

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
FİNANSAL PİYASALAR
VE
YATIRIM YÖNETİMİ BİLİM DALI

**DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE OTOMOTİV SEKTÖRÜ, BİST 100'DE
İŞLEM GÖREN OTOMOTİV SEKTÖRÜ İŞLETMELERİNİN
FİNANSAL ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

İŞİL ARSLAN

İstanbul, 2019

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
FİNANSAL PİYASALAR
VE
YATIRIM YÖNETİMİ BİLİM DALI

**DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE OTOMOTİV SEKTÖRÜ, BİST 100'DE
İŞLEM GÖREN OTOMOTİV SEKTÖRÜ İŞLETMELERİNİN
FİNANSAL ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

İŞİL ARSLAN

Danışman: PROF. DR. BAŞAK ATAMAN

İstanbul, 2019



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

İŞLETME Anabilim Dalı FİNANSAL PİYASALAR VE YATIRIM YÖNETİMİ
Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi İŞİL ARSLAN'ın DÜNYA'DA VE
TÜRKİYE'DE OTOMOTİV SEKTÖRÜ, BİST 100'DE İŞLEM GÖREN OTOMOTİV
SEKTÖRÜ İŞLETMELERİNİN FİNANSAL ANALİZİ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim
Kurulunun 3.04.2019 tarih ve 2019-9/18 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / oy
çokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 15/04/2019

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

1.	Tez Danışmanı	Prof. Dr. BAŞAK ATAMAN	
2.	Jüri Üyesi	Prof. Dr. GÜRBÜZ GÖKÇEN	
3.	Jüri Üyesi	DOÇ.DR. ERKAN ÖZTÜRK	

ÖZET

Otomotiv sektörü, tüm gelişmiş ülkelerde ekonominin lokomotifi ve vazgeçilmez sektörlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Otomotiv sektörü ulaşmış bulunduğu teknolojik düzey ile gelişmiş bir sektör olmasına karşılık, bu sektörün halen büyük bir gelişme potansiyeli bulunmaktadır. Sektörün ekonomideki sürükleyici etkisinin nedeni, ekonomideki diğer sektörler ile yakın ilişki içerisinde olmasıdır. Otomotiv sektörü demir-çelik, petrokimya, lastik gibi temel sektörler için başlıca alıcı durumundayken, ihtiyaç duyduğu teknoloji nedeni ile bu sektörlerdeki teknolojik gelişmenin sürükleyicisidir. Sektörün temel ürünü olan motorlu taşıt araçları; turizm, altyapı, inşaat, ulaştırma ve tarım sektörlerinin ihtiyaç duyduğu her çeşit motorlu araçlar ihtiyacını karşılamaktadır.

Otomotiv sektörü, otomotiv ürünlerinin tüketiciye ulaşmasını sağlayan ve bunu destekleyen pazarlama, bayi, servis, akaryakıt, finans ve sigorta sektörlerinde geniş iş hacmi ve istihdam yaratmaktadır. Sektördeki yoğun küreselleşmenin, yüksek düzeyde rekabeti beraberinde getirmesi, ülkelerin bu sektörün korunması ve rekabet gücünün geliştirilmesi için özel yöntemler uygulamasına neden olmuştur. 1960'lı yılların başında ithal ikamesi yoluyla kurulmuş olan Türk otomobil sektöründe ilk üretim tamamen montaja dayalı olarak başlamışken, bugün gelinen noktada sektör, ülkemiz ekonomisinde ve ihracatta sürükleyici sektör konumuna gelmiştir.

Türkiye'de otomobil sektörü, ana ve yan sanayide geniş istihdam olanaklarının yanında her otomobil için değerinin %35-40'ı oranında vergi geliri sağlayan teknolojik gelişmeye katkıda bulunan lokomotif sektör konumundadır. Gümrük korumalarının azaltılması ile ithal otomobillerin ülkemize giriş imkânının artması, yerli üreticileri de yeni ve kaliteli modellerin üretimine yönlendirmiştir. AB pazarının doyum noktasına ulaşması ve maliyetlerin rakip ülkelere göre artması, Türkiye'yi sahip olduğu potansiyel otomobil talebi ile AB'nin ihracat hacmini artırabileceği hedef pazar konumuna getirmiştir.

Coğrafi konumunun getirdiği avantajlar nedeniyle, dünyanın büyük otomobil üreticileri ileri teknoloji gerektirmeyen bazı araç gruplarının üretimini Türkiye'ye kaydırmış ve böylece diğer ülkelere ihracatı Türkiye'den gerçekleştirmeyi benimsemişlerdir. Yabancı üretici firmalara verilen yatırım teşvikleri, ihracat için yeni pazarlar arayan ve Türkiye üzerinden ihracat yapmak isteyen bu firmaların, Türkiye'de yatırım kararı almalarında etken olmuştur. Çalışma, esas olarak altı bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, otomotiv sektörünün tanıtımına yer verilmiş, sektörün dünyadaki ve Türkiye'deki durumu ayrıntılı

olarak incelenmiştir. İkinci bölümde, genel olarak finansal analiz kavramı üzerinde durularak finansal tablolar ve analiz yöntemlerine yer verilmiştir. Sonrasında finansal analiz yöntemleri sınıflandırılarak detaylı biçimde anlatılmıştır. Üçüncü bölüm, çalışmanın temelini oluşturmaktadır. Bu bölümde, Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Doğuş Otomotiv A.Ş., Karsan Otomotiv A.Ş. ve Otokar Otomotiv Sanayi A.Ş. 'ne ait finansal tablolar, Finansal analiz yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir.

Anahtar Kavramlar: Finansal Analiz, Otomotiv, Dünya'da ve Türkiye'de Otomotiv Sektörü, İMKB, BİST-100, Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Doğuş Otomotiv A.Ş., Karsan Otomotiv A.Ş. ve Otokar Otomotiv Sanayi A.Ş.



ABSTRACT

The automotive sector is considered to be one of the locomotive and indispensable sectors of the economy in all developed countries. Although the automotive sector is a developed sector with its technological level reached, this sector still has a great development potential. The reason for the driving influence of the sector in the economy is the close relationship with other sectors in the economy. While the automotive sector is the main buyer for basic sectors like iron-steel, petro-chemistry and rubber, it is the driver of the technological development in these sectors with the required technology. Motor vehicles, which are the main product of the sector; Tourism, infrastructure, construction, transportation and agriculture sectors.

The automotive sector creates a large business volume and employment in the marketing, dealer, service, fuel, finance and insurance sectors which provide and support automotive products to consumers. The intense globalization of the sector, along with the high level of competition, has led to countries adopting special methods for the protection of this sector and the development of competition power. In the Turkish automobile sector, which was founded by import substitution at the beginning of 1960s, the first production started on the basis of totonto montoja, today the sector has reached the position of our country economy and exporting sector.

In Turkey, the automobile sector is the locomotive sector that contributes to technological development that provides tax revenue of 35-40% of value for every automobile as well as wide employment opportunities in main and subsidiary industries. Increasing the possibility of importing automobiles to enter the country with the reduction of customs protection has led domestic producers to produce new and high quality models. The achievement of the satisfaction of the EU market and the increase in costs according to competing countries have brought Turkey to the position of the target market where the EU can increase the export volume with the potential car demand.

Due to the advantages of geographical location, the world's major automobile manufacturers have shifted the production of some vehicle groups that do not require advanced technology to Turkey, thus adopting to export to other countries from Turkey. The investment incentives given to the foreign producers have been a factor in their decision to invest in Turkey, seeking new markets for export and wanting to export through Turkey. The study mainly consists of six parts. In the first chapter, the promotion of the automotive sector

was given, and the situation of the industry in the world and in Turkey has been examined in detail. In the second part, the concept of financial analysis is emphasized in general and financial tables and analysis methods are given. Later, financial analysis methods are classified and explained in detail. The third part forms the basis of the study. In this section, Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi AS, Doğu Otomotiv AS, Karsan Otomotiv A.Ş. And Otokar Otomotiv Sanayi A.Ş. Were analyzed using financial analysis methods.

Key Concepts: Financial Analysis, Automotive, Automotive Sector in the World and in Turkey, ISE, BİST-100, Tofaş Turkish Automotive Fabrikası A.Ş., Ford Automotive Sanayi AS, Doğu Automotive AS, Karsan Automotive Inc. And Otokar Outomotive Sanayi A.Ş.



ÖNSÖZ

Bu çalışmanın amacı, uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelerin Türkiye ekonomisine ve Türk otomotiv sektörüne etkisinin ve sonuçlarının ilgili göstergeler bazında değerlendirilmesi ve özel olarak BİST’de işlem gören 5 otomotiv sanayi firması üzerinde oluşturduğu etkilerin finansal analiz yoluyla incelenmesidir. 2013-2017 yılları arasındaki dönem için firmalara ait mali tablo verilerine ulaşılmış; finansal analiz çeşitlerinden karşılaştırmalı tablolar analizi, yüzde yöntemi ile analiz, eğilim yüzdeleri analizi ve oran analizi yapılarak oluşturularak hem firma bazında hem de firmaların oluşturduğu otomotiv sektörü konusunda bilgiler edinilmiştir.

Öncelikle proje konusunu seçerken bana yardımcı olan ve çalışmamın her aşamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren danışman hocam Sayın Prof. Dr. Başak Ataman’a, ayrıca lisans ve lisansüstü öğrenim süresince bilgi ve tecrübelerini paylaşan diğer hocalarıma çok teşekkür ederim.

Öğrenim hayatım boyunca beni maddi ve manevi olarak hep destekleyen ve her zaman yanımda olan aileme yürekten teşekkür ederim.

