesi şeklinde etkileri olabilir.

5.1.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Net Karın Özkaynaklara Oranı

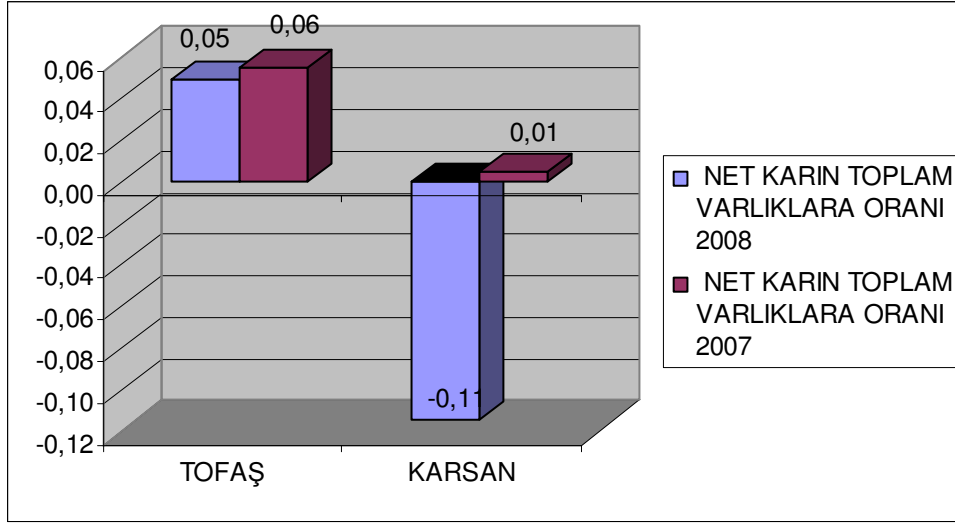


Grafik 5.28: 2008-2007 Yılı Net Karın Özkaynaklara Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte işletme sahiplerinin ya da ortaklarının yatırmış oldukları sermayenin bir birimine denk gelen karı görmekteyiz. Buna göre Karsan 2007 yılında 0,01 olan özkaynakların kazanma gücü 2008 yılı için negatif bir sonuç göstererek -0,67 olarak gerçekleşmiştir. Başka bir deyişle Karsan konulan her bir birim sermayeye karşın grafikte görünen oran kadar zarar etmişken Tofaş kar etmiştir.

Aynı inceleme döneminde 0,15 olan Tofaş'ın değeri 2008 yılında 0,16 olarak gerçekleşmiştir. Bu oranın her dönem artması firmalar açısından olumlu bir gösterge iken Tofaş bu beklentiyi karşılamıştır ancak Karsan için aynı yönde bir beklenti gerçekleşmemiştir.

Net Karın Toplam Varlıklara Oranı



Grafik 5.29: 2008-2007 Yılı Net Karın Toplam Varlıklara Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte Karsan ve Tofaş firmaları için gerçekleşen toplam varlıkların karlılığı oranları görülmektedir. Karsan 2007 yılı değeri 0,01 iken 2008 yılı değeri -0,11 gerçekleşmiştir.

Tofaş ise 2007 de 0,06 toplam varlık karlılık oranına sahip iken 2008 de 0,05 toplam varlık karlılığı göstermiştir.

Bu oran firmaların dönen ve duran varlıklarına yaptığı yatırımın karşılığında elde edilen kar oranını gösterir buna göre her iki firmanın değerlerinde azalma olmakla birlikte Karsan dönen ve duran varlıklara yaptığı yatırımdan zarar etmiştir.

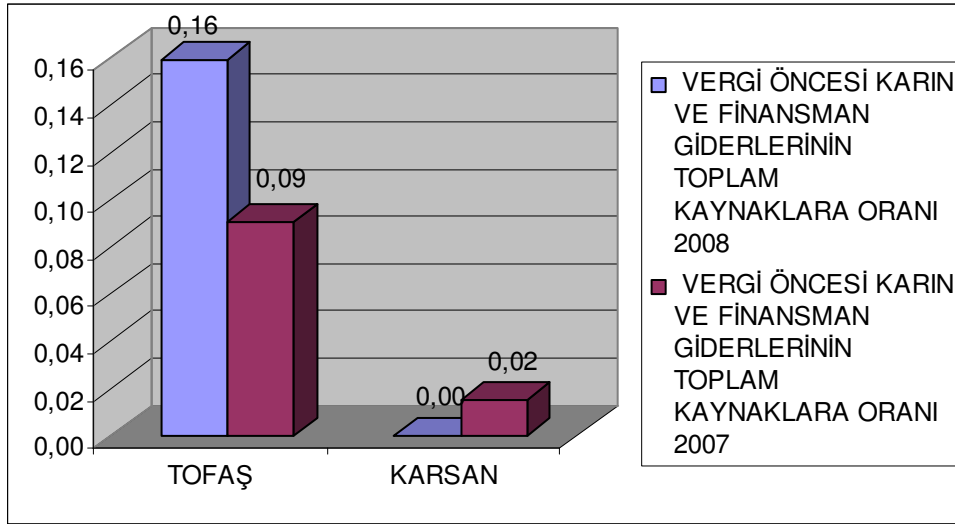
Bu oran ne kadar yüksekse o kadar iyidir. Bu oranı arttırmanın yolu satış karlılığını ve aktif devir hızını arttırmaya bağlıdır çünkü hesaplanan oran bahsi geçen iki oranın çarpımıdır. Buna göre Tofaş 2007'den 2008 e satış karlılığını 0,05 den 0,04 e azaltmışken aktif devir hızını 1,15 den 1,34 e arttırmıştır.

Karsan ise, 2007 yılında 2008 e geçildiğinde satış karlılığını 0,004 den -0,21 olarak negatif bir değere geriletmıştır, aktif devir hızı da, 1,29 dan 0,54 e gerilemiştir.

Ancak bu oranın geçmiş dönemleri ve başka bir işletmenin oranı ile karşılaştırılması ancak özkaynaklar / yabancı kaynaklar oranının yakın olması durumunda sağlıklı olur.

Her iki firma için bu oranı karşılaştırmalı değerlendirdiğimizde 2007 yılı için Karsan'ın 1,24 iken Tofaş'ın 0,58 2008 de ise Karsan'ın 0,21 iken Tofaş'ın 0,46 olmuştur. Bu sebeple bu iki firmanın karşılaştırılması tam anlamıyla başarı ya da başarısızlığı yansıtmayabilir.

Vergi Öncesi Karın ve Finansman Giderlerinin Toplam Kaynaklara Oranı



Grafik 5.30: 2008-2007 Yılı Vergi Öncesi Karın ve Finansman Giderlerinin Toplam Kaynaklara Oranı Değişim Grafiği

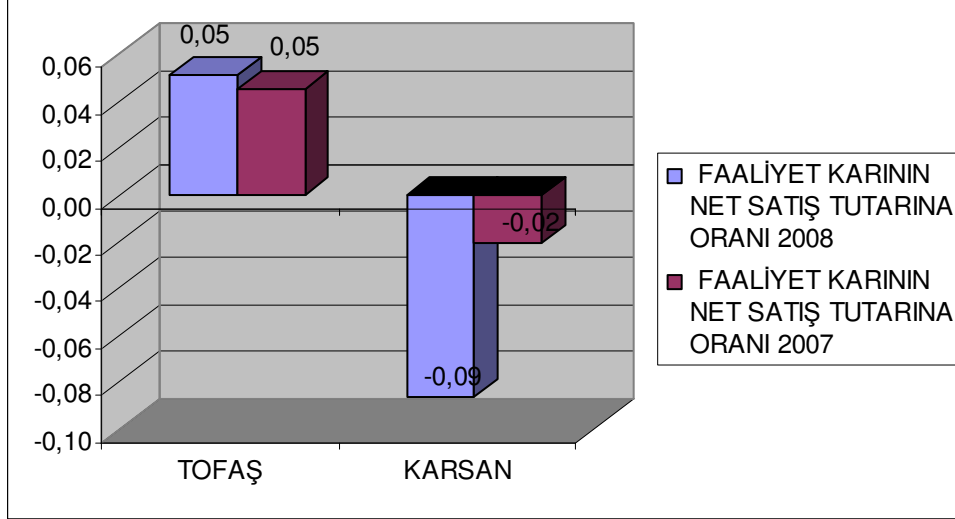
Ekonomik rantabilite olarak da adlandırılan oranın yukarıdaki grafikte Tofaş ve Karsan için gerçekleşmiş 2008 ve 2007 yılı değerlerini görebilmekteyiz.

2007 yılında Karsan'ın bahsedilen oranı 0,02 iken 2008 de 0,0001 olarak gerçekleşmiştir. Tofaş için hesaplanan değerlere göz attığımızda;

2007 yılında 0,09 olan değer 2008 de 0,16 ya yükseldiğini gözleyebiliriz. Bu oranı firmanın kendi değerleri arasındaki değişimini izleyerek yorumlarsak Tofaş 2007

den 2008'e olumlu bir tablo çizerken Karsan incelemeye tabi dönem için orandaki azalmadan dolayı olumsuz bir tablo çizmektedir.

Faaliyet Karının Net Satış Tutarına Oranı



Grafik 5.31: 2008-2007 Yılı Faaliyet Karının Net Satış Tutarına Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte net kar marjı olarak da adlandırılan oranın Karsan ve Tofaş firması için 2008 ve 2007 yılları itibariyle gösterilmiştir.

Buna göre, Karsan 2007 yılında -0,02 değere sahip olurken 2008 yılında -0,09 sonucunu vermiştir.

Tofaş ise 2007 yılında 0,046 olarak gerçekleşen net kar marjı 2008 yılında ise çok az bir değişimle 0,051 olarak gerçekleşmiştir.

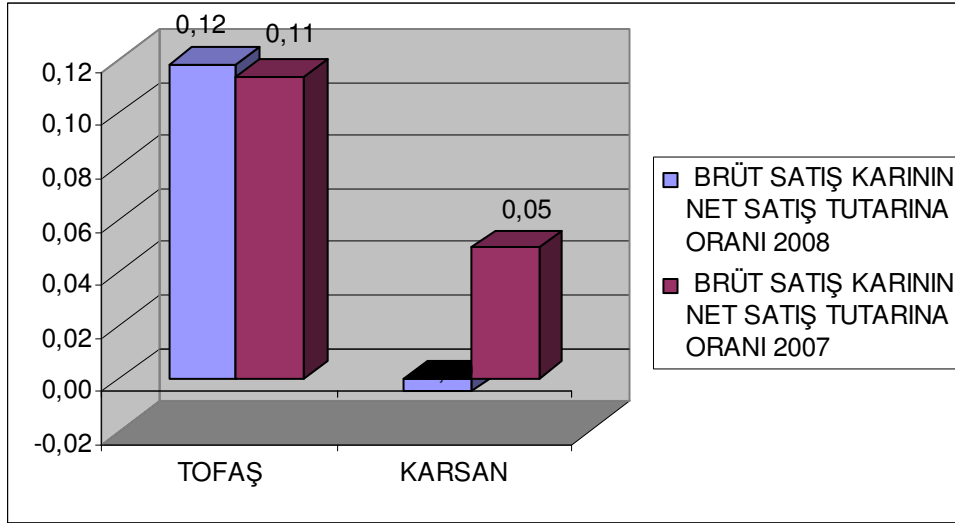
İşletmenin esas faaliyetlerindeki başarısının bir ölçütü olan orana göre Tofaş'ın Karsan'a göre 2008 ve 2007 yılı için daha olumlu sonuçlar vermiş olduğu görülmektedir

Yaşanan küresel ekonomik durgunluğa karşın Tofaş 2008 yılı Net Karını 2007 yılı ile aynı seviyede tutmayı başararak 175.8 milyon TL olarak gerçekleştirmiştir. 2008

yılı Net Kar Marjı ise %3.7 olarak gerçekleşmiştir.⁴⁶² 2007 den 2008 e geçerken Tofaş'ın hesaplanan oranında az da olsa bir artış olmuşken Karsan'ın hesaplanan oranı 2008 yılında 2007 yılına göre daha da azalmıştır.

Bu oranın değişmesini açıklayan faktörleri ele aldığımızda satış fiyatları değişmiş olabilir, satılan malın maliyetinin değişmesi, satış giderlerindeki değişimler, satışların bileşimindeki değişimler olarak sayabiliriz.

Brüt Satış Karının Net Satış Tutarına Oranı



Grafik 5.32: 2008-2007 Yılı Brüt Satış Karının Net Satış Tutarına Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte hesaplanmış oran değerleri brüt satış karının net satış karına bölümünü göstermektedir. Brüt satış karı, net satış karına oranının yüksek olması işletmenin lehine yorumlanmakta ve brüt satış karının faaliyet ve finansman giderleri dahil bütün giderlerini karşıladıktan sonra ortaklara yeterli bir kar sağlayabileceğini göstermektedir. Buna göre Karsan'ın 2007 yılı değeri 0,05 iken 2008 yılı değeri -0,005 olarak gerçekleşmiştir. Tofaş'a baktığımızda 0,11 olan 2007 yılı brüt kar 2008 yılında

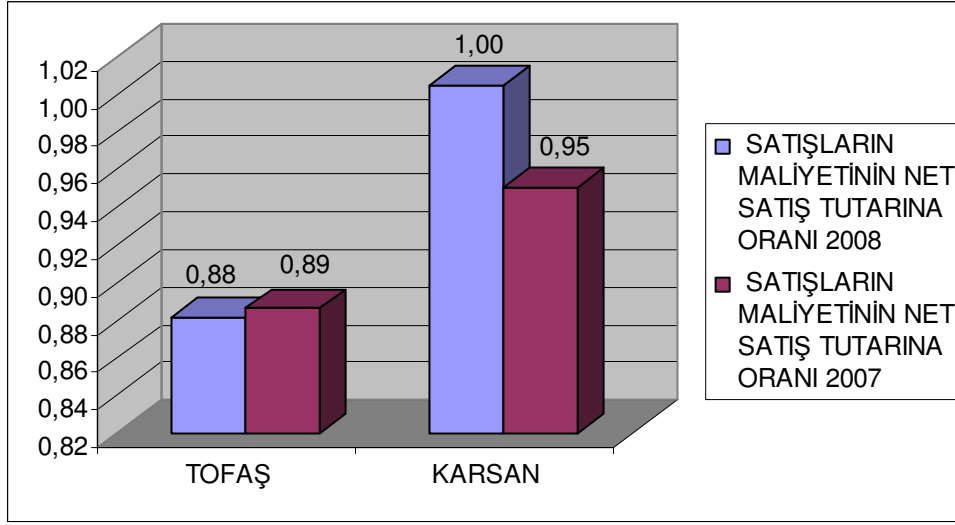
⁴⁶² Tofaş AŞ, Tofaş 2008 Analist Sunumu, http://www.tofas.com.tr/backup/Documents/tr/pdf/Analist_Sunusu_2007_Yil_Sonu.pdf. (02 Eylül 2009)

2007 yılına göre %35.8 artış göstererek 569.9 milyon TL, brüt kar marjı ise %11.9 olarak gerçekleşmiştir.⁴⁶³

Tofaş yönetiminin daha başarılı bir grafik çizdiği aşıkardır. Ancak firmaların üretim kapasiteleri birbirinden farklı olduğu gibi üretim stratejileri de farklıdır. Karsan bir çok firma adına sipariş ya da sözleşmeler dahilinde üretim yapmaktadır. 2008 yılının son çeyreğine yaklaşıırken yaşanan küresel kredi krizinin etkileri sebebiyle azalan talep ve düşen üretim sonucu artan maliyetler, satış fiyatının aşırı artışı ya da yatırımların dönüşünün uzamış olması bu sonucu doğurmuş olabilir. Bu oranın yükselmiş olması literatürde maliyetlerin sabit kaldığı halde satış fiyatının yükselmesini, satış fiyatlarının sabit kaldığı halde maliyetlerin düşmesini, satış fiyatlarının maliyetlerden daha hızlı artmasını, maliyetlerdeki düşüşün, satış fiyatlarındaki düşüşten daha hızlı olması, firmanın satış hacmi bileşiminin değişmesi ile, brüt kâr oranları yüksek olan malların, firmanın satış hacmi içindeki paylarının artması gibi sebeplere bağlanırken oranın düşmesi de bu değerlerin negatif büyümesine bağlıdır. Tofaş mali tablolarını sektör bilgilerini ve talep durumunu yorumladığımızda üretim artışına bağlı olarak maliyetlerdeki artışın satış gelirlerindeki artıştan daha az olmasına yani ölçek ekonomisine bağlı olduğunu söyleyebiliriz.

⁴⁶³ Tofaş Aş, Tofas 2008 Analist Sunumu, http://www.tofas.com.tr/backup/Documents/tr/pdf/Analist_Sunusu_2007_Yil_Sonu.pdf. (02 Eylül 2009)

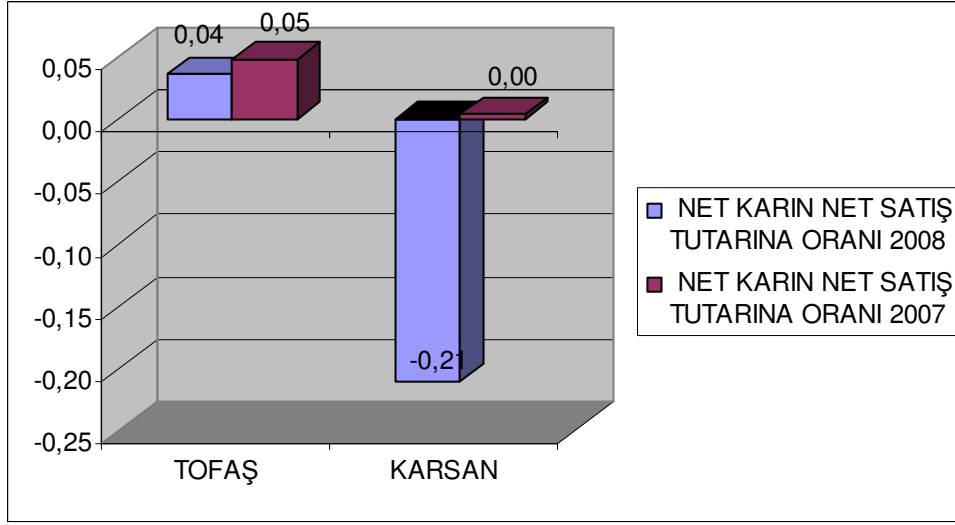
Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı



Grafik 5.33: 2008-2007 Yılı Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı Değişim Grafiği

Bu orandaki değişim satışların içinde maliyetlerin seyrini göstermektedir. Yukarıdaki grafikte gerçekleşen değerlere baktığımızda satışların maliyetinin Karsan için 2007 yılında 0,95 gerçekleşmişken 2008 de bu oran 1,00 olarak gerçekleşmiştir. Tofaş'da ise 2007 yılında 0,89 olarak gerçekleşen değer 2008 yılında 0,88 olmuştur. Tofaş'ın satış gelirleri içinde maliyet azalırken Karsan'ın satış geliri içinde maliyetleri artmıştır. Dikey yüzde yöntemindeki gibi düşünülürse 100 birimlik satışın 2007 yılında Karsan için 95 i maliyet iken aynı yıl Tofaş'ın 100 birimlik satış gelirinin %89 u satışın maliyeti olmuştur. 2008 yılında ise Karsan satış gelirinden daha yüksek bir maliyet ile karşılaşırken, Tofaş 100 birimlik satışa karşın 88 birim maliyet oluşturmuştur. Bu değişim Tofaş'ın 2007 ye göre satış gelirleri %31 artarken satış maliyetlerinin %30 artması sonucu gerçekleşmiştir. Karsan için ise 2007 ye göre satış gelirleri %18 azalırken satışların maliyeti %13 azalması sonucu satışların maliyeti satış gelirlerinde göre %0,5 fazla oluşmuştur.

Net Karın Net Satış Tutarına Oranı



Grafik 5.34: 2008-2007 Yılı Net Karın Net Satış Tutarına Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte net karın net satış tutarına olan oranı hesaplanmış ve sonuçlar Karsan'ın 2007 yılı için 0,0004 2008 yılı için -0,21 olarak gerçekleşmiştir.

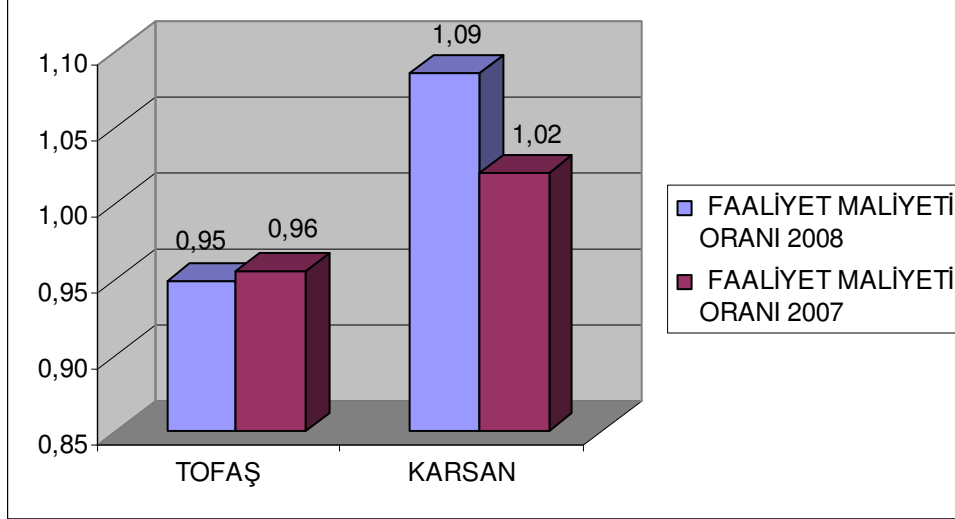
Tofaş için bahsi geçen oran değerleri 2007 yılında 0,05 olmuş 2008 yılında ise 0,04 olarak hesaplanmıştır.