Işıl ARSLAN

İstanbul, 2019

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

TABLolar LİSTESİ.....	iii
ŞEKİL VE GRAFİK LİSTESİ.....	vi
KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ.....	vii
GİRİŞ	1
DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE OTOMOTİV SEKTÖRÜ VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE	3
1.1. Otomotiv Sektörünün Tanıtımı	3
1.2. Dünyada Otomotiv Sektörü	5
1.2.1. Otomotiv Sektörünün Tarihçesi	5
1.2.2. Otomobil Sektörünün Genel Durumu	6
1.2.3. Otomotiv Sektörü Üretim Sistemlerinde Yaşanan Dönüşüm.....	9
1.2.4. Dünyanın Önde Gelen Otomotiv Üretici Firmaları.....	11
1.3. Türkiye’de Otomotiv Sektörü.....	11
1.3.1. Türkiye’de Otomotiv Sektörünün Tarihsel Gelişimi	11
1.3.2. Otomobil Sektörün Türkiye Ekonomisindeki Yeri ve Önemi	21
1.3.3. Otomobil Sektörün Türkiye Sanayisi İçindeki Payı	25
1.3.4. Otomobil Sektörünün Pazar Durumu.....	26
1.3.5. Otomobil Sektörde Dış Ticaret	28
1.3.6. Otomotiv Sektöründe Üretim ve Kapasite	34
1.3.7. Otomobil Sektörün Sorunları	36
1.3.8. Otomotiv Sektörün Beklentileri	40
1.3.9. Otomotiv Sektörünün Genel Değerlendirmesi	41
İKİNCİ BÖLÜM.....	44
FİNANSAL TABLOLAR VE ANALİZ YÖNTEMLERİ.....	44
2.1. Finansal Tablolar	44
2.2. Finansal Tablolar	44
2.3. Finansal Analiz.....	45
2.1.1. Finansal Analiz Kavramı.....	45

2.2. Finansal Analiz Çeşitleri.....	50
2.2.1. Analiz Yapan Kişiyeye Göre Analiz Çeşitleri	50
2.2.2. Amacına Göre Finansal Analiz Çeşitleri.....	51
2.2.3. Kapsamına Göre Finansal Analiz Çeşitleri	53
2.3. Finansal Analiz Teknikleri	55
2.3.1. Finansal Analizde Kullanılan Temel Finansal Tablolar.....	55
2.3.2. Mali Tabloların Analiz Teknikleri	60
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	86
ANALİZ BULGULAR	86
3.2. Analiz Ve Bulgular	86
3.2.1. Tofaş Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları	86
3.2.2. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları	122
3.2.3. Doğuş Otomotiv A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları	151
3.2.4. Karsan Otomotiv A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları	183
3.2.5. Otokar Otomotiv A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları	217
SONUÇ	249
KAYNAKÇA.....	253

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 3.1.	Tofaş A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Finansal Durum Tabloları.....	91
Tablo 3.2.	Tofaş A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu	94
Tablo 3.3.	Tofaş A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi.....	97
Tablo 3.4.	Tofaş A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları Karşılaştırmalı Tablolar Analizi.....	102
Tablo 3.5.	Tofaş A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi.....	105
Tablo 3.6.	Tofaş A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	110
Tablo 3.7.	Tofaş A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi	113
Tablo 3.8.	Tofaş A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi.....	119
Tablo 3.9.	Ford A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları.....	122
Tablo 3.10.	Ford A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu	125
Tablo 3.11.	Ford A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi.....	128
Tablo 3.12.	Ford A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları Karşılaştırmalı Tablolar Analizi	133
Tablo 3.13.	Ford A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	134
Tablo 3.14.	Ford A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	139
Tablo 3.15.	Ford A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi.....	141
Tablo 3.16.	Ford A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi.....	146
Tablo 3.17.	Doğuş A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları.....	152

Tablo 3.18.	Doğuş A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu	155
Tablo 3.19.	Doğuş A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi.....	158
Tablo 3.20.	Doğuş A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları Karşılaştırmalı Tablolar Analizi	163
Tablo 3.21.	Doğuş A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	166
Tablo 3.22.	Doğuş A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	171
Tablo 3.23.	Doğuş A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi	173
Tablo 3.24.	Doğuş A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi.....	178
Tablo 3.25.	Karsan A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları.....	184
Tablo 3.26.	Karsan A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu	189
Tablo 3.27.	Karsan A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi.....	192
Tablo 3.28.	Karsan A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları Karşılaştırmalı Tablolar Analizi	197
Tablo 3.29.	Karsan A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	200
Tablo 3.30.	Karsan A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	205
Tablo 3.31.	Karsan A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi	207
Tablo 3.32.	Karsan A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi.....	212
Tablo 3.33.	Otokar A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları.....	218
Tablo 3.34.	Otokar A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu	221
Tablo 3.35.	Otokar A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi.....	224
Tablo 3.36.	Otokar A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları Karşılaştırmalı Tablolar Analizi.....	229

Tablo 3.37. Otokar A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi.....	232
Tablo 3.38. Otokar A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi	237
Tablo 3.39. Otokar A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi	239
Tablo 3.40. Otokar A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi.....	244



ŞEKİL VE GRAFİK LİSTESİ

Sayfa No.

Grafik 1.1. Türkiye’de Otomotiv Pazarı Yıllık Büyüme Oranları, 1993- 2015.....	26
Grafik 1.2. Türkiye’de 2006-2016 Yıllarına Göre İhracat Gelişimi	34
Grafik 1.3. Türkiye’de 2006-2016 Yıllarına Göre Yüzdesel İhracat Gelişimi	34
Grafik 1.4. OSD, 2006-2016 Yılları Arasında İhracat/Üretim Oranları	35
Şekil 1.1. Eski ÖTV Oranları ile Yeni ÖTV Oranlarının Karşılaştırmalı Tablosu.....	41
Grafik 3.1. Tofaş A.Ş. Firmasının Aktif Yapı İçerisindeki Dönen Varlık Payı.....	103
Şekil 3.1. Ford Otosan Firmasının 1997-2016 Yılları Arasındaki Gelişimi	123

KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ

AB	: Avrupa Birliği
ASKON	: Anadolu Aslanları İşadamları Derneği
A.Ş.	: Anonim Şirketi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
OAİB	: Orta Anadolu ihracatçıları Birliği
ODD	: Otomotiv Distribütörleri Derneği
OSD	: Otomotiv Sanayi Derneği
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
SEDEFED	: Sektörel Dernekler Federasyonu
TAYSAD	: Taşıt Araçları Yan Sanayicileri Derneği
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TEPAV	: Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı
TİSK	: Türkiye İşverenler Sendikaları Konfederasyonu
TMMOB	: Türk Mühendis ve Mimar Odaları Birliği
TOFAŞ	: Türk Otomobil Fabrikası Anonim Şirketi
TÜFE	: Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

GİRİŞ

1980’li yıllarla beraber küreselleşme olgusunun ortaya çıkması ile serbest piyasa ekonomilerine geçiş hızlanmış, özel fonlar yüksek getiri hedefi doğrultusunda ülkeler arasında serbest biçimde dolaşıma başlamıştır. Globalleşmenin finansal piyasalara getirdiği bu genişlik ve serbestlik, kısa süreli sermaye hareketlerinin spekülâtif atak ve kaçışları için de kolaylık oluşturmuştur. Yaşanan gelişmeler, sıcak parayı ülkeler arasında hareketli bir konuma getirerek, finansal krizlerin ortaya çıkışını, şiddetini ve bulaşıcılığını arttırmaya başlamıştır.

Dünya ve Türkiye ekonomisi, uluslararası piyasalarda yaratılan çok büyük miktarlardaki finansal genişleme sonucu likidite bolluğunun yüksek olduğu, düşük enflasyon, yüksek büyümenin gerçekleştiği, istisnai sayılabilecek derecede olumlu bir dönem yaşamıştır. Dünyada, 2006 yılında Amerikan konut kredisi piyasasındaki geri ödeme sorunları şeklinde başlayan kriz ile birlikte finans piyasalarında gözlenmekte olan sakin seyir, yerini dalgalanmalara bırakmıştır. Bu dalgalanmalar, gereken müdahalelerin yapılmaması ya da önlem alınmada geç kalınması sonucu, 2007 ve 2008 yıllarında küresel bir likidite ve kredi krizine dönüşerek piyasalardaki güven unsuruna zarar vermiştir. Risk algılamalarının bozulması ile likidite sıkışıklığının baş göstermeye başlaması, borsalarda dramatik düşüşlere ve kurlarda ciddi yükselişlere yol açmıştır.

Bu gelişmeler, ülkelerin hem reel piyasalarının hem de finans piyasalarının ciddi şekilde etkilenmesi ile sonuçlanmıştır. 2006 yılında ekonomik konjonktürün yanında Türkiye’de de farklı sorunların ortaya çıkması Mayıs-Haziran aylarında dalgalanmaya sebep olmuştur. Dalgalanmayı takiben iç talebin zayıflaması, özellikle reel sektör üzerinde durgunluk yaratarak etkisini göstermiştir. 2006 yılı öncesinde ucuz kredi imkanları ucuz ithalat ve düşük döviz kuru politikaları sonucu reel sektörü canlanan Türkiye ekonomisi, aynı zamanda çok yüksek dış borçlanma ve cari işlem açıkları ile karşı karşıya kalmaya başlamıştır.