Oran, işletme faaliyetlerinin net rantabilitesi hakkında bilgi verir. Bu oranda, işletmenin kuruluş amacı dışında kalan faaliyetlerden doğan tüm faaliyet dışı gelir ve kar unsurları ile faaliyet dışı gider ve zarar unsurları dikkate alınmış bulunmaktadır. İşletme bir sermaye şirketiye, net karın hesaplanmasında, ödenecek vergiler de dikkate alınmakta ve net kar, vergiden sonraki karı yansıtmaktadır⁴⁶⁴. Bu oranın değişimini gözönünde bulundurursak her iki firmanın bahsi geçen oranında azalma söz konusu olmakla birlikte Karsan'ın değeri negatif gerçekleşmiştir bunun yanında Tofaş ise 0,01 azalarak 0,04 olarak gerçekleşmiştir. Bu değişime sebep olan en büyük kalem Karsan'ın mali tablolarına baktığımızda satış gelirlerinde ve maliyetlerdeki değişime bağlı olarak brüt kar rakamındadır. Tofaş'ın mali tabloları ise bu değişimin diğer faaliyetlerden kaynaklanan gelir ve giderin netleştirildiğinde 2007 yılında gerçekleşen %228 lik

⁴⁶⁴ Akdoğan,Tenker, *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*, s.636

azalmanın yanında brüt karın %36 değişiminin bu oranın değişikliğine sebep olan kalemler olduğunu gözlemleyebiliyoruz.

Faaliyet Maliyeti Oranı



Grafik 5.35: 2008-2007 Faaliyet Maliyeti Oranı Değişim Grafiği

Yukarıda grafikte satılan ticari mal maliyeti ile faaliyet giderleri toplamının net satışlara bölünmesi suretiyle hesaplanan faaliyet maliyeti adıyla anılan oranın değişimini Karsan ve Tofaş firmaları için görmekteyiz.

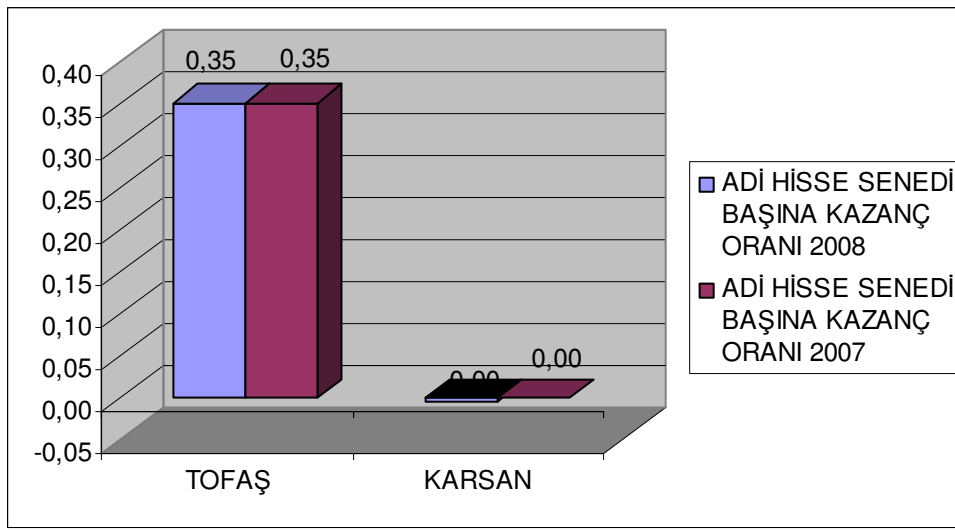
Grafiğe göre Karsan 2007 yılında, 1,02 olarak gerçekleşen değer 2008 yılında 1,09 olmuştur. Tofaş için hesaplanan oranda 2007 yılı için 0,96 değeri 2008 yılına gelindiğinde 0,95 olarak gerçekleşmiştir.

Hesaplanan oranda şirketlerin satılan maliyeti üstüne pazarlama satış dağıtım, genel yönetim, araştırma geliştirme, diğer faaliyet gelir gider farkı değerleri eklenmiş ve net satışlara oranlanmıştır.

Buna göre 100 birimlik satışın içindeki satışın maliyeti ve bu satışa ulaşabilmek için katlanılan faaliyet giderleri oranlanmıştır. Bu orana baktığımızda Tofaş'ın gerçekleşmiş değerlerinin olumlu olduğunu ve geçmiş yıla kıyasla daha da iyi bir sonuç verdiğini buna karşın Karsan'ın 2007 de zaten yüksek çıkmış sonucunun 2008 yılında

daha da yükseldiğini görmekteyiz. Oranın düşük çıkıyor olması şirketin faaliyetlerinin görece daha verimli olduğuna işaret edebilir. Orandaki değişimi Karsan için satış gelirlerindeki %18 azalmaya karşın genel yönetim giderlerindeki %21 artış açıklamaktadır. Tofaş'daki önemli sayılabilecek değişim kalemleri ise; satış gelirlerindeki %31 artışa karşın genel yönetim giderlerinde %13 araştırma geliştirme giderlerindeki %24 artıştır.

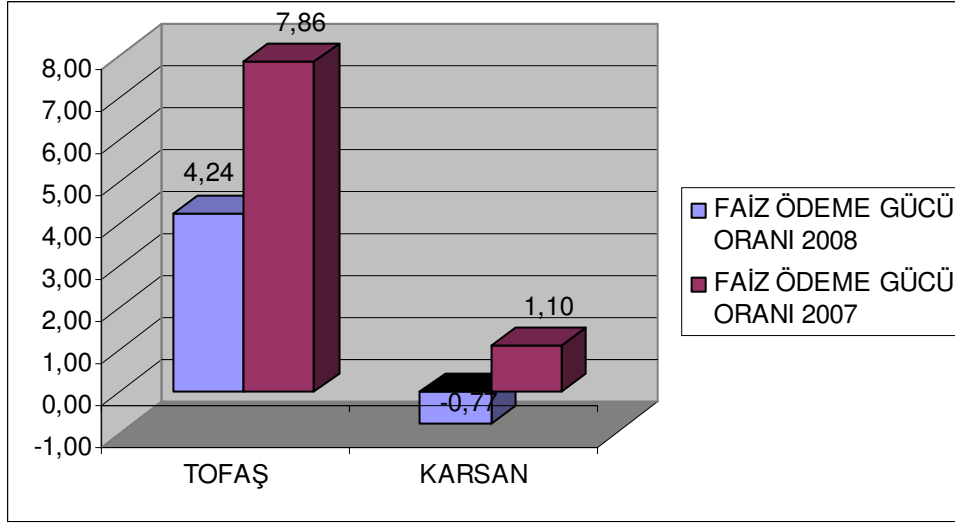
Adi Hisse Senedi Başına Kazanç Oranı



Grafik 5.36: 2008-2007 Yılı Adi Hisse Senedi Başına Kazanç Oranı Değişim Grafiği

Yukarıdaki grafikte her iki firmanın hisse başına kazanç oranı görülmekle beraber Karsan zarar ettiğinden ötürü hisse başına kazanç değeri oluşmamıştır. Tofaş'ın gerçekleşen değerini yorumladığımızda 2007 ve 2008 yılında da herhangi bir değişim olmamış ve 0,35 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran mevcut ve potansiyel yatırımcılar açısından takip edilen bir orandır.

Faiz Ödeme Gücü Oranı



Grafik 5.37: 2008-2007 Yılı Faiz Ödeme Gücü Oranı Değişim Grafiği

Yukarıda hesaplanan oran Tofaş ve Karsan firmalarının 2007 ve 2008 yıllarında faiz ödeme gücünü göstermekte olup, faiz ve vergi öncesi karın faiz giderlerine bölünmesiyle hesaplanır. Yüksek olması olumludur. Bir şirketin ödediği finansman giderinin kaç katı kar elde ettiğini gösterir. Buna göre Karsan 2007 yılında faiz giderlerinin 1,10 katı kadar kar elde edebilmişken, 2008 de -0,7 olarak gerçekleşmiştir. Tofaş ise 2007 yılı faiz ödeme gücü oranı 7,06 iken 2008 de 4,24 e gerilemiştir.

İşletmenin ödediği faizlerin vergi matrahından düşürülmesi dikkate alınırsa, yukarıda belirtilen oranda olduğu gibi, vergiden önceki karın alınması uygun olur. Bu durumda batı ülkelerindeki genel eğilim, vergiden önceki karın, faizlerin 7 katı olmasıdır. Ancak gelir ve kurumlar vergisi oranlarının yüksek olduğu durumlarda, vergiden sonraki karın alınmasının uygun olacağı kabul edilmektedir.

VI. BÖLÜM

SONUÇ VE GENEL DEĞERLENDİRME

Günümüzde bilgi toplumuna doğru yaşanan dönüşümle birlikte iş yapış şekilleri değişikliğe uğramıştır. İşletmeler için bu yıllarda tartışılan konuların önem sırası da değişmeye başlamıştır. Artık işletmeler müşterilerin, potansiyel ve mevcut yatırımcıların kendi kuruluşları ile ilgili bakış açılarını değerlendirmektedirler. Stratejik yönetim ve vizyon oluşturma sürekli gelişim, müşteri sadakati, içsel süreçlerin mükemmelliği, vb kavramlar finansal sonuçların uzun vadeli öngörülmesinde önemli hale gelmiştir.

Performans ölçümü stratejik gelişim ve değişim sürecine dair geribesleme döngüsünün kurulması ve yaşatılması bakımından önemi gözardı edilemez. Dolayısıyla performans ölçüm sisteminin yanıltıcı ya da yetersiz bilgi veriyor olması örgütün öğrenme ve gelişme sürecine olumsuz etkileri olur.

Firmaların finansal performanslarının ölçülmesinde en çok kullanılan tekniklerden biri oran analizleridir. Oran analizleri, finansal tablolarda yer alan kalemlerin birbirleriyle karşılaştırılması ve matematiksel açıdan anlamlandırılması yoluyla yapılır. Oran analizleri yaparken bir firmanın likidite durumuna, borç ödeme gücüne, finansman şekline, faaliyet sonuçlarına, kârlılığına, iktisadî varlıklarını etkin biçimde kullanılıp kullanılmadığına ilişkin oranlar hesaplanır.

Günümüzde bankalar, yatırımcılar, işletme yöneticileri ve hatta devlet işletmelerin mali tablolarına ilişkin olarak çeşitli amaçlar doğrultusunda doğru ve güvenilir bilgi edinmek istemektedir. Bankalar işletmelerin kredi riskini ölçmek, işletme yöneticileri bütçeleme, planlama ve geleceğe yönelik karar almak, yatırımcılar yatırım yapmayı düşündükleri firma ile ilgili doğru bilgi ve veriler elde etmek vb. amaçlar doğrultusunda işletmelerin mali tabloları ve mali tabloların tahlil sonuçları ile yakından ilgilenmektedirler.

Kar elde etmek amacıyla kurulan işletmelerin performanslarının ölçümü geriye dönük olarak bir takım mali analizlere ve trendlere dayanırken. Günümüzde bu finansal

analizin klasik yöntemlere göre yapılıyor olması ve sadece finansal verilere dayandırılıyor olması yetersiz görülmektedir. Bir veya fazla dönem kar açıklamış bir şirketin ürünlerinin demode olmayacağı buna bağlı talebinde keskin düşüşler yaşamayacağı kesin değildir. Benzer şekilde kar elde etmiş ancak içsel süreçlerindeki eksiklikler sebebiyle müşteri kaybına uğramış marka imajı zedelenmiş bir işletmenin ürünlerinin uzun vadede rakip ürünler tarafından ikame olasılığı ortaya çıkabilir yine çalışan profili açısından yeterli fakat güncel eğitimleri ve kişisel gelişim programları ile çalışanlarına yatırım yapmayan, motive edemeyen bir işletmenin iç müşteri memnuniyetinden yoksun hale düşmesi insan kaynağı kaybına uğratabilir ya da zarar açıklamış fakat çok ileri bir teknolojik yenilik içeren ve süreçleri mükemmelleştiren maddi olmayan duran varlıklara yatırım yapan bir işletmenin bir veya daha fazla dönem sonrası bütün bu yatırımlarından çok olumlu dönüşler alabilme ihtimali vardır dolayısıyla mali tablolara da yansımaya sebep olacaktır. Bu sebeple geniş bir bakış açısıyla değerlendirilme yapılması analizin başarısını arttırmaktadır.

Otomotiv gelişmiş ülke ekonomilerinde olduğu gibi Türkiye ekonomisinde stratejik bir öneme sahiptir. Dolaylı ve direkt olarak bir çok sektör ile etkileşim içinde olmasından devlet nezdinde ve yatırımcılar nezdinde dikkat çekici bir noktadadır.

Oran analizi yöntemiyle finansal analiz yapılırken döneme ait ekonomik konjoktür de dikkate alınması gereken bir unsurdur. İnceleme dönemi olarak seçtiğimiz 2007 ve 2008 yılı karşılaştırmalarında 2008 yılının ikinci çeyreğinin sonuna doğru ortaya çıkan küresel kredi krizi otomotiv sektörünü besleyen banka kredilerinin de temininde sıkıntı yaratmış, gelecek harcamalarını erteleyen tüketiciler de otomotiv talebinin daralmasına sebebiyet vermiş ve talep ve kredi sıkıntısı baş göstermeye başlamıştır. Yapılan bir çalışmada çalışmaya katılan işletmelerin likitide sıkıntısı çekmelerinin diğer bir nedeninin de, işletmelerin kredi bulmakta güçlük çekmeleri olduğu görülmektedir. İşletmelerin yüzde 18'i, kredi bulmanın güçlüğü, likitide sorunun nedeni olarak göstermektedirler. Krizle birlikte bankaların işletmelere yönelik kredilerini büyük ölçüde durdurmaları sonucunda işletmelerin önemli bir kısmı, işletme faaliyetlerini devam ettirebilmek için ihtiyaç duydukları kredileri bulmakta güçlük

çekmişler ve ciddi bir likidite sıkıntısı yaşamışlardır.⁴⁶⁵ Global kredi krizinin tetiklediği talep daralması araç üreticilerinin tüm dünya üzerinde stratejik kararlar almasına sebep olmuştur. Krizdeki otomobil üreticilerinin devletleştirilmesi ya da hükümet yardımları ile tekrar harekete geçirilme planları günümüzde konuşulur duruma gelmiştir.

Böyle bir durumda otomotiv sektöründe faaliyet gösteren iki işletme olan Karsan ve Tofaş'ın 2007 ve 2008 yıl sonu bağımsız denetimden geçmiş mali tabloları incelemeye alınan çalışmada bazı sonuçlar ortaya koyulmaya çalışılmıştır.

Karsan 2007 yıl sonu mali tablolarında, 2006 yılında açıkladığı 31 milyon net zarara kıyasla 1 milyon YTL net kâr açıklamıştır. Net kârdaki iyileşme, satışlardaki ürün çeşitliliğinin değişmesi, finansman giderlerindeki düşüş ve ertelenmiş vergi faydasından kaynaklanmaktadır. Toplam satış hacmi yıllık bazda yüzde 19'a gerilerken (10,008 adet), cirodaki düşüş yüzde 8 ile sınırlı kalarak 252 milyon YTL olarak gerçekleşmiştir. Yurtiçi satışlardaki düşüş yıllık bazda yüzde 30 ile pazardaki yüzde 5 daralmanın üzerinde gerçekleşmiştir. Finansman giderleri, faiz giderlerindeki gerileme nedeniyle yıllık bazda yüzde 72 düşüş göstererek 22 milyon YTL'den 6 milyon YTL'ye azaldı. Net borç pozisyonu 2006'da 68 milyon YTL iken, 2007 yılında 38 milyon YTL'ye gerilemiştir. Şirket, 2007 yılı içinde 60 milyon sermaye artışı yapmış, bunun bir kısmı ile de borçları kapatılmıştır.⁴⁶⁶

Karsan 2008 yılı sonuçlarına göre;

Karsan'ın 2008 yılında net karı 2007 yılına göre, aşırı bir azalışla -48,019,653 olarak gerçekleşmiştir. Satış gelirleri %18 azalmış ve yaşanan ekonomik krizin etkilerini derinden hissetmiştir.

Tofaş'ın 2007 yılında net kârı yıllık yüzde 115 artışla 176 milyon YTL olarak açıklandı. Bu rakam bizim ve piyasanın beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Satışlarda ihracatın payı değişmeyerek yüzde 57'de kalırken net satışlar yıllık yüzde 17 artışla

⁴⁶⁵ Mehmet Hüseyin Bilgin, Karabulut Gökhan, Ongan Hakan, **Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları ,2002, s.80.

⁴⁶⁶ Ekonomist dergisi **20 Nisan 2008 eki,320 bilanço 2006/17 2007/12 aylık ve karşılaştırmalı gelir tablosu**. Nisan 2008

3054 milyon YTL'den 3571 milyon YTL'ye ulaştı. 2007 yılında yurtiçi pazar 2006 yılına kıyasla yüzde 4,4 oranında daralmasına rağmen yurtiçi satış hacmi yüzde 6,4 arttı.

Yurtiçi satış hacminin büyümesi, şirketin yeni model otomobili Tinea"'nın satışa sunulmasından kaynaklanıyor. FAVÖK, piyasa beklentilerine paralel olarak, yüzde 35 artışla 254 milyon YTL'ye ulaştı.⁴⁶⁷

Tofaş 2008 yılı sonuçlarına göre;

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.ş.'nin incelemeye tabi tuttuğumuz dönemde yeterli oranda nakit değere sahip olup, borç ödeme yeteneğinin güçlüdür. Otomotiv sektörünün zor dönemler geçirdiği bu günlerde şirketin sahip olduğu likidite yeteneği göz ardı edilmemelidir. İşletme faaliyetleri sonucu yaratılan gelir, borçların anapara taksitlerinin ve faizlerini ödeyebilecek seviyededir. İşletmenin toplam varlık finansmanında ağırlık öz kaynaklardadır. Özellikle uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı oldukça düşüktür bu durum kredi verenler ve alacaklılar için emniyet marjı yüksek olduğunun döstergesidir. İşletmenin incelemeye tabi tuttuğumuz dönemde ortaya koyduğu sonuçlara göre finansal açıdan dalgalanmalara daha dirençlidir. İşletmenin alacaklarını tahsil yeteneği güçlüdür, ancak varlıkların kullanımındaki etkinlik ve verimlilik istenilen düzeyde değildir.

İncelemeye tabi tuttuğumuz bu iki önemli sanayi kuruluşu arasında Tofaş üretim kapasitesi açısından da likidite açısından da Karsan'a kıyasla daha başarılı sonuçlar ortaya koymuştur. Karsan'ın mali tablolarını daha önceki dönemlerde inceleyerek Karsan'ın dönemler arasında istikrarlı bir grafik ortaya çıkarmadığı anlaşılmıştır. Tofaş sahip olduğu vizyon misyon açısından da Karsan'a göre daha dikkat çekici bir çizgidedir. Tofaş Fiat'ın dünya çapında üç büyük üretim tesisinden biri olması Tofaş'ın önemini bir kez daha ortaya koymaktadır. Karsan ise üretim açısından daha farklı bir stratejiye ve misyona sahiptir bünyesinde onlarca farklı markaya üretim yapmaktadır. Bu durum know how açısından firmaya farklı bakış açıları sağlamayı olanaklı kılmakla birlikte kriz durumlarında riske daha açık bir konuma sokabildiği mali tablo sonuçlarındaki değişime bakarak dile getirilebilir.

⁴⁶⁷ Ekonomist dergisi 20 Nisan 2008 eki,320 bilanço 2006/17 2007/12 aylık ve karşılaştırmalı gelir tablosu.Nisan 2008.

Yüksek büyüme oranı olan işletmelerde yüksek toplam varlık, duran varlık ve dönen varlık devir hızları görülmüştür. Buna ek olarak, bu işletmelerin stok devir hızı ve nakit devir hızı yüksek, ortalama tahsil süreleri düşüktür.⁴⁶⁸ İncelemeye tabi tutulan işletmelerin ilgili oranlarını karşılaştırmalı olarak özetlediğimizde. Tofaş likidite analizinde kullanılan oranlarda karşılaştırmalı dönemlerde Karsan a göre likiditesi yüksek bir kuruluş olduğu görülmektedir. Tofaş A.Ş.'nin yeterli oranda nakit değere sahip olması, borç ödeme yeteneğinin güçlü olduğunu göstermektedir. İşletme faaliyetleri sonucu yaratılan gelir, borçların anapara taksitlerinin ve faizlerini ödeyebilecek seviyededir. Mali yapı analizinde kullanılan oranlara göre ortaya çıkan sonuçlara göre Tofaş Karsan'a göre daha güçlü bir mali yapıda olduğu görülmektedir. Faaliyet analizinde kullanılan oranların hesaplanan iki firma için karşılaştırdığımızda Tofaş'ın sonuçları daha başarılıdır. Karlılık analizinde kullanılan oranların başlıcalarıyla yapılan hesaplamaları da göz önüne aldığımızda yine sonuçların Tofaş lehine gerçekleştiğini görmekteyiz. 2008 yılında 2007 yılına göre ortaya çıkan değerler her iki firma açısından da olumlu bir trend göstermese de Tofaş AŞ sonuçları Karsana göre daha iyi düzeydedir. Ancak bütün bu finansal veriler 2008 ve 2007 yılı verilerini içerdiğinden bilgi kullanıcılarına incelemeye tabi tutulan döneme dair bilgi verebilmektedir. Firmaların karşılaştırmasının balanced scorecard yöntemi uygulanarak daha gerçekçi analizler yapılabilir ve sonuçlar daha net ortaya koyulabilir. Sebepler daha net ortaya konulabilir hatta yapılması gerekenler hakkında daha nicel bir bilgi elde edilebilir. Anlatılanlar ışığında Tofaş ve Karsan ın balanced scorecard finansal boyutunda bir karşılaştırmada Tofaş'ın ortaya koyduğu sonuçların potansiyel yatırımcılar açısından iki firmanın karşılaştırmasında Tofaş lehine olabileceğini öngörebiliriz.