Nitekim 2008 küresel finans krizi ile başlayan istikrarsızlıklar ve belirsizlikler sonucu daralan kredi ve dış ticaret hacmi, dış borçlanması yüksek seviyede seyreden reel sektör üzerinde yıkıcı bir etki yaratmıştır. Üretim, ihracat ve borçlanma üzerinde son derece olumsuz etkiler oluşturarak sanayi sektörünü her yönden etkileyen küresel kriz, ekonomideki ve finansal piyasalardaki gelişmelere göre değişen makroekonomik

göstergelerde de büyük değişimlere yol açmıştır. Yaşanan bu gelişmeler doğrultusunda, 2006-2017 yılları üzerinde durulacaktır. Türkiye ekonomisine ve Türk otomotiv sektörüne etkisinin ve sonuçlarının ilgili göstergeler bazında değerlendirilmesi, özelde ise BİST’de yer alan otomotiv sektöründeki otomotiv sanayi firmalarının finansal analiz yoluyla incelenmesi bu tezin amacını oluşturmaktadır. Çalışma, esas olarak altı bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, otomotiv sektörünün tanıtımına yer verilmiş, sektörün dünyadaki ve Türkiye’deki durumu ayrıntılı olarak incelenmiştir.

İkinci bölümde, genel olarak finansal analiz kavramı üzerinde durularak finansal tablolar ve analiz yöntemlerine yer verilmiştir. Sonrasında finansal analiz yöntemleri sınıflandırılarak detaylı biçimde anlatılmıştır.

Üçüncü bölüm, çalışmanın temelini oluşturmaktadır. Bu bölümde, Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Doğu Otomotiv A.Ş., Karsan Otomotiv A.Ş. ve Otokar Otomotiv Sanayi A.Ş. ’ne ait finansal tablolar, Finansal analiz yöntemleri kullanılarak analiz edilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE OTOMOTİV SEKTÖRÜ VE KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. Otomotiv Sektörünün Tanıtımı

Otomotiv sektörü genel olarak; binek otomobili, otobüs, midibüs, minibüs, çekici, kamyon ve traktör gibi karayolları taşıtları ile bu sözü edilen taşıtların imalatında kullanılan araçların parçalarını üreten sanayi dalı olarak tanımlanmaktadır¹. Otomotiv sanayinin, birden fazla sanayi ile etkileşim içinde olduğu görülmektedir. Otomotiv sektörü, Petro-kimya, lastik, cam gibi temel sanayi dallarının başlıca alıcısı ve bu sektörlerdeki teknolojik gelişmeleri etkilemektedir².

Bu konumu nedeniyle ekonominin lokomotif konumunda olan otomotiv sektörü, endüstriyel kalkınmanın da öncüsü olarak görülmektedir. Ülkemizde ulaştırma ve tarım sektörlerinin gereksinim duyduğu her türlü motorlu araç gereksinimi sektörden sağlanmaktadır. Ayrıca sektör kendi bünyesi dışında hammadde ve yan sanayi ile nihai ürünlerin tüketiciye ulaşmasını sağlayan pazarlama, servis, akaryakıt, finans ve sigorta sektörleriyle yakından ilişkilidir³.

Türkiye’de otomotiv sanayi ile ilgili düzenlemeler 1974 yılında kurulan Otomotiv Sanayi Derneği (OSD) tarafından yapılmaktadır⁴. Otomotiv Sanayi Derneğine göre otomotiv sanayi; karayollarında ve tarımda kullanılan motorlu araçlar olarak ele almaktadır. Ancak Avrupa Topluluğu bünyesinde NACE-351 kodu altında incelenen otomotiv sanayi, motorlu araçların imalat ve montajını da içermektedir⁵. Bu kapsama otomobil, otobüsün yanı sıra havacılık, elektronik ve savunma sanayileri de girmektedir.

Otomotiv sektörü, bütün ülkelerin ulaştırma sisteminde yük ve yolcu taşıma ihtiyaçlarını karşılaması sektörün önemini artırmaktadır. Ayrıca sektör ekonomide yeni iş sahalarının açılmasına katkıda bulunarak istihdam olanakları da yaratmaktadır⁶.

¹ Bayraktar, Ahmet. Otomotiv Sektörü, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 2005. s. 117-128.

² Brealey, Rreal, Steward C. Myers ve Alan J. Marcus. İşletme Finansının Temelleri, Çev., Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğu-kanlı, 1. Basım, Literatür Yayınları, İstanbul. 1997, s. 48-53.

³ Alkan, Gönül İpek, Demireli, Erhan. “Türkiye’de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama”, Dokuz Eylül Ün. SBE Dergisi, 2007, Cilt:9, Sayı:2.

⁴ Bedir, Atilla. Türkiye’de Otomotiv Sanayi Genişleme Perspektifi, Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları (Yayın No: 2660), Ankara. 2002, s. 97-101.

⁵ Daloğlu, Hasan. Plan Öncesi ve Planlı Dönemde Otomotiv Sanayi ve Otomobil, 1.Sanayi şurası Otomotiv Sanayi Raporu(89-1317), Ankara. 2007, s. 49-57.

⁶ Çetiner, Yılmaz. Türkiye’de Otomotiv Sanayi Nasıl Kuruldu, Milliyet Yayınları, İstanbul, 1996, s. 97-110.

Otomotiv sanayinin ÷lkedeki pek çok sanayi ve kuvvetli baēları olması nedeniyle kamu maliyesi için de önemli gelir kaynaēı olarak gr÷lmektedir. Otomotiv sektör÷ temel olarak; otomotiv ana sanayi ve otomotiv yan sanayi olarak ikiye ayrılmaktadır⁷. Otomotiv ana sanayi; y÷k ve yolcu taşımada kullanılan yanmalı veya patlamalı motorlu, karayolu trafiēinde belirli teknik mevzuata göre üretilmiş bulunan iki veya daha fazla lastikli tekerli araçları üreten sanayi olarak tanımlanmaktadır⁸. Otomotiv ana sanayi grubu içerisinde otob÷s, minib÷s, binek otomobil, midib÷s, kamyon, kamyonet ve traktörden oluřmaktadır⁹. Otomotiv yan sanayi ise; otomotiv ana sanayinin ve motorlu karayolları taşıtları için belirlenmiş olan mevzuata uygun parça üreten sanayi dalıdır¹⁰. Otomotiv yan sanayi, kendisini devamlı geliştiren ve ekonomideki yeri göz ardı edilemez sektörler arasına girmiştir.

Otomotiv ana sanayi gerekli parçaları üretebilecek kapasiteye sahip olsa bile, parçanın k÷k ölçeklerde yapılması, parçanın üretilmesi için hammadde hazırlanması, makinelerin yeni üretim şekline ayarlanmasının maliyetinin y÷ksekliliēi gibi nedenlerle yan sanayine ihtiyaç duyulmaktadır¹¹.

Otomotiv sanayi grubu ierisinde¹²;

- Komple motor ve motor parçaları
- İ ve dış lastikler
- Aktarma organları
- Fren sistemleri ve parçaları
- S÷spansiyon parçaları
- Emniyet aksamaları
- Kauçuk ve lastik parçaları
- Dövme ve dk÷m parçaları
- Oto camları
- Ak÷m÷latrler
- Bujiler yer almaktadır.

⁷ Görener, Ali ve Görener, Ömer. T÷rk Otomotiv Sektör÷n÷n ÷lke Ekonomisine Katkıları ve Geleceēe Yönelik Sektörel Beklentiler, Yaşar ÷niversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 3, Sayı:10, 2008, s. 81-89.

⁸ Baldemir, Ercan, S÷sl÷, Bora. "Firmaların Kısa Vadeli Borçlanmalarının Hisse Senedi Fiyatlarının Deēiřimine Etkisi: Modigliani-Miller Teoremi" 8. T÷rkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi, İnn÷ ÷niversitesi, Malatya, 2007, 24–25.

⁹ Muhit, Osman Ertuērul. T÷rk Otomotiv Sanayi Tarihi Gelişimi, Pusula Dergisi, Sayı:72, 2012, s. 19-27, 31- 39.

¹⁰ Elmas, Pınar. Otomotiv Sektör Profili, Araştırma ve Meslekleri Geliştirme B÷lteni, İzmır Ticaret Odası, s.1, İzmır, 2005, s. 79-88.

¹¹ Ceylan, Ali. İşletmelerde Finansal Yönetim, Ekin Kitabevi, 8. Baskı, BURSA, 2003.

¹² Görener ve Görener, s. 74.

Otomotiv ana sanayiye, yan sanayiden ayrı düşünmek mümkün değildir aynı zamanda yan sanayiye de sadece ülkede yer alan yerli taşıtların imalatında yedek parça ve donanım sağlayan sektör olarak görülmemelidir¹³. Sektörün geçmişine bakıldığında ana sanayi ile yan sanayi arasında iletişim problemi yaşandığı görülmektedir¹⁴. Ancak günümüzde iletişimin hızla gelişmesi ve bilginin hızla yayılması; ana sanayi ile yan sanayi arasındaki işbirliği artırmış ve daha sağlıklı adımların atılmasını sağlamıştır.

Otomotiv sektörü kendi dışında, hammadde ve yan sanayi ile otomotiv ürünlerin tüketiciye ulaşmasını sağlayan ve birbirini destekleyen parlama, servis, akaryakıt, finans ve sigorta sektörlerinde geniş iş hacmi ve istihdam yaratmaktadır¹⁵. Otomotiv Sektörü geçmişten günümüze kadar umut vaat eden sektörlerden biri konumunda yer almaktadır. Ayrıca en rekabetçi ve en hızlı yükselen sektör olarak kabul edilmektedir. Dünyada otomotiv sektörü ve sektörün tarihsel gelişimi aşağıda ele alınmaktadır.

1.2. Dünyada Otomotiv Sektörü

1.2.1. Otomotiv Sektörünün Tarihçesi

Otomotiv sanayinin temelleri 1769 yılında buhar gücüyle çalışan ilk aracın keşfiyle atılmıştır¹⁶. Avrupa’da filizlenen otomotiv sanayi, binek otomobillerin üretimi ile Amerika Birleşik Devletleri’nde gelişimini sürdürmüş ve Birinci Dünya Savaşı yıllarının ardından otomobil ağırlıklı olmak üzere sürekli bir gelişim ve değişim içerisinde olmuştur¹⁷.

1801 yılında İngiliz Richard Trevithick, 1805 yılında Amerikan Oliver Evans’ın katkılarıyla 1829 yılında Sir Goldswort Guyney tarafından saatte 25 km hız yapabilecek buharla çalışan araç icat edilmiştir¹⁸. Etienne Lenoir, içten yanmalı motoru 1860 yılında Paris’te keşfetmiş ve bu tarihten dört yıl sonra da Gasmotorenfabrik Deutz AG

¹³ Chambers, Nurgül Oktay Güvemli ve Mustafa İme. Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi, Değerlendirilmesi, Altıncı Basım, Avcı ol Basım-Yayın, İstanbul, 1997, s. 79-83.

¹⁴ Çam, Alper Veli. İşletmelerde Nakit Yönetimi Stratejilerinin Karlılık Üzerine Etkisi: İMKB 'ye Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir Araştırma, Selçuk Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2006.

¹⁵ Kaynak, Selehattin ve Ari, Yılmaz Onur. Türk Otomotiv Sektöründe Yoğunlaşma: Binek ve Hafif ticari Araçlar Üzerine Bir Uygulama, Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt:22, Sayı:80, 2011, s. 181-189, 192-197.

¹⁶ Kılıçarslan, İbrahim. Yeni Marka Otomobilde Sona Doğru, Kalkınmada Anahtar Verimlilik Dergisi, Sayı: 318, 2015, s. 78-91.

¹⁷ Orhan, Osman. Z. Gümrük Birliği Sürecinde Türk Otomotiv Sanayi’nin ve Otomotiv Yan Sanayi’nin Rekabet Gücü, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 1997, İstanbul, 1997, s. 41-52.

¹⁸ Özateşler, Mustafa. Türkiye’de Otomotiv Sanayi, Otomotiv Endüstrisi Dergisi, Sayı 56, 1994, s. 41-49.

fabrikasında içten yanmalı sabit motorların üretimine başlanmıştır¹⁹. Modern bir otomobilin üretimi ise 1886 yılında Karl Benz ve Gottlieb Daimler tarafından başlamıştır. Otomobil kullanımı ve üretimi bu yıllardan sonra hızlı bir şekilde Avrupa’da yayılmıştır.

Dünya genelinde otomobil marka sayısı, 1880’de sekiz adet iken 1890’lı yıllarda beş yüz adede ulaşmıştır²⁰. Bu araçların üretiminin küçük atölyelerde ilkel üretim tarzları ile yapıldığı göz önüne alınırsa, başlangıç yıllarında yoğun ve hızlı bir gelişim gösterildiği anlaşılmaktadır²¹. Seri üretim tekniklerinin uygulanmaya başlanması ile kitle üretimini hayata geçiren Henry Ford, Model T otomobili ile 1920’de ABD’deki araç pazarının % 70’ine, Dünya araç pazarının ise % 50’sine hâkim olmuştur²².

Ticari araç üretimi bu yıllarda otomobil üretimi ile paralel bir seyir izlememiş, ticari araç üretimi ancak 1912 yılında üretilen karavan ve otobüs imalatı ile hayat bulmuştur. Kamyon üretimine ise Birinci Dünya Savaşı yıllarında başlanmıştır²³. 20. yüzyılın ilk yıllarında % 37’lik bir üretim artışı gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, söz konusu dönemde dünya otomotiv sanayinin çok hızlı bir büyüme kat ettiği görülmektedir.

1.2.2. Otomobil Sektörünün Genel Durumu

1980’li yıllar dünya otomobil sektörünün yeniden yapılanma sürecine girdiği yıllardır. Bu yıllarda, dünya çapında otomobil sektörünü biçimlendiren olaylardan ilki, Kuzey Amerika ve Avrupa’daki geniş piyasaların belli bir doyuma ulaşması, ikincisi ise Japonların dizayn ve üretim tekniklerinde gösterdikleri gelişme sonucu daha fazla üretim avantajları yakalamasıdır²⁴. 1980’ler boyunca dünya otomobil sanayini etkileyen üçüncü faktör ise; ürün ve üretim sistemini değiştirmeye başlayan yeni teknolojilerdir²⁵.

Bu faktörler diğer üreticilerin, Japon üreticileri ile rekabet edebilmeleri için tüm üretim sistemlerini gözden geçirme ihtiyacını ortaya koymuştur. 1980’li yıllarda yaşanan

¹⁹ Özertem, Arzu. Gümrük Birliği ve Otomotiv Sektörü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1998, s. 81-89.

²⁰ Bayraktar, s. 51-52.

²¹ Demir, Arda Yüşa. Firma Değerinin Bulunması ve İskonto Edilmiş Nakit Akımı Değerleme Modeline Göre İMKB’deki Sanayi Firmaları Üzerinde Uygulanması, Kadir Has Ün. SBE, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007, s. 79-80.

²² Erdoğan, Muammer. İşletme Finansmanı, Yayın No:2, Dicle Üniversitesi, Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları, Diyarbakır, 1990, s. 19-23.

²³ Erol, Cengiz. Nakit Akım Yaklaşımıyla Kredi Değerlendirmesi: Mali Tablolar Analizi, Türkiye Bankalar Birliği Uygulaması, Ankara, 1991, s. 79-86.

²⁴ Yalkın, Yüksek Koç. İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri, 6. Baskı, Ankara. 1998, s. 21-29.

²⁵ T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı: Türkiye’de Otomotiv Sanayi, Ankara 2006.

talep daralması, üreticiler arasındaki şiddetli rekabet, çoğu Avrupa ülkesinin Japonya'dan yapılan ithalata sınırlama koymasıyla sonuçlanmıştır²⁶.

Otomobil sektöründe OECD ülkeleri, özellikle Japon üreticilerine karşı gümrük vergileri, miktar kısıtlamaları, gönüllü ihracat kısıtlamaları ve teknik şartlar gibi kısıtlayıcı önlemler almışlardır²⁷. Otomobil sanayi günümüzde üç büyük ticari bölgenin; AB, ABD ve Japonya'nın hakimiyeti altındadır. Avrupalı firmalar % 80'i aşan bir pazar payı ile AB piyasasına hakim bulunmakta, buna karşın Japonya ve ABD pazarlarında çok fazla varlık gösterememektedir. Amerikalı üreticiler, Amerikan piyasasının % 70'ine sahip olup, Japon piyasasında çok düşük seviyede bir pazar payı yakalayabilmişlerdir²⁸.

Öte yandan Amerika'nın, AB'ye otomobil ihracatı çok düşük düzeyde kalmasına rağmen Amerikalı üreticiler uzun süreden beri AB sınırları içerisinde üretim yapmaktadırlar²⁹. Nitekim bu firmalardan Ford ve General Motors, AB piyasasının 1/4'ünü ellerinde tutmaktadır. Japon üreticiler ise, Japon piyasalarında % 90'ı aşan pazar payına hakim olmakla birlikte, gerek ABD gerekse AB piyasalarında kayda değer pazar paylarına sahiptir. Bu üç büyük ticari bölge dışında özellikle 1990'lardan itibaren önemli bir gelişme kaydeden yeni piyasalar içinde Asya-Pasifik ülkeleri olarak adlandırılan Güney Kore, Çin, Tayvan ve Latin Amerika ülkeleri ile Doğu Avrupa ülkelerinden oluşan grup da dördüncü büyük grup olarak kabul edilmektedir³⁰.

Güney Kore firmaları, hükümetin özel ve istikrarlı planları ile kısa sürede gelişmiş, 1994 yılından sonra özellikle eski doğu bloku ülkelerindeki tesisleri satın almak suretiyle AB pazarı çevresinde yılda yaklaşık 500 bin adet otomobil üretim kapasitesi yaratmak üzere yatırımlara başlamışlardır³¹. 1990'lı yılların başına kadar ekonomik gelişme ve yaşam standartlarının yükselmesinden kaynaklanan efektif satın alma gücünün etkisiyle satışların yükselme trendi gösterdiği otomobil piyasasında, Batı ve Japon

²⁶ Akdoğan, Nalan. ve Nejat Tenker. Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri, Genişletilmiş 7. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, s. 19-27.

²⁷ Akdoğan, Nalan. Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri, Ankara, 1992, s. 18-21.

²⁸ Belkayalı, Nur. Temettü Dağıtım Şekillerinin Firma Değerine Etkisi Ve İMKB 100 Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir İnceleme, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004, s. 117-121.

²⁹ Okka, Osman. İşletme Finansmanı, Nobel Yayın Dağıtım, 1.Baskı, Ankara, 2006.

³⁰ Baldemir, Ercan ve Ayşe Keskiner. Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:6, Sayı:4, 2004, s. 44-59.

³¹ Alkan, Sedat. Otomotiv Sektörü, Türkiye Vakıflar Bankası Yayınları, Ankara, 1996, s. 106-119.

ekonomilerinde 1991 yılından itibaren Körfez Savaşı'nın yol açtığı talep gerilemesine bağlı olarak durgunluk yaşanmıştır³².

1994 yılından itibaren üç büyük bölgedeki durgunluk etkilerinin kaybolmaya başlaması ile birlikte dünya otomobil satışları da artış eğilimine girmiştir. Zaman zaman ekonominin genelinde ortaya çıkan daralmalar nedeniyle üretim miktarlarında dönemsel dalgalanmalar yaşansa da 2000'li yıllardan itibaren dünya otomobil üretiminde sürekli bir artış kaydedilmektedir³³.

Dünya araç üretiminde en büyük 10 üretici firma; General Motors, Toyota, Ford (Jaguar-Volvo), Volkswagen Gruppe, Daimler-Chrysler, PSA, Honda, Nissan, Hyundai-Kia, Renault-Dacia-Samsung olarak sıralanmaktadır³⁴. Bu firmalar toplam motorlu araç üretiminin % 77'sini gerçekleştirmektedirler.