Otomotiv sektörü oluşum aşamasından itibaren ülke ekonomilerinin gelişimi açısından çok önemli bir faaliyet koludur. Erken sanayileşen ülkeleri dikkate aldığımızda günümüzde de otomotiv sektörünün çok pazar payına sahip markalarını bünyesinde bulundurduğunu görmekteyiz. Tofaş ve Karsan Bursa ilinde otomobil üretimi yapıp aynı zamanda imkb ye kote olan tek iki kuruluştur. Karsan bir çok

⁴⁶⁸ Gülser Meriç, **Farklı Sanayi Dallarındaki İşletmelerin Finansal Karakteristiklerinin Karşılaştırılması**, Ankara: Hacettepe İibf yayınları no:6, 1985,s 37.

firmaya fason üretim modeliyle araç üretmektedir Karsan'ın sloganı tek tesiste çok markadır⁴⁶⁹. Tofaş Fiat ın stratejik üretim merkezlerinden biridir. Üretim adetleri ve üretim teknolojisi bakımından da Tofaş daha gelişmiş durumdadır. Ancak bütün sonuçları değerlendirdiğimizde Tofaş'ın incelemeye tabi tuttuğumuz dönemde daha başarılı sonuçlar ortaya çıkardığı aşikardır.

⁴⁶⁹“Bir milyon dolarlık hisse alıp Karsan'a ortak oldu”
http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=54311&ForArsiv=1 (25 Ekim 2009)

VII. BÖLÜM

EKLER

7.1. Tofaş Aş ve Karsan Aş'e ait 31.12.2008 ve 31.12.2007 Hesap Dönemine İlişkin Hesaplanan Oranlar

FİNANSAL ORANLAR	TOFAŞ		KARSAN	
LİKİDİTE ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR	2008	2007	2008	2007
CARİ ORAN	1,10	1,29	0,80	1,84
LİKİDİTE ORANI	0,85	1,05	0,29	1,26
NAKİT ORANI	0,16	0,36	0,02	0,02
MALİ YAPI ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR				
YABANCI KAYNAKIN AKTİF TOPLAMINA ORANI	0,69	0,63	0,83	0,45
ÖZKAYNAKLARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI	0,31	0,37	0,17	0,55
YABANCI KAYNAKLARIN ÖZKAYNAKLARA ORANI	2,19	1,74	4,87	0,81
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN ÖZKAYNAKLARA ORANI	1,18	1,04	4,83	0,42
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN PASİF TOPLAMINA ORANI	0,37	0,38	0,82	0,23
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN SÜREKLİ SERMAYEYE ORANI	0,50	0,41	0,03	0,28
UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN PASİF TOPLAMINA ORANI	0,32	0,26	0,01	0,21
MADDİ DURAN VARLIKLARIN ÖZKAYNAKLARA ORANI	1,03	0,84	1,59	0,83
MADDİ DURAN VARLIKLARIN SÜREKLİ SERMAYEYE ORANI	1,06	1,21	0,51	1,34
MADDİ DURAN VARLIKLARIN UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLARA ORANI	1,02	1,21	50,81	2,15
KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLARIN TOPLAM YABANCI KAYNAKLARA ORANI	0,54	0,60	0,99	0,52
TOPLAM VARLIKLARIN ÖZKAYNAKLARA ORANI	3,19	2,74	5,87	1,81
MADDİ DURAN VARLIKLARIN YATIRIM KREDİLERİ İLE ÖZKAYNAK TOPLAMINA ORANI				
FİNANSAL BORÇLARIN YABANCI KAYNAKLARA ORANI	0,59	0,42	0,72	0,46
FİNANSAL BORÇLARIN ÖZKAYNAKLARA ORANI	1,29	0,72	3,51	0,37
FAALİYET ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR				
STOK DEVİR HIZI ORANI	13,91	14,75	2,60	18,05
STOKLARIN DEVİR SÜRESİ ORANI	26,25	24,75	163,51	40,70
MADDİ DURAN VARLIKLAR DEVİR HIZI ORANI	4,18	3,73	2,01	2,81
DÖNEN VARLIK DEVİR HIZI ORANI	3,29	2,35	0,83	3,00
ALACAK DEVİR HIZI ORANI	7,54	8,52	7,00	10,31
ALACAKLARIN TAHSİL SÜRESİ ORANI	48,38	42,82	52,12	35,42
ÖZKAYNAKLAR DEVİR HIZI ORANI	4,29	3,15	3,19	2,33
ÇALIŞMA SERMAYESİ DEVİR HIZI ORANI	36,23	10,49	-3,24	6,57
TİCARİ BORÇ DEVİR HIZI ORANI				
AKTİF DEVİR HIZI ORAN	1,34	1,15	0,54	1,29
KISA VADELİ YABANCI KAYNAK DEVİR HIZI ORANI	3,62	3,04	0,66	5,50

KARLILIK ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR				
NET KARIN ÖZKAYNAKLARA ORANI	0,16	0,15	-0,67	0,01
NET KARIN TOPLAM VARLIKLARA ORANI	0,05	0,06	-0,11	0,01
VERGİ ÖNCESİ KARIN VE FİNANSMAN GİDERLERİNİN TOPLAM KAYNAKLARA ORANI	0,16	0,09	0,00	0,02
FAALİYET KARININ NET SATIŞ TUTARINA ORANI	0,05	0,05	-0,09	-0,02
BRÜT SATIŞ KARININ NET SATIŞ TUTARINA ORANI	0,12	0,11	0,00	0,05
SATIŞLARIN MALİYETİNİN NET SATIŞ TUTARINA ORANI	0,88	0,89	1,00	0,95
NET KARIN NET SATIŞ TUTARINA ORANI	0,04	0,05	-0,21	0,00
OLAĞAN KARIN NET SATIŞ TUTARINA ORANI	0,04	0,05	-0,21	0,00
FAALİYET MALİYETİ ORANI	0,95	0,96	1,09	1,02
ADİ HİSSE SENEDİ BAŞINA KAZANÇ ORANI	0,35	0,35	0,0043	0,0001
FAİZ ÖDEME GÜCÜ ORANI	4,24	7,86	-0,77	1,10

7.2. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2007 ve 2008 Hesap Dönemi Mali Tabloları

TOFAŞ			
BİLANÇO	31.12.2008	31.12.2007	Artış
Dönen Varlıklar	1.457.338.000	1.553.691.000	-6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	216.134.000	437.893.000	-51%
Finansal Yatırımlar	29105000	0	
Ticari Alacaklar	587.800.000	684.117.000	-14%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	179930000	110861000	62%
Diğer Alacaklar	1.323.000	1.948.000	-32%
Stoklar	325.746.000	282.874.000	15%
Canlı Varlıklar	0	0	
Diğer Dönen Varlıklar	117.300.000	35.998.000	226%
(Ara Toplam)	1.457.338.000	1.553.691.000	-6%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0	0	
Duran Varlıklar	2.113.304.000	1.622.565.000	30%
Ticari Alacaklar	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	142763000	123907000	15%
Diğer Alacaklar	0	0	
Finansal Yatırımlar	32.659.000	23.994.000	36%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	
Canlı Varlıklar	0	0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	
Maddi Duran Varlıklar	1.147.990.000	981.079.000	17%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	692.857.000	453.373.000	53%
Şerefiye	0	0	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	9.451.000	-100%
Diğer Duran Varlıklar	97.035.000	30.761.000	215%

TOPLAM VARLIKLAR	3.570.642.000	3.176.256.000	12%
KAYNAKLAR	0	0	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.324.920.000	1.204.955.000	10%
Finansal Borçlar	483.677.000	174.865.000	177%
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	20922000	-100%
Ticari Borçlar	754.005.000	908.320.000	-17%
Diğer Borçlar	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	
Borç Karşılıkları	41.141.000	55.012.000	-25%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	46.097.000	45.836.000	1%
(Ara Toplam)	1.324.920.000	1.204.955.000	10%
Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0	0	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.126.261.000	810.231.000	39%
Finansal Borçlar	955.141.000	665.004.000	44%
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	
Ticari Borçlar	0	0	
Diğer Borçlar	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	
Devlet Teşvik ve Yardımları	88737000	80275000	11%
Borç Karşılıkları	0	0	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.	70.221.000	64.952.000	8%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	12162000	0	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	
Özkaynaklar	1.119.461.000	1.161.070.000	-4%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.119.461.000	1.161.070.000	-4%
Ödenmiş Sermaye	500.000.000	500.000.000	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0	0	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0	0	
Değer Artış Fonları	20926000	12261000	71%
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	30.812.000	16.394.000	88%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	139.030.000	67.629.000	106%
Dönem Net Kar/Zararı	175.754.000	175.819.000	0%
Diğer Özsermaye Kalemleri	252939000	388967000	-35%
Azınlık Payları	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	3.570.642.000	3.176.256.000	12%
GELİR TABLOSU			
Sürdürülen Faaliyetler	0	0	
Satış Gelirleri	4.798.026.000	3.658.941.000	31%
Satışların Maliyeti (-)	-4.231.789.000	-3.243.884.000	30%
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0	0	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	566.237.000	415.057.000	36%

Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	60096000	24454000	146%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-56452000	-19899000	184%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	3644000	4555000	-20%
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	
BRÜT KAR (ZARAR)	569.881.000	419.612.000	36%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-173.800.000	-172.835.000	1%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-113.163.000	-100.154.000	13%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-12324000	-9967000	24%
Diğer Faaliyet Gelirleri	27.017.000	32.413.000	-17%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-50.617.000	-2.281.000	2119%
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	
FAALİYET KARI (ZARARI)	246.994.000	166.788.000	48%
Net Faaliyet Kar/Zararı	270.594.000	136.656.000	98%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	321.911.000	121.657.000	165%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	-349.086.000	-74.730.000	367%
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	219.819.000	213.715.000	3%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-44.065.000	-37.896.000	16%
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	-4473000	-100%
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-44.065.000	-33.423.000	32%
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0	0	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	175.754.000	175.819.000	0%
DURDURULAN FAALİYETLER	0	0	
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	
DÖNEM KARI (ZARARI)	175.754.000	175.819.000	0%
Dönem Kar/Zararının Dağılımı	0	0	
Azınlık Payları	0	0	
Ana Ortaklık Payları	175.754.000	175.819.000	0%
Hisse Başına Kazanç	0	0	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0	0	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0	0	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0	0	

7.3. Karsan Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2007 ve 2008 Hesap Dönemi Mali Tabloları

KARSAN A.Ş.			
BİLANÇO	31.12.2008	31.12.2007	Artış
Dönen Varlıklar	249.679.221	84.009.874	197%
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.709.658	844.540	694%

Finansal Yatırımlar	0	0	
Ticari Alacaklar	58.957.341	48.846.525	21%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	
Diğer Alacaklar	898.285	331.971	171%
Stoklar	159.370.543	26.518.269	501%
Canlı Varlıklar	0	0	
Diğer Dönen Varlıklar	23.743.394	7.468.569	218%
(Ara Toplam)	249.679.221	84.009.874	197%
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0	0	
Duran Varlıklar	130.518.440	111.628.941	17%
Ticari Alacaklar	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0	0	
Diğer Alacaklar	0	0	
Finansal Yatırımlar	2.114	2.114	0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	
Canlı Varlıklar	0	0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	
Maddi Duran Varlıklar	102.773.354	89.522.753	15%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.559.812	9.278.535	-29%
Şerefiye	0	0	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	16.947.090	12.313.741	38%
Diğer Duran Varlıklar	4.236.070	511.798	728%
TOPLAM VARLIKLAR	380.197.661	195.638.815	94%
KAYNAKLAR	0	0	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	313.362.718	45.725.057	585%
Finansal Borçlar	227.448.349	1.056.547	21428%
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	
Ticari Borçlar	69.674.985	38.486.067	81%
Diğer Borçlar	2.015.576	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	
Borç Karşılıkları	7.620.586	1.944.610	292%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.603.222	4.237.833	56%
(Ara Toplam)	313.362.718	45.725.057	585%
Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0	0	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.022.703	41.715.214	-95%
Finansal Borçlar	153.650	39.223.182	-100%
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	
Ticari Borçlar	0	0	
Diğer Borçlar	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0	0	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0	0	
Borç Karşılıkları	0	0	

Çalışanlara Sağlanan Faydalara İliş.Karş.	1.869.053	1.738.386	8%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	753.646	-100%
Özkaynaklar	64.812.240	108.198.544	-40%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	64.812.240	108.198.544	-40%
Ödenmiş Sermaye	100.000.000	100.000.000	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	22.585.778	22.585.778	0%
Hisse Senedi İhraç Primleri	5.756.644	5.756.644	0%
Değer Artış Fonları	0	0	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.029.833	1.029.833	0%
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-21.173.711	-22.225.334	-5%
Dönem Net Kar/Zararı	-43.386.304	1.051.623	-4226%
Diğer Özsermaye Kalemleri	0	0	
Azınlık Payları	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	380.197.661	195.638.815	94%
GELİR TABLOSU			
Sürdürülen Faaliyetler	0	0	
Satış Gelirleri	206.457.580	251.703.077	-18%
Satışların Maliyeti (-)	-207.482.073	-239.294.885	-13%
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0	0	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	-1.024.493	12.408.192	-108%
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0	0	
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0	0	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	
BRÜT KAR (ZARAR)	-1.024.493	12.408.192	-108%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-7.265.292	-9.199.935	-21%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-13.124.559	-10.804.777	21%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.044.205	2.541.498	59%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-370.930	-18.098	1950%
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	
FAALİYET KARI (ZARARI)	-17.741.069	-5.073.120	250%
Net Faaliyet Kar/Zararı	-21.414.344	-7.596.520	182%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	17.782.550	8.045.264	121%
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	-48.061.134	-14.234.262	238%
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-48.019.653	-11.262.118	326%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	4.633.349	12.313.741	-62%
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	0	
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	4.633.349	12.313.741	-62%

Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0	0	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-43.386.304	1.051.623	4226%
DURDURULAN FAALİYETLER	0	0	
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	
DÖNEM KARI (ZARARI)	-43.386.304	1.051.623	4226%
Dönem Kar/Zararının Dağılımı	0	0	
Azınlık Payları	0	0	
Ana Ortaklık Payları	-43.386.304	1.051.623	-4226%
Hisse Başına Kazanç	0	0	
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0	0	
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0	0	
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0	0	

KAYNAKLAR

Kitaplar

- Akal, Zühal, **İşletmelerde Performans Ölçüm ve Denetimi: Çok Yönlü Performans Göstergeleri**, Ankara: Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları, 2000.
- Akdoğan, Nalan ve Nejat Tenker . **Tekdüzen Muhasebe Sisteminde Mali Tablolar ve Oran Analizi**. Ankara: Ankara Smmm Odası Yayınları,1994
- Akdoğan, Nalan ve Nejat Tenker. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**. 8. Basım. Ankara: Gazi Kitabevi, 2003.
- Akgüç, Öztin. **Finansal Yönetim**. İstanbul: Met-er Matbaası, 1976.
- Akgüç, Öztin. **Mali Tablolar Analizi**. İstanbul: Can Matbaa, İstanbul Üniversitesi Yayın no:3281, 1985.
- Akgüç,Öztin, **Mali Tablolar Analizi**. İstanbul: Muhasebe Enstitüsü Yayın No:51, 1987
- Akgüç, Öztin, **Mali Tablolar Analizi**. İstanbul: Genişletilmiş 9.B., Avcıol Basım Yayın, , 1995.
- Akgüç, Öztin. **Finansal Yönetim**. Yenilenmiş 7. Baskı İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 1998
- Akgüç, Öztin. **Mali Tablolar Analizi**. 12. Basım. İstanbul: Avcıol Basım Yayın. 2006.
- Altuğ, Osman, **Finansal Yönetim İlkeler ve Uygulamalar**,İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayın no:466, 1988
- Akıncı, Nejat ve Necmettin Erdoğan. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz**. İzmir: Barış Yayınları, Fakülteler Kitabevi, 4. Baskı, İzmir, 1995
- Aktaş, Ramazan. **Endüstri İşletmeleri İçin Mali Başarısızlık Tahmini(çok Boyutlu Model Uygulaması)**. Ankara:İş Bankası Kültür Yayınları, 1993
- Aras, Güler. **Ticari Bankaların Kredi Portföyünün Yönetimi**.Yayın no 30 Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu ,1996

- Arat, M. Emin. **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler ve Yorumlar.**
İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2005.
- Arat, Melih. **Yönetimin Geleceği.** İstanbul: Varlık Yayınları, 2006.
- Argun ,Doğan ve Cemal İbiş ve Volkan Demir. **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları**.no:62 İstanbul :İsmmmmo yayınları,2008
- Argun, Doğan ve Cemal İbiş. **Mali Tablolar Analizi Uygulamaları.** İstanbul: İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, 2004.
- Ataman, Ümit.ve Rüstem Hacırüstemoğlu.**Yöneticiler için Muhasebe ve Finans Bilgileri** İstanbul: Türkmen Kitabevi, İstanbul 1999
- Atrill, Peter.**Financial Management For Desicion Makers**, 5th Edition, Prentice Hall,2009
- Ataman, Göksel. **İşletme Yönetimi Temel Kavramlar Yeni Yaklaşımlar**
İstanbul: Türkmen Kitabevi,2001
- Aydın, Nurhan ve Metin Coşkun ve Hasan Bakır ve Ali Ceylan ve Mehmet Başar. **Finansal Yönetim.** Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını No:1465,2005
- Bakır, Pınar. **Finansal Yönetim.** İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 1985
- Bektöre, Sabri ve Ferruh Çömlekçi. **Mali Tablolar Analizi.** Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları No:220/143, 1982
- Bergman, Bo. and Benght Klefsjo, **Quality From Customer Needs to Customer Satisfaction**, McGraw-Hill, London, 1994
- Berk, Niyazi. **Finansal Yönetim.** 6. Basım. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2002.
- Berry, Thomas. **Managing the Total Quality Transformation**, USA: ASQC Pres, Mc Graw Hill,1991,

- Bilgin, M.Hüseyin ve Gökhan Karabulut ve Hakan Ogan. **Finansal Krizlerin İşletmelerin Finansman Yapıları Üzerindeki Etkileri**. İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları 2002-41,2002
- Bowlin, D.Oswald and John D Martin, David F. Scott Jr. **Guide To Financial Analysis**. Second Edition.McGraw-hill Publishing Company.
- Brealey, Richard A., Alan J. Marcus ve Stewart C. Myers. **İşletme Finansının Temelleri**. Hatice Doğukanlı, Türkan Arıkan ve Ünal Bozkurt (çev.). 5. Basım. İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2007.
- Broadbent, Michael. John Cullen, **Managing Financial Resources**,The İnstitute Of Management, 2000
- Brigham Eugene F. **Fundamentals of Financial Management**, 7th Edition,Usa: The Dryden Press,1995
- Büker, Semih ve Rıza Aşıkoğlu.**Yatırım ve Proje Değerlemesi**. 2nci basım Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları no827, 1999.
- Can, Halil ve Doğan Tuncer ve Yasar D Ayhan. **Genel İşletmecilik Bilgileri 12.b** Ankara: Siyasal Kitabevi. 2001.
- Ceylan, Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim**. Bursa: Ekin Kitabevi, 1998.
- Chambers, Nurgül. **Firma Değerlemesi**. İstanbul: Avcıol Basımevi, 2005.
- Çabuk, Adem ve İbrahim Lazol, **Mali Tablolar Analizi**. Bursa: Vipasa A.S. Yayın No:30, 3 Baskı, 2004
- Çabuk, Adem ve İbrahim Lazol. **Mali Tablolar Analizi**. Bursa: Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı. Vipasa A.Ş. Yayınları, 1998
- Çabuk, Ahmet. **Mali Tablolar Analizi**. Bursa: Uludağ Üniversitesi Basımevi, 1989.
- Çetiner, Ertuğrul. **İşletmelerde Mali Analiz**. Ankara: Tübitay Ltd. Şti, 1996.