2008 yılında yaşanan küresel krizin ardından otomotiv sektörünün önde gelen ülkeleri konumunda olan Amerika, Avrupa, Japonya vb. pazarlarının gelişmekte olan ülkelerin gerisinde kaldığı, gelişmekte olan ülkelerin üretimde avantajlı konuma geçtiği görülmektedir. Ancak halen sektörün 2008 krizi öncesinde izlenen performans seviyesine ulaşamadığı izlenmektedir.

Son yıllarda Asya-Okyanusya ülkelerinin katkısıyla üretimi hızlanan küresel araç üretimi 2015 yılında bir önceki yıla göre %1,1 artarak 90,8 milyon adet düzeyine yükselmiştir. Çin hariç bakıldığında küresel araç üretimi yıllık yalnızca %0,2 büyüebilmiştir.³⁵

2016 yılı itibari ile 4 trilyon dolar ile dünya ekonomisinin yaklaşık %5'ini oluşturan otomotiv sektörü dünyanın en büyük 4.ekonomisine tekabül etmektedir.³⁶

Küresel otomotiv üretimi 2016 yılında %4,5 artarak 95 milyon adete yükselmiştir. Bu dönemde otomobil üretimi %5,1 artışla 72,1 milyon adete ulaşırken, hafif ticari araç üretimi %2,7 artarak 19 milyon düzeyine kaydedilmiştir. Ağır ticari araçlarda üretim artışı ise %3,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.³⁷

³² Ban, Ünsal ve Metin Kamil Ercan. Değer Dayalı İşletme Finansı – Finansal Yönetim, 2. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005, s. 87-92.

³³ Karan, Mehmet Baha. Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, s. 79-83.

³⁴ Gönenli, Mustafa. Finansal Yönetim, Gazi Kitabevi, Ankara, 1997, s. 79- 92.

³⁵ Pişkin, s.7.

³⁶ Sercan Pişkin, "Otomotiv Sektörü Raporu", **Türkiye'de Otomotiv Sanayii Rekabet Gücü ve Talep Dinamikleri Perspektifinde 2020 İç Pazar Beklentileri**, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, İstanbul, 2017,s.7.

³⁷ Ahmet Aşarkaya, "Otomotiv Sektörü", İktisadi Araştırmalar Bölümü: Türkiye İş Bankası, 2017, s.6.

2016 yılında otomotiv sektörünün en hızlı büyüdüğü ülke %18,6 oranında büyüme ile İran olmuştur. İran'ı %14,5 oranında büyüme ile Çin, Çin'i ise %9,4 oranında büyüme ile Türkiye izlenmektedir.

Türkiye'de otomotiv üretimi ise 2016 yılında %9,4 oranında artış kaydederek 1,5 milyon adete yaklaşmıştır. Bu dönemde otomobil üretimi %20,2 oranında artışla 951 bin adet olurken, ticari araç üretimi ise %5,8 azalışla 535 bin adete inmiştir. Hafif ticari araç üretimi %1,8 oranında gerilerken, ağır ticari araç üretimindeki düşüş %45 seviyesinde gerçekleşmiştir.³⁸ Son 10 yıla bakıldığında ise otomotiv sektörünün geliştiği izlenmektedir. Türkiye'de otomotiv sektörü üretim kapasitesinin %31 oranında arttığı izlenmektedir. Üretimin ise %35 oranında arttığı izlenmektedir.

Otomotiv sektörü 2017 yılında 1,6 milyon adet üretim ve 28 milyar dolar ihracat gerçekleştirerek bu alanda ilk sırada yer almaktadır.

Son yıllarda otomotiv sektöründe yaşanan dijitalleşme, alternatif enerji kullanımları, otonom sürüş sistemleri vb. gelişmelerin paralelinde otomotiv sektörü hızlı ve köklü bir değişim içerisine girmiştir. Küresel çapta sektörde gerçekleşen gelişmeler göz önüne alındığında gelecek 20 yılda gelişmelerin hız kazanacağı düşünülmektedir.

1.2.3. Otomotiv Sektörü Üretim Sistemlerinde Yaşanan Dönüşüm

Otomotiv sanayinde uygulanan üretim sistemleri üç ana başlık altında toplanabilir³⁹.

Emek Yoğun Üretim⁴⁰: Küçük ölçekli işletmelerin oldukça düşük miktarlarda, emek ağırlıklı üretim biçimidir. Üretim hacmi düşük olduğundan standardizasyondan bahsetmek mümkün değildir. Ayrıca bu üretim sisteminde teknolojinin payı küçük olduğundan birim maliyetler yüksek olmaktadır

Seri Üretim⁴¹: Bu üretim sistemi, Henry Ford'un T Modeli otomobil üretimine geçişi ile doğmuştur. Sermaye ağırlıklı ve iş bölümüne dayalı, yüksek miktarlarda ve standart ürünlerin üretildiği bir üretim sistemi olarak tanımlanabilecek seri üretim ölçek

³⁸ Aşarkaya, s.6.

³⁹ Türkuşağı, İbrahim. Türk Otomotiv Sanayini Ekonomik Analizi, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, 1992, s. 71-79.

⁴⁰ Türkuşağı, s. 71.

⁴¹ Türkuşağı, s. 72.

ekonomisi kavramını gündeme getirmiştir. Seri üretim sistemi ile yakalanan verimlilik artışı ve maliyet avantajı üretilen ürünlere kitlesel talepler yaratmıştır.

Esnek Üretim⁴²: Japon üretim firmalarınca, 1960'lı yıllarda temelleri atılan yalın üretim sistemi kısa zamanda geniş yankı bulmuştur.¹⁰ Üretime yük getiren tüm israflardan arınmayı hedef alan yalın üretimde, emek yoğun üretim ile seri üretimin üstünlükleri bir araya getirilmiştir. Yalın üretimin ana stratejisi üretimin hızını artırıp, akış süresini azaltarak kalite, maliyet ve teslimat performansını aynı anda iyileştirmektir. Bu üretim sistemi, talepte olabilecek dalgalanmalardan veya tüketici tercihlerindeki değişimlerden önemli ölçüde etkilenmeyecek şekilde ürün çeşitliliğine gidebilecek bir fabrika içi yapılanmayı öngörür.

Yalın üretim sistemi, müşteri ihtiyaçları doğrultusunda malzeme veya bilgiyi dönüştüren veya şekillendiren ve katma değer yaratan faaliyet ile zaman ve kaynak kullanan, ancak ürün üstüne müşteri ihtiyaçları doğrultusunda değer ilave etmeyen ve katma değer yaratmayan faaliyeti ayırt etmeye yaramaktadır⁴³.

Tam zamanında üretim ile stok maliyetlerinin azaltılması, kalite ve üretimin yükseltilmesi, üretim teknolojilerinde iyileştirmelerin yapılması, tedarikçi– üretici–satıcı arasında örgütlenme yaratması sebebiyle ABD ve Avrupa'nın bir bölümü bu sistemi benimsemiştir⁴⁴.

Yalın üretim anlayışında işçilere ve grup çalışmalarına büyük önem verilmektedir. Devamlı kendini yenileyen, sürekli iyileşme amacını güden yalın üretim sistemi, işçilerin ve çalışanların ürettikleri projeleri titizlikle değerlendirmekte, firmanın uygun gördüğü projeler ise ödüllendirilmektedir. Bu yapılanmaya Kaizen denilmektedir⁴⁵. Japonya'nın otomobil üretim ve satışında yakaladığı ve sürdürdüğü olumlu trendin temeli maliyet üretkenliğidir⁴⁶.

Nitekim Avrupa ve ABD firmaları her geçen yıl satışlarında düşüşler kaydederken, yalın üretim sisteminin yaygın olduğu Asya ülkeleri satış ve üretim kapasitelerini artırmaktadırlar. Başta Japonya olmak üzere Asya ülkeleri diğer ülkelerde

⁴² Türkuşağı, s. 72.

⁴³ Ünsal, Necla. Otomotiv Sanayinde Kapasite Kullanımı ve Verimlilik, Milli Produktivite Merkezi Yayınları:392, Ankara, 1989, s. 81-87.

⁴⁴ Wenjie, Xu. The Empirical Analysis of Market Performance of Automobile Industry Market in China. Applied Mechanics and Materials, 2011, s. 79- 86.

⁴⁵ Özaltın, Oğuzhan. Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkisi İMKB'de Bir Uygulama, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2006.

⁴⁶ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, (İMKB) Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Eğitim Yayınları No: 1, İstanbul 1995.

kurdukları üretim tesislerine de yalın üretim sistemini taşıyarak, sistemde bütünlük ve süreklilik sağlamaktadır⁴⁷.

1.2.4. Dünyanın Önde Gelen Otomotiv Üretici Firmaları

Dünya otomotiv üretimi giderek belirli firmalarda yoğunlaşmaktadır. Sektördeki üretici firma sayısı son 15 yılda birleşme ve satın alma yolu ile 25 civarına inmiştir⁴⁸. Birleşmelerin başlıca nedenleri arasında; sınırlı ve giderek düşen kar oranları, aşırı kapasite, küreselleşme zorunluluğu ve yeni teknolojilerin geliştirilebilmesi için giderek artan maliyetler sayılmaktadır⁴⁹. Gelişen rekabetçi ortamda ekonomik ölçek hayatı önem taşımakta ve bu birleşmeleri hızlandırmaktadır. Dünya otomotiv pazarında üretimin yaklaşık 25 firma tarafından yürütülmesi otomobil sektörünün global nitelikli bir sanayi dalı olduğunu göstermektedir⁵⁰.

Günümüzde üretici firmaların sektördeki konumlarını globalizasyon, artan rekabet, otomobil yan sanayinin önemi ve çevreyi korumaya yönelik gelişmeler karşısındaki tavırlarının belirlediği ifade edilmektedir. Dünyanın çeşitli coğrafi bölgelerinde artan talebin karşılanması amacıyla üretim faaliyetlerinin bu bölgelere serbestçe kaydırılması şeklinde kendini gösteren globalizasyon, Japon otomobil üretici firması Honda'nın 2000 yılı içerisinde Japonya dışındaki üretim bölgelerinde, kendi ülkesinde ürettiği otomobil sayısından daha fazla sayıda üretim yapmasını mümkün kılmıştır⁵¹. Diğer ABD'li ve Avrupalı üreticiler de kaynaklarını daha etkin kullanabilecek ve daha global üretim yapabilecek şekilde Japon otomobil üreticilerini dikkatle izlemektedirler.

1.3. Türkiye'de Otomotiv Sektörü

1.3.1. Türkiye'de Otomotiv Sektörünün Tarihsel Gelişimi

Avrupa ülkelerinde çok önceleri başlayan sanayileşme hareketi, Türkiye'de ancak Cumhuriyetle birlikte ele alınmaktadır. Ancak sanayileşme için gerekli diğer unsurların yeterli olmaması nedeni ile 1950'li yıllara kadar eldeki imkânların en iyi

⁴⁷Yeltin, Leyla Tunç. Gümrük Birliği Çerçevesinde Avrupa Birliği ve Türkiye'de Otomotiv Sektörü, İktisadi Kalkınma Vakfı Yayın No: 154, İstanbul, 1999, s. 46-52, 63-71.

⁴⁸Weston, J. Fred And Brigham, F. Eugene. Essentials of Managerial Finance, The Dryden Press, US, 1992, s. 79- 82.

⁴⁹Özaltın, Oğuzhan. Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkisi İMKB'de Bir Uygulama, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2006.

⁵⁰Orhan, s. 41.

⁵¹Demir, Bilgehan. Firma Değerlemesi, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, 1998, s. 42- 49.

değerlendirilmesine devlet tarafından çalışılmış ve sanayileşmede devlet başrolde yer almaya başlamıştır⁵². Özel teşebbüsün geniş çapta devreye girmesi 1960'lı yıllarda mümkün olmuştur. 1980'li yıllardan sonra da ağırlıklı olarak özel teşebbüs üzerine yoğunlaşmaya başlandığı söylenebilir. Avrupa ülkelerine nazaran geçen kısa süre içinde Türk sanayisinin almış olduğu yol, gelişme ve kendini serbest piyasa ekonomisi koşullarına uyum açısından önem taşımaktadır.

Otomotiv sektöründe Türkiye'de 1. Dünya Savaşı'ndan sonra, American Foreign Trade şirketi aracılığı ile ABD'nin Ford ve Chevrolet otomobil ve kamyonları piyasaya girmiştir. İstanbul'un işgal altında olduğu bu yıllarda İstanbul'da faaliyet gösteren Torino'ya bağlı özel bir şirket aracılığı ile de İtalyan FIAT marka otomobiller piyasa girmeye başlamıştır⁵³.

Diğer taraftan, 1929 yılında Ford Motor Company İstanbul Serbest bölgede ilk montaj denemesine başlamıştır. Montaj fabrikası otomobil, traktör ve kamyon üretmek üzere kurulmuştur⁵⁴. Montaj fabrikasında yapılan üretiminin bir kısmını Sovyetler Birliği'nden ihraç edilmesi kararlaştırılmıştır. Bu montaj fabrikasında, günde 48 adet kamyon ve otomobil yapım kapasitesine ulaşılmış; ancak 1930'lu yıllarda yaşanan Dünya ekonomik krizinin olumsuz etkileri nedeniyle, hedeflenen ihracat gerçekleştirilmemiştir⁵⁵. Bu olumsuzluklardan dolayı üretim durdurulmuş ve ilk montaj başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olmuştur⁵⁶.

Türkiye'de otomotiv sanayinin temelleri 1950'li yıllarda atılmış ve sektörün gelişimi 1960'ların sonu ve 1970'li yılların başında planlı ekonomiye geçişle birlikte teşvik niteliğinde kurulan montaj fabrikalarının belirli kapasite ve yerlilik oranına ulaşmaları ile olmuştur⁵⁷.

Türkiye' de ilk kez otomotiv sanayi ürünleri üretimi 1954 yılında Türk Willys Overland Ltd. Şti' nin orduya jip ve kamyonet üretmesi amacıyla başlamıştır⁵⁸. Sektör,

⁵² Çam, Mustafa. "Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EVA) Ve Faaliyet Tabanlı Maliyet Yönteminin (FTMY) Birlikte Kullanımı", Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:15, Sayı:2, 2006, s. 95-118.

⁵³ Durmuş, Ahmet Hayri And Arat, Mehmet Emin. İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayın No: 521/755, İstanbul. 1997, s. 79-82.

⁵⁴ Görener, s. 47.

⁵⁵ Kaynak, s. 49.

⁵⁶ Türko, Metin. Finansal Yönetim, 2.Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2002.

⁵⁷ Copeland, Thomas Tim Koller and Jack Murrin. Valuation: Measuring And Managing The Value Of Companies, 3rd Edition, New York, 2000, s. 41-49.

⁵⁸ Ülgen, Murat, Teker, Suat. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Sanayi Şirketleri İçin Bir Analitik Değerleme, 2009.

90'lı yıllarda ihracata dayalı rekabetçi bir nitelik kazanarak konumunu daha da güçlendirmiştir.

Türkiye’de motorlu araçlar üreten otomotiv sanayinin gelişimi esas itibariyle dört aşamada incelenebilir⁵⁹.

- 1960’lı yıllarda İthal ikamesi amaçlı montaj üretimi
- 1980’li yıllarda liberalleşme, modern teknoloji kullanımı ve kapasite artırımı
- 1996’lı yıllarda tam bütünleşmiş üretim tesisleri ve sürdürülebilir küresel rekabet
- 2005’li yıllarda ARGE, tasarım ve teknoloji yönetimi gelişimi kapsamında yüksek katma değerle dünya pazarları için üretim.

Türkiye Otomotiv Sektörünün Gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir⁶⁰. Bu tablodan yola çıkarak sektördeki gelişmeleri ayrıntılı olarak incelenecektir.

1.3.1.1.1960-1980 Dönemi

İkinci Dünya Savaşı’nın yaralarının sarılmaya başlanmasıyla “Ford Motor Company” ve ‘Koç Ticaret Şirketi’ anlaşarak, otomobil üretiminde ilk girişim başlanması adına adım atılmıştır⁶¹. Koç Ticaret Şirketi, Ford Motor kampanyanın Türkiye Genel Temsilciliğini üstlenmiştir.1956 yılında Koç Ticaret A.Ş’ ye “Montaj Hakkına Sahip Bayi” statüsünde imtiyaz verilmiştir. Elde edilen bu imtiyaza bağlı olarak 1960 yılında kadrosu bütünüyle Türk olan Otosan Montaj Fabrikasında günde dört adet Ford Consul otomobil ile sekiz adet Ford Thames kamyon üretimine ve 1967 yıllarında hafif ticari araç Ford Transit üretimine başlanmıştır⁶². Başka önemli gelişme %100 yerli otomobil yapılması yönündeki düşünceye dayanan ve 1960 sonrası Devlet ve Hükümet Başkanı Cemal Gürsel’in desteği ile üretime başlanmış olan “Devrim Otomobili” yapılması girişimi gösterilmektedir⁶³.

İlk yerli Türk otomobili 1961 yılında Eskişehir Devlet Demiryolları Fabrikasında üretilmiştir. Yüz yirmi dokuz günlük fiili çalışmanın ardından 29 Ekim 1961 Cumhuriyet Bayramı töreninde, yapımı biten biri siyah biri bej olan iki adet “Devrim” adı verilen söz

⁵⁹ Özateşler, s. 47-48.

⁶⁰ Yücel, İlhami. Türkiye’deki Halka Açık Anonim Şirketlerin Sermaye Yapılarının ve Kar Dağıtım Politikalarının Firma Değeri Üzerindeki Etkisi, Atatürk Ün. SBE, Yüksek Lisans Tezi, Erzurum, 2000.

⁶¹ Özertem, s. 48.

⁶² Kaynak, s. 18.

⁶³ Görener, s. 79.

konusu otomobilden toplamda dört adet üretilmiştir⁶⁴. Devrim arabaları görücüye çıkmadan önce arabaların cilası Ankara'ya sevk edilirken gece trende yapılmıştı. Buharlı lokomotiflerle çekilen trenle taşınan araçlar bacadan kıvılcım sıçrama ihtimali nedeniyle güvenlik önlemi olarak otomobillerin benzin depoları boşaltıldı ve tren sabaha karşı Ankara'ya ulaştı. İki otomobile manevra imkânı sağlamak için depolarına sadece birkaç litre benzin konulmuştu⁶⁵. Asıl benzin Sıhhiye'deki Mobil Benzin istasyonunda yapılacak, sonrada Meclis'e gidilecekti.

29 Ekim Sabahı, Devrimler motosikletli oldukça kalabalık bir trafik ekibinden arasında yola çıktı. Ancak bu heyecanla arabalara benzin konulması unutuldu ve Meclis'e ulaşıldı. Meclis'ten yola çıkmadan önce iki arabaya benzin konulmuştur. Cemal Gürsel siyah otomobile binmiş ancak otomobil bir süre gittikten sonra sebebi kesin olarak bilinmeyen bir durumdan dolayı çalışmamıştır. Mühendisler hemen Cemal Gürsel'e benzin konulmanın unutulduğu söylenmiş ve öndeki araca geçmesi rica edilmiştir.