- Çetiner, Ertuğrul. **İşletmelerde Mali Analiz**. Bolu: Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Bolu Sevk ve İdarecilik Yüksek Okulu Yayın No:3,1984
- Çetiner, Ertuğrul. **Konaklama Yönetim Muhasebesi**. Ankara: Tübitay Yüksek Öğrenim Yayınları,1989
- Dinçer Ömer. Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası 5.baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 1998
- Doğan, Muammer. **İşletme Ekonomisi ve Yönetimi**. İzmir: Genişletilmiş Yeni Baskı, 1998.
- Doğan, Üzeyme. ve Özlem İpekgil, **Hizmet Kalitesi Denetimi: İyileştirme ve Fırsat Maliyetleri**, 6. Ulusal Kalite Kongresi Tebliğler ve Özgeçmişler Kitabı, İstanbul: Kalder, 1997.
- Dominiak, F. Geraldine, Joseph G. Louderback, **Managerial Accounting**, 8th edition, South Western College Publishing,1997
- Durmuş, A. Hayri ve M. Emin Arat ve Mustafa İme. **Finansal Tablolar Analizi**. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları No:453/686 , 1993.
- Durmuş, A.Hayri ve M. Emin Arat. **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar**. İstanbul : Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 1985
- Durmuş, A.Hayri ve M. Emin Arat. **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili İlkeler ve Uygulamalar**. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2000.
- Durmuş, A.Hayri. M Emin Arat .**Mali Tablolar Tahlili**. İstanbul: İİTİA Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı,1981.
- Dyson, Robert G. and Frances A. O'Brien, **Strategic Development:Methods and Models**, University of Warwick,Chichester: John Wiley & Sons,2001

- Ercan, M. Kamil ve Ünsal Ban. **Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim**. Ankara: Gazi Kitabevi, 2005.
- Erdoğan, Necmettin. **Mali Tablolar ve Analizi**. Ankara: Attila Kitabevi, 1997
- Ertuna Özer, **Finansçı Olmayan Yöneticiler İçin Finans Düşünce Yapısı**, İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi İdari Bilimler Fakültesi Araştırma ve Uygulama Enstitüsü, 1982
- Evans, James R. William Lindsay, **The Management and Control of Quality**, 3rd edition., West Publishing Comp. , 1996
- Feldman, Daniel. and Arnold Hugh, **Managing Individual and Group Behavior in Organizations**, Auckland,:McGraw Hill International Book Company, 1986
- Fettahoğlu, Abdurrahman. **İşletmecilik Finans İlkeleri**.İstanbul: Rengin Basımevi, 2000.
- Foulke, Roy Anderson. **Practical Financial Statement Analysis**. Mc Graw Hill Co USA, 1957.
- Foulke, Roy Anderson. **Practical Financial Statement Analysis**. Sixth Edition, McGraw-Hill, U.S.A., 1968.
- Garrison H. Ray, Eric W. Noreen, **Managerial Accounting Concepts For Planning Control Desicion Making**, Mc Graw-Hill Ryerson Higher Education, 1999
- Gitman, Lawrance J. **Principles of Managerial Finance**. Brief Edition. Addison Wesley Inc, 1998.
- Glynn, John J, John Perrin and Michael P. Murphy. **Accounting For Managers**. Chapman and Hall, 1994.
- Gowthorpe, Catherine. **Management Accounting For Non-specialist**, 2nd edition, Thomson learning, 2005.

- Gönenli, Atilla. **Finansal Tablolar Analiz ve Yorum**.2. basım. İstanbul:Sermet Matbaası,1979.
- Gönenli, Atilla. **İşletmelerde Finansal Yönetim**.3.basım. İstanbul: Finans Enstitüsü Yayınları:3, 1979
- Gönenli, Atilla. **Bilanço Analizi**. İstanbul: Sulhi Garan Matbaası ,1972
- Gücenme, Ümit. **Mali Tablolar Analizi**.. Bursa: Marmara Kitabevi Yayınları, 1996
- Gürçavdı, Zeki. **Fon Akışları Yöntemi İle Bilanço Analizleri**. İzmir, 1976.
- Gürus, Alp. **Ticaret Bankalarımızda Finansal Analiz ve Rasyo Metodunun Uygulanması**. Ankara: Başnur Matbaası, 1972.
- Güvemli, Oktay. **Mali Tablolar Tahlili**. 2nci basım İstanbul: Formül Matbaa,1979.
- Güvemli, Oktay. **Sanayi İşletmelerinde İşletme Sermayesi ve Analizi**. İstanbul: Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayınları, 1973
- Haskins, Mark E. Kenneth R Ferris, Thomas I. Selling, **International Financial Reporting And Analysis**, Irwin, 1996
- Hatipoğlu Zeyyat, **Ayrıntılı İşletme Finansı**, İstanbul: Sedok Yayınları, 1996
- Hiçşazmaz, Mazhar. **Bilanço ve Gelir Tabloları Analizi**. 3. Basım. Ankara: AİTİA Yayınları, 1977.
- Jenster, Per. and David Hussey, **Company Analysis Determining Strategic Capability**, Chichester: John Wiley & Sons Ltd, 2005
- Kaplan, R. S. ve Norton, D.P. **Balanced Scorecard**, Çeviren: Serra Egeli,İstanbul: Sistem Yayıncılık, 1999
- Keskinoğlu, Volkan. **Satış Noktası Reklamcılığının Gücü Satış Noktasında Pazarlama**, İstanbul:Point of Purchase Advertising International, 2009

- Koç, Yüksel . **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**. Dördüncü basım Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, 1975
- Koç, Yüksel, **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**, Ankara: Ankara Üniversitesi Basımevi, 1967
- Koçel, Tamer, **İşletme Yöneticiliği Yönetim ve Organizasyonlarda Davranış Klasik Modern Çağdaş ve Güncel Yaklaşımlar** 10 b, İstanbul: Arıkan Basım, 2005.
- Kolb, Robert ve Ricardo J. Rodriguez. **Finansal Yönetim**. Ali İhsan Karacan (çev.). 1. Basım. Nu. 35. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu, 1996.
- Lee Charles, **Accounting Based Valuation: Impact on Business Practices and Research**, Accounting Horizons, Aralık 1999, 13:4
- L.O'Donnell, John. **İşletme Finansmanı**. Doğan Sindiren ve Hasan Erdönmez (çev.). Ankara: Başnur Matbaası, 1967.
- Meriç, Gülser. **Farklı Sanayi Dallarındaki İşletmelerin Finansal Karakteristiklerinin Karşılaştırılması**. Ankara: Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları :6, 1985
- Mirze, Kadri ve Hayri Ülgen. **İşletmelerde Stratejik Yönetim**. 1. Basım. İstanbul: Literatür Yayınları, 2004.
- Mucuk, İsmet. **Modern İşletmecilik**. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2001
- Myer, N. John. **Financial Statement Analysis**. 4th Edition. Prentice Hall Inc, 1969.
- Niven Paul R, **Balanced Scorecard Step By Step**, 2nd edition, New Jersey: John Wiley & Sons Inc, 2006
- Okka, Osman. **İşletme Finansmanı**. Ankara: Nobel Kitabevi, 2006.
- Önal, B. Yıldırım. **Türkiye’de Endüstri İşletmelerinin Müşteri Finansmanında Kullandıkları Tekniklerin Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi**. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları no:112, 1998.

- Önal, Güngör. **Temel İşletmecilik Bilgisi**, İstanbul: Türkmen Kitabevi ,2000
- Özdemir, Muharrem. **İşletme Finansmanı**. Sakarya: Sakarya Üniversitesi Matbaası,1995
- Paksoy, Mahmut. **Çalışma Ortamında İnsan ve Toplam Kalite Yönetimi**, İstanbul: Çantay Yayınevi,2002
- Pamukçu, A. Bülent. **Finans Yönetimi**. İstanbul: Der Yayınları, 1999.
- Rachlin, Robert and Allen Sweeny, **Accounting and Financials Fundamentals For Nonfinancial Executives**,2nd edition,Amacom American Management Association,1996
- Radebaugh H. Lee, Sidney J. Gray, **International Accounting And Multinational Enterprises**, 4th Edition, Usa: John Wiley & Sons Inc,1997
- Rodriguez, Alejandro. and Francois Bijotat, **Performance Measurement, Strategic Planning, and Performance-Based Budgeting in Illinois Local and Regional Public Airports**, Public Works Management Policy 2003
- Saruhan, Şadi Can, Ayla Z. Öncer Özdemir, **Değer Hedefli İşletmecilik**,İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayını, 2004
- Sevil, Güven. **Konaklama İşletmelerinde Finansal Yönetim**. Yayın no103, Eskişehir: Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları,1995
- Sevilengül, Orhan. **Bankalarda Finansal Tablo Analizi**. Ankara: Gazi Kitabevi, 1993.
- Sevim, Şerafettin. **Mali Tablolar Analizi**. Kütahya: Erciyes Matbaası, 2005
- Short, Daniel G. and Welsch, Glenn A. **Fundamentals of Financial Accounting**. Boston: Sixth Edition, Irwin Inc, 1990.

- Smith, Ralph F. **Business Process Management and The Balanced Scorecard**, New Jersey: John Wiley & Sons Inc,2007
- Şimşek, Muhittin. **Kalite Yönetimi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yayınları, 1998
- Şimşek, Şerif ve Said Kınır, **Çağdaş Yönetim Araçlarından Seçmeler**, Ankara: Nobel Yayınları, 2006.
- Tuan, A. Kadir. **İşletmelerde Finansal Tabloların Analiz ve Yorumu**. Adana: İpek Matbaası, 1981.
- Van Horne, James C and John M. Wachowicz. **Fundamentals Of Financial Management**. Tenth Edition. Prentice Hall, 1998.
- Weygandt ,Jerry J., Donald E. Kieso, Paul D. Kimmel, **Financial Accounting**, John Wiley & Sons Inc, 2002.
- White, Gerald I., Ashwinpaul C. Sondhi, Dov Fried, **The Analysis and Use Of Financial Statements**, 2nd Edition, John Wiley & Sons Inc, 1998
- Williams, Jan R. Susan F Haka, Mark S. Bettner, Joseph V. Carcello, **Financial Accounting**, Boston: McGraw-Hill Irwin, 2008, p632.
- Yamak Oygur, **Kalite Odaklı Yönetim**, İstanbul: Panel Matbaacılık, 1998
- Yamak, Oygur. **Üretim Yönetimi**, İstanbul: Sinerji Yayınları, 2004
- Yazıcı, Mehmet. **Bilanço Kuramları ve Uygulamaları**. İstanbul: Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 1976.
- Yücesoy, Cevat. **Bilanço Tahlilleri**. İstanbul, 1968

Makaleler

Akgül, Başak Ataman, “İşletmelerde Yeni Performans Değerleme Sistemleri”,
Muhasebe ve Finansman Dergisi, sayı:24,İstanbul: Avcıol Basım- Yayın,
Ekim 2004

Barley, Stephan R., Kunda Gideon, “Design and Devotion: Surges of Rational and
Normative Ideologies of Control in Managerial Discourse”,
Administrative Science Quarterly, Vol: 37 ,1992

Chakrabarti, Ahindra. “Economic Value Added (EVA): Performance Metric to
Sustain Competitiveness”, **Global Business Review** 2000; 1; 279,2000.

Coşkun, Ali, “Bankaların Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi
Kullanımı”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 56, 2006.

Ecevit, Zümrüt, Öznur İşçi, “Kurumsal Karne Gelişiminde Stratejik Yönetimi
Etkinleştirme”, **Öneri, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Dergisi**,7(28) , 2007

Laurence, Pollock. “EVA Believers”, **People Management**, Vol:5 p.56, 1999

Lovata, Linda M., Michael L. Costigan, “Emprical Analysis of Adopters of
Economic Value Added”, **Management Accounting Research**, C.13, S.2,
s.215-228, 2002

Şamiloğlu, Famil. “Ekonomik Katma Değer: İstanbul Menkul Kıymetler
Borsası'nda Örnek Olay İncelemesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**,
No:24, s.150-157, 2004.