Her ne kadar dönemin gazetelerinde Cemal Gürsel'in diğer araçlarla devam edildiği yansıtılmamış; aracın çalışmadığı Devrim arabasıyla özdeşen durum olmuş ve seri üretime geçilememiştir. Bu ilk araçlarının denemesinin başarısızlıkla sonuçlanması, bu girişimi engellenmesine ve rafa kaldırılmasına sebep olmuştur⁶⁶. Otomobilde ilk ciddi üretim 1966 yılında Anadolu otomobilinin üretimiyle başlamıştır. Vehbi Koç'un girişimiyle yeni bir proje sunulmuştur. 1100 motorlu, 4 vitesli, iki ve dört kapılı olmak üzere iki model üretilmiş ve 2000'li yıllara kadar Anadolu sokakları arşınlamayı devam etmiştir⁶⁷.

Otosan, İngiliz Reliant Firmasına ilk örneği hazırlattığı ve prensipte iki kapılı, bütün mekanik parçaları Ford'dan alınan, adı bir yarışma sonucu belirlenen Anadolu adı verilen otomobilin üretimine başlanmıştır⁶⁸. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde otomotiv sanayinin itici gücünden faydalanılması temel hedef alınmış ve buna uygun olarak Montaj Sanayi Talimatı hükümet tarafından hazırlanarak yürürlüğe konulmuştur.

⁶⁴ Kılıçarslan, s. 19-20.

⁶⁵ Düzer, Murat. Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi, İMKB'de Bir Uygulama, Sakarya Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, Sakarya, 2008.

⁶⁶ Kaynak, s. 47.

⁶⁷ Özertem, s. 41-42.

⁶⁸ Ünsal, s. 79-80.

Söz konusu talimat, üretimde ithalata bağımlılığın azaltılması ilkesine dayanmakta olup, geleneksel olarak korumacı ve müdahaleci bir nitelik kazanmıştır. Montaj Sanayi Talimatı otomotiv sektörünün gelişmesine önemli katkı sağlamıştır. Bu dönemde mevcut tesislerin imalatını artırmak için taşıt aracı ithalatı durdurulmuş, sadece otomobil ithalatına imkân tanınmıştır⁶⁹.

1960'lı yıllarda ithal ikameci bir anlayış içinde ekonomik olmayan ölçeklerde sadece iç piyasaya yönelik olarak kullanılan otomotiv sektörü beraberinde, ölçek, kapasite, fiyatlandırma, kalite düşüklüğü, maliyet ve standartlaşma gibi birçok sorunları beraberinde getirmiştir. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde alınmış olan önlemlerin montaj yolu ile yerli üretimi canlandırmada yetersiz kaldığı gibi düzenli olarak açılan sanayi kuruluşlarının kalite normlarının düşük olması nedeniyle hedeflenen amaçlara ulaşılmamıştır⁷⁰.

Bu dönemde doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile otomotiv sektöründe montaj tesislerindeki artışın temel nedeni sektörde oluşan kardan pay alabilme arzusudur. Doğrudan yabancı sermaye yatırımları gerek üretimi gerekse istihdamı artırmada yetersiz kalmıştır. İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planında ilke olarak binek otomobilinde yerli imalatın gerçekleştirilmesi ve karayolu taşıt talebinin karşılanması, yurtiçi imkânların tam olarak kullanılması hedef alınmıştır.

Ayrıca girdi üreten yan sanayinin gelişmesi sağlanarak imalat ve onarımın en az döviz miktarıyla gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda strateji olarak binek otomobilinde yerli üretimin hedeflenmesi Anadol'dan sonra daha geliştirilerek otomobilin yapılması fikrini faaliyete geçirmiştir.

1973-1977 yıllarını kapsayan Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma planı döneminde, ilke olarak talebin yurtiçinden karşılanması, dağınık ve küçük kapasitelerden kurulu işletmelerin birleştirilerek, yenileme çalışmalarına ağırlık verilmesi, uluslararası rekabet imkânı oluşturulması benimsenmiştir. Bunun dışında yabancı sermayenin teknoloji getirmesine ve ihracata dönük olmasına dikkat edileceği planda belirtilmiştir⁷¹.

⁶⁹ Merkit, s. 91-92.

⁷⁰ Demir, Arda Yüşa. Firma Değerinin Bulunması ve İskonto Edilmiş Nakit Akımı Değerleme Modeline Göre İMKB'deki Sanayi Firmaları Üzerinde Uygulanması, Kadir Has Ün. SBE, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007.

⁷¹ Alkan, Gönül İpek, Demireli, Erhan. Türkiye'de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama, Dokuz Eylül Ün. SBE Dergisi, Cilt:9, Sayı:2, 2007.

1.3.1.2. 1981-1995 Dönemi

1970’li yıllarda mevzuat ve alt yapısı oluşturulan Türk otomotiv sanayi, ekonomi ve ticaretteki tüm olumsuzluklara rağmen, özellikle 1980’li yılların başından bu yana yaptığı yoğun atılımlar sayesinde dünya firmalarıyla rekabet edebilen bir sektör niteliği kazanmayı başarmıştır. Özellikle üretimde 1980’li yılların başından bu yana otomotiv sektörü dünya firmalarıyla rekabet edebilecek duruma gelmiştir. Sektörde, üretimde kalite ve nitelikli insan gücünün kullanılması küresel pazarlar için yeni ve uygun bir üretim merkezi haline getirmiştir.

Sektör yabancı sermayenin en fazla ilgi duyduğu, üretime ve ihracata dönük yatırımlar yapılan bir sektör durumuna gelmiştir. Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda, dışa bağımlılığı en aza indirecek, yerleşme ve sanayi merkezleri arasındaki ilişkileri güçlendirecek sanayinin gereksinimlerini karşılayacak düzeyde olması öngörülmüştür⁷². Özellikle karayolu üretiminin artırılması amaçlanmış yurtiçi talebi karşılaşmasının yanı sıra, otobüs, kamyon ve binek otomobilde ihracatın gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır⁷³.

Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı’nda hedeflenen temel ilkeler arasında ihracat artışı planlanmış ancak istenen beklenti gerçekleşmemiştir. Optimum ölçeklerden uzak kapasitelere sahip firmalarda, kapasite altı ihracatın hedeflenmesi tutarsız bir görünüm arz etmiştir.

Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planında otomotiv sanayine ilişkin olarak, sektördeki ana ve yan sanayilerin dış rekabete açık, ekonomik faaliyet gösteren, modern teknoloji kullanan, fiyat ve kalite yönünden uluslararası standartlarda üretim yapan bir yapıya kavuşturulması ilke edilmiştir⁷⁴.

24 Ocak 1980 kararları sonrasında yabancı sermaye ile ilgili düzenlemelere de gidilmiştir. Bu tarihte alınan ekonomik istikrar tedbirleriyle 1980 öncesinde uygulanan ithal ikameci sanayileşme terk edilmiş ve ihracata dönük sanayileşme stratejisi benimsenmiştir⁷⁵. Döviz kurları, faiz oranları ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmeleri, organize finansal piyasaların oluşturulması, bankacılık sektörünün

⁷² Ünsal, s. 39-40.

⁷³ Çam, Alper Veli. İşletmelerde Nakit Yönetimi Stratejilerinin Karlılık Üzerine Etkisi: İMKB 'ye Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir Araştırma, Selçuk Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2007.

⁷⁴ Gallagher, s. 79.

⁷⁵ Özateşler, s. 19.

yeniden düzenlenmesi ve ekonomik politikalarındaki değişmeler yabancı sermaye girişlerini 1980 sonrasında artmıştır.

1980’li yıllarından itibaren liberalizm politikası benimsenmeye başlanmıştır. 1984 İthalat rejimi kararı ile ithalatın kısmen serbestleştirilmesi nedeniyle Türkiye’de otomotiv sektörü ilk defa rekabete açılmıştır⁷⁶. Sektörün ilk defa rekabete açılma kararı ile ekonomiyi geliştirici rekabet ortamı sağlanmaya çalışılmış, yabancı sermayenin itici gücünden faydalanılmak istenilmiş ve ithalat kapsamının genişletilmesi ülkede kullanılmış aracın girmesine neden olmuştur.

1987 düşük banka faizlerinin etkisi, milli gelirdeki artışın da etkili olması nedeniyle otomobilde talep sıçraması yaşanmıştır. Bu canlılık 1988 yılının ilk yarısına kadar devam etmiş ancak enflasyonu aşağıya çekmek için alınan kararlardan etkilenerek gerileme dönemine girilmiştir. Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planında dış rekabete açık, modern teknoloji ve uluslararası standartlarda üretim sağlamak amaçlanmıştır⁷⁷. Ancak yüksek maliyetler, düşük kalite ve dağıtım sorunu dolayısıyla ihracatta güçlükler yaşanmıştır.

Bu dönem otomotiv sanayinde talep düşüklüğü ve buna bağlı olarak üretim ve kapasite düşüklüğünün yaşandığı, hedeflerin gerisinde kalınan bir dönem olmuştur. 1985 yılına gelindiğinde modern teknolojinin kullanılmaya başlaması ve kapasite artırımları nedeniyle Otosan Ford Taunus modelini, Oyak Renault ise ikinci model olarak Renault 9 Modelini üretmeye başlamıştır. Bu yılı takip eden yıllarda ilk dizel motor, ilk yerli üretime başlanmıştır⁷⁸. 1997 yılında yine ilk yerli üretim Honda Civic ve Hyundai Accent üretimine başlanmıştır⁷⁹.

1.3.1.2.1996-2004 Dönemi

Ortaklık Konseyi kararı sonrası 1 Ocak 1996 tarihinden itibaren Türkiye’nin Gümrük Birliği’ne üyeliği ülkedeki ekonomik ve sosyal yaşamda yeni bir ortam yaratmıştır. Özellikle Gümrük Birliği’ne girilmesi sanayi ve ticaret alanlarında topluluk mevzuatına uyum süreci de başlamıştır⁸⁰. Bu kapsamda sanayi mallarının serbest dolaşımı için tarife engelleri ve tarife dışı engeller kaldırılmıştır. Taraflar arasında ithalat

⁷⁶ Orhan, s. 51-52.

⁷⁷ Görener, s. 41.

⁷⁸ Kaynak, s. 47-48.

⁷⁹ Kılıçarslan, s. 12-13.

⁸⁰ Demir, s. 11.

ve ihracatta uygulanacak kısıtlamalar ile gümrük vergileri uygulamadan kaldırılmıştır. Ortaklık Konseyi'nde imzalanan anlaşmaya göre; otomotiv sektörü olası etkilerden korumak amacıyla kararlar alınmıştır⁸¹.

1993-2003 yılların arasındaki dönemde, Türkiye'ye fiili yabancı sermaye girişi sağlanmıştır. 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu 2003 yılında yürürlüğe girmiştir⁸². Bu kanunun amacı doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesi, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uyulmasını ve yatırımların artırılması sağlanmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda yer verilmiş ve Türkiye de üretim teknoloji ve kapasitesi ve rekabet gücüne katkı üzerinde durulmuş, ihracata dönük ve yüksek katma değer yaratabilecek projelere öncelik verilmesi öngörülmüştür. Gümrük Birliği sonrası, 1990 öncesi koşullara Türkiye'deki otomotiv sektörü pazar ve rekabet koşullarında yapılanma sürecine girilmiştir. Ancak önceki koşullara göre çok farklılıklar taşıyan pazar ve rekabet koşulları otomobil üretiminde gerilemeye neden olmuştur⁸³.

AB ile 1996 yılında gerçekleştirilen Gümrük Birliği süreci, ithalatın serbestleşmesi ile pazarda rekabet koşulları oluşmuştur. Sermaye girişine en büyük katkı otomotiv sektörüne gelen yabancı yatırımlar tarafından gerçekleşmektedir⁸⁴. Özellikle Gümrük Birliği sonrası Türkiye'ye beklenenin altında gerçekleşen yabancı sermaye büyük bölümünün otomotiv sektörüne gelmesi, sektörün yatırımlar açısından cazip bir hale geldiğini göstermektedir⁸⁵. Gümrük Birliği sonrası artan rekabetle birlikte firmaların yeni model geliştirme ve kalite iyileştirici yatırımları artmıştır.

1.3.1.3.2005-2016 Dönemi

Otomotiv sanayi, teknolojik yetersizlik ve altyapının olanaklarıyla büyüyen, ekonominin yapısal tercihlerini etkileyen ve ihracat potansiyelini geliştiren en önemli

⁸¹ Karaca, Süleyman S. Şirketlerin Kâr Dağıtım Politikası ve Kâr Payı Ödeme Şekillerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir İnceleme, İnönü Üniversitesi, SBE, Doktora Tezi, Malatya, 2007.

⁸² Yücel, İlhami. Türkiye'deki Halka Açık Anonim Şirketlerin Sermaye Yapılarının ve Kar Dağıtım Politikalarının Firma Değeri Üzerindeki Etkisi, Atatürk Ün. SBE, Yüksek Lisans Tezi, Erzurum, 2000.

⁸³ Özateşler, s. 51.

⁸⁴ Aslanoğlu, Suphi. Temettü Politikasının Firma Değerine Etkisi Ve İMKB 'na Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir İnceleme, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996, s. 29-39.

⁸⁵ Gallagher, s. 71.

sanayi dallarından birisidir. Buna karşılık, teknolojik yetersizlik ve altyapı eksikliklerinin bulunduğu az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde; otomotiv sanayi, dışa bağımlılığı azaltma, teknoloji birikimi sağlama, istihdam yaratma ve bireylerin refah düzeylerini yükseltme gibi yükümlülükleri de yerine getirmek zorundadır⁸⁶.

Yabancı sermaye yatırımlarının değişme görülmemiş; yatırımın yapıldığı ülkenin siyasi, sosyal, ekonomik politikasında dengeli olmasıdır. Buna ek olarak bürokratik engeller, yetki dağınıklığı, çifte vergileme sorunu, mevzuattaki aksaklıklar, sermaye piyasasının gelişmemiş olması, bölge ülkelerinin daha cazip olması gibi nedenler yabancı yatırımları etkilemektedir. 2014 yılında Türkiye için sektörde büyüme hızını azaltacak gelişmeler yaşanmıştır.

Başta ÖTV zammı, TCMB faiz artırımı ve kredi sınırlaması sektörün hızını azaltan faktörlerdir. Sektörde büyüme hızını olumsuz etkilemiş olsa da Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin yeni yatırımları bulunmaktadır. Yeni araç ve kapasitede artırımı yatırımları otomotiv sektörüne olumlu katkı sağlamıştır. Aynı zamanda olumsuz geçen 2013 otomotiv sektöründe satış artışı öne çıkmıştır⁸⁷.

Otomotiv sektöründeki gelişmeler küresel çapta ülkelerin büyümesi ile aynı düzeydedir. 2015 yılında otomotiv sektöründe olumsuzluklar yaşanmış ve sektör yeni adımlar atmak zorunda kalmıştır.

2015 yılının Mayıs ayında Renault, Tofaş ve Ford fabrikaları başta olmak üzere otomotiv sektöründe ücret düşüklüğü ve dengesizliği nedeniyle işverene değil Türk Metal Sendikasına karşı iş bırakma, işgal ve yavaşlatma şeklinde sendikacılığa karşı bir grev başlatılmıştır⁸⁸. Türkiye’nin en büyük otomotiv şirketlerinde meydana gelmesi sektörü olumsuz etkilemiştir. İlk olarak 2015 yılının Ocak ayında Birleşik Metal-İş Sendikasında 22 işvereni kapsayan grevle başlamış ancak milli güvenliği bozucu olması ve sektörün diğer sektörlerle ilişkisi nedeniyle ülke ekonomisinin zarar görmemesi nedeniyle hükümet tarafından durdurulmuştur⁸⁹. Grevlerin, ana sendikalar arası uyum problemi, ücret iyileştirmesi, işçilerin kendi temsilcilerini seçmek istemesi ve işçilerin sendika temsilcilerini seçmek istemesi ve işçilerin sendika tercihlerinin karşılanmaması olarak

⁸⁶ Arat, Mehmet. ABD-İngiltere-Japonya ve Avrupa Birliği Ülkelerinde Ulusal ve Sektörel Bazda Geliştirilen Finansal Standartların Grafikselsunumu, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt XX, Sayı 1, İstanbul, 2011, s. 41-49.

⁸⁷ Özaltın, Oğuzhan. Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkisi İMKB’de Bir Uygulama, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2006.

⁸⁸ Baldemir, s. 47.

⁸⁹ Aslanoğlu, s. 79.

sayılabilir. İstihdam ve üretim bakımından otomotiv sektörü önemli yer tutmaktadır. Bir günlük gecikme sektöre maliyeti ağır olmuştur.

Otomotiv üretimi Mayıs ayında yüzde 13 azalmış, otomobil üretiminde kayıp 15 bini aşmıştır. Ayrıca işçilerin üretimi durdurması ve yavaşlatması ihracat ve ithalatımızda da kayıplara yol açmıştır. Yurtdışındaki önemli otomotiv firmalarının tedarik sürecinde sıkıntı yaşaması Türkiye'nin uzun vadeli yatırımlarında sıkıntı yaratmıştır⁹⁰. Bu durum Türkiye sanayisinin uluslararası piyasadaki itibarına ve rekabet gücüne zarar vermiştir. İşçilerin isteklerinin kısmen yerine getirilmesi sonucu sorun çözülmüş ve üretim kaldığı yerden devam etmiştir.

Otomotiv Sektörü, Türkiye'nin ekonomik ve siyasi hareketlerinden de etkilenmektedir. 2015 yılında Rusya ile yaşanan uçak krizinin sektör üzerindeki etkileri üzerinde durulması gerekmektedir. Türkiye ve Rusya arasında S-24 uçağının düşürülmesiyle siyasi kriz meydana gelmiştir. Bu siyasi kriz Türkiye ekonomisinde ve otomotiv sektöründe olumsuz etkiler meydana getirmektedir. Bunun sebebi Türkiye, Rusya'ya daha çok tarım ürünü, otomotiv ve tekstil sanayisi ürünleri satılmakta ve Rusya'dan da ağırlıklı olarak emtia satın alınmaktadır⁹¹.

Türkiye, satın aldığı emtiaları üretimde kullanmakta olup üretilen ürünler hem iç hem de dış piyasaya tekrar satışı gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle Rusya ile Aralık 2015'te meydana gelen uçak krizinin etkileri daha da derinlik kazanarak büyümektedir⁹². Rusya ile yaşanan siyasi krizin otomotiv sektörü üzerinde etkileri ise korkulduğu kadar etkili olmamıştır⁹³. Siyasi krizin yaşandığı ilk dönemlerde Rus otomobil fabrikalarına ürün tedarik eden Türk üreticiler gümrük engeliyle karşılaşmıştır. Yaşanan gümrük engellerinden dolayı Rusya'da otomotiv sektöründe üretim durma noktasına geldiğinden, fabrikaların bulunduğu şehirlerin yerel idareleri ve fabrika temsilcilerin araya girmesiyle sorunların bir bölümü aşılmaya çalışılmıştır⁹⁴.

Rusya Federasyonu, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarını 1 Ocak 2016 tarihinden sonra sayılı şirketleri istihdam edeceğine dair bir bildiri yayınladı. Buna göre yasak, inşaat, turizm, mimarlık-mühendislik teknik proje ve ağaç işleme sektörlerini kapsadığını

⁹⁰ Aydın, s. 71.

⁹¹ Bayraktar, s. 45.

⁹² Alkan, Gönül İpek, Demireli, Erhan