Topal, Yusuf. “Ekonomik Katma Değer (Eva) Ve Pazar Katma Değer (Mva)
Arasındaki İlişki”, İmkb İmalat İşletmelerinden Örnek, **Süleyman
Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**
Y.2008, C.13, S.2.,2008

Seminerler

Ertuğrul, İrfan. ve Nilsen Karakaşoğlu, “**Toplam Kalite Yönetimi Açısından Performans Değerlendirme ve Denizli İmalat Sanayinde Uygulanabilirliğine İlişkin Bir Çalışma**”, VII. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumu, İstanbul Üniversitesi 26-27 Mayıs 2005

Özgür Kalan, Alper Aslan, Hakan Uyanık, Ömer Kürşat Kurt, “**Strategic Management From National and Global Perspectives**”, The Proceedings of International Strategic Management Conference, Çanakkale, 23-25 Haziran 2005:151-157.

Tezler

Ağca, Veysel, **“İç Girişimcilik Yapısı ve Firma Performansına Etkileri: Denizli Tekstil Sektöründeki Firmalarda Bir Araştırma”**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005

Internet Adresleri

Tacirler Menkul Değerler A.Ş., Oranlar ve Çarpanlar,
<http://www.tacirler.com.tr/arastirma/oranlar.pdf> (13 Mart 2008).

Kredi Risk News Risk Center Türkiye,
<http://www.riskcenter.com.tr/kredirisk/kredifiles/TS/ebitda.pdf> (13 Mart 2008)

Kobi Finans,<http://www.kobifinans.com.tr/tr/sektor/011001/18305> -Dünyada Otomotiv Sektörünün Genel Durumu

Türkiye Otomobil Sanayicileri Derneği,
<http://www.osd.org.tr/2008yilidegerlendirme.pdf> ,(15 Mart 2009)

Uludağ İhracatçıları Birliği, <http://www.uib.org.tr/view.asp?ad=oto.asp> ,(15 Mart 2009)
<http://www.sirkethaberleri.com/history.aspx?NewsCompanyId=1&referrer=company> (15 Mart 2009)

Tofaş Aş, <http://www.tofas.com.tr/Icerik.aspx?id=31> (22 mayıs 2009)

Uludağ İhracatçıları Birliği, <http://www.uib.org.tr/view.asp?ad=oto.asp> ,(15 Mart 2009)

Tofaş A.ş. Tarihçe
<http://www.sirkethaberleri.com/history.aspx?NewsCompanyId=1&referrer=company>
(15 Mart 2009)

Tofaş Aş, <http://www.tofas.com.tr/Icerik.aspx?id=31> (22 mayıs 2009)

Karsan Otomotiv Sanayi Aş, <http://www.karsan.com.tr/TR/kurumsal/index.asp>
(16 Mart 2009)

Karsan Otomotiv Sanayi Aş,

http://www.karsan.com.tr/img/yatirim/Mali_Tablolar_2008_12.pdf (20 Mayıs 2009)

Sakal ,Mustafa. Elif A. Şahin, **Kamu Kurumlarında Performans Ölçümü ve Sayıştay Denetimi İlişkisi: Türkiye’deki düzenlemeler bakımından bir değerlendirme** Sayıştay Dergisi sayı:68,

<http://www.sayistay.gov.tr/yayin/dergi/icerik/der68m1.pdf> (15 Ağustos 2009)

Mehmet Özbirecikli, Ferit Ölçer, **Strateji Odaklı Performans Ölçüm Sistemi Balanced Scorecard**,www.isletme.istanbul.edu.tr/surekli_yayinlar/dergiler/kasim2002/ (20 Ağustos 2009),

Salih Arıman, **Kurumsal Değerlendirme İçin Bütünsel Yaklaşım**, Sabancı üniversitesi 22 Kasım 2006 Ulusal Kalite Kongresi,
www.sabanciuniv.edu.tr/.../SalihARIMAN_Kongre_061122.ppt (30.08.2009)

Garanti Bankası,**Garanti Müşteri Memnuniyeti Anayasası**,
http://www.garanti.com.tr/hakli_musteri_hatti/anayasa.html (30.08.2009)

McKinsey Quarterly, **The new metrics of corporate performance: Profit per Employee**,http://www.mckinseyquarterly.com/The_new_metrics_of_corporate_performance_Profit_per_employee_1924 (25 Eylül 2009)

İnsan Kaynakları Yönetimi Sözlüğü,
<http://www.rcbadoor.com/makalevekitaplar/insankaynaklari.htm> (22 Eylül 2009)

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, TCMB,www.tcmb.gov.tr (05 Mayıs 2009)

Türkiye İstatistik Kurumu, www.tuik.gov.tr (05 Mayıs 2009)

İstanbul Serbest Muhasebeciler Mali Müşavirler Odası Resmi İnternet Sitesi,
www.ismmmo.org.tr (03 Mart 2009)

Investopedia, www.investopedia.org (11 Nisan 2009)

The Marketing Audit, <http://www.marketingaudit.com/> (28 Eylül 2009)

<http://www.strategy2act.com/press.htm> (02 Ekim 2009)

http://www.invest.gov.tr/documents/publications/automotive%20industry_01_08.pdf (03 Ekim 2009)

Rafat S. Salameh, Jamal Abu-Serdaneh, Majdy I. Zuriekat, **Evaluating the Consequences of Performance Measurements: Theoretical Issues and Descriptive Analysis**, Journals Inc 2009, http://www.eurojournals.com/ibba_4_03.pdf (10 Ekim 2009)

Business Performance Management,
http://en.wikipedia.org/wiki/Business_performance_management (25 Eylül 2009)

<http://www.kobifinans.com.tr/tr/sektor/011002/21780> (12.06.2009);
Otomobillerin Teknolojik Gelişim Kronolojisi,

Oracle Balanced Scorecard,
http://download.oracle.com/docs/cd/B16981_04/current/acrobat/115bscug.pdf Mart 2005 (16 Ekim 2009)

“Birmilyondolarlık hisse alıp Karsan’a ortak oldu”
http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=54311&ForArsiv=1 (25 Ekim 2009)

Work Cube” Kurumsal Karne "Balanced Scorecard" Nedir?”
<http://www.workcube.com/> (15 Ağustos 2009)

Carter McNamara, “Balanced Scorecard”Free Management Library,
http://managementhelp.org/org_perf/bal_card.htm (15 Ağustos 2009).

İzzet Kılınç, Muammer Mesci, Yetkin Güler, **Dengeli Ölçüm Kartının (Balanced Scorecard) Alanya'daki Dört ve Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Uygulanabilirliğine Yönelik Bir Araştırma** Kütahya: Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi ;, <http://uvt.ulakbim.gov.tr>, (15 Ağustos 2009)

Balanced Scorecard, http://en.wikipedia.org/wiki/Balanced_scorecard (15 Ağustos 2009),

Danismend.com, Stratejik Yönetim Tarihi, http://www.danismend.com/konular/stratejiyon/Stratejik_yonetim_tarihi.htm (15 Ağustos 2009)

Darshana Sedera, Guy Gable and Michael Rosemann, Proceedings of the Twelfth Australasian Conference on Information Systems, **A Balanced Scorecard Approach to Enterprise Systems Performance Measurement**, <http://www.crm2day.com/library/docs/ap0048.pdf> (15 Ağustos 2009),

Ali Coşkun, Stratejik Performans Yönetiminde Performans Karnesi Kullanımı: Türkiye'deki Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma İstanbul: Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 2006, www.alicoskun.net/Publications/MBD_2006_stratejik_performans.pdf . s131(25 Ağustos 2009)

Yonca Deniz Gürol, Dengeli Başarı Göstergesi Yönteminin Stratejik Bilginin Sağlanması Sürecindeki Yeri, Yıldız Teknik Üniversitesi, <http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/07-04.pdf>, (16 Ağustos 2009)

Balanced Scorecard Institute, Balanced Scorecard Basics, <http://www.balancedscorecard.org/BSCResources/AbouttheBalancedScorecard/tabid/55/Default.aspx>, (15 Ağustos 2009)

Cemal Çakıcı, Muhasebe Yeni Bir Yaklaşım: Balanced Scorecard, www.tmsk.org.tr/makaleler (28 Ağustos 2009)

Ruziye Cop, Mustafa Bekmezci, Değer Temelli Pazarlama Anlayışında
Balanced Scorecard'ın Stratejik Önemi, İÜ siyasal bilgiler fakültesi No:39 Ekim 2008 ,
http://uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=9&vtadi=TPRJ%2CTTAR%2CTTIP%2CTMUH%2CTSOS&ano=96154_43cfc512e77032409fc00b5918d9ae52, (16 Ağustos 2009)

Akyar Uygur, Doğu Üniversitesi Dergisi, Çok Boyutlu Performans Değerleme Modeli Olarak Dengeli Başarı Göstergesi Uygulaması,
http://uvt.ulakbim.gov.tr/uvt/index.php?cwid=3&vtadi=TPRJ%2CTSOS&keyword=Do%F0u%FE%20%DCniversitesi%20Dergisi&s_f=4, (16 Ağustos 2009)

Yılmaz Argüden, Performans Ölçümleme ve Balanced Scorecard,
<http://www.arge.com/Hizmetlerimiz/Strateji/StratejiUygulamaBalancedScorecard/PerformansOlcumlemeveBalancedScorecard.aspx> (16 Ağustos 2009)

The Balanced Scorecard Information To Drive Performance,
https://www.bscol.com/pdf/InPhase_brochure_1.pdf (20 Ağustos 2009)

Otomotiv Sanayii Derneği, Otomotiv Sanayii Genel ve İstatistik Bülteni 2009-II, 2009, <http://www.osd.org.tr/cata2009.pdf>, 2009 (28 Ekim 2009)

www.tuik.gov.tr Türkiye İstatistik Kurumu (10 Ekim 2009)

Tofaş Aş, Tofas 2008 Analist Sunumu,
http://www.tofas.com.tr/backup/Documents/tr/pdf/Analist_Sunusu_2007_Yil_Sonu.pdf.
(02 Eylül 2009)

Diğer Kaynaklar

Capital Aylık İş Dergisi, Capital Bursa Haziran 2009 Eki, Ötv ilaç değil,Haziran 2009

Ekonomist Dergisi Eki, 320 Bilanço 2006/12 2007/12 Aylık Ve Karşılaştırmalı Gelir Tablosu Analizi, Ekonomist 20 Nisan 2009

Taysad Taşıt Araçları Yan Sanayicileri Derneği,Sektörden Haberler Otomotiv Sektörü İhracatında Türkiye 8. Sırada,.No.11,2009,

Taysad Taşıt Araçları Yan Sanayicileri Derneği,Sektörden Haberler Tofaş 170 Fabrika Arasında En İyi Çıktı,.No.11,2009

Busiad'dan Bakış,Bursa Sanayicileri ve İşadamları Derneği Yayın Organı,Temmuz –Eylül 2008, s40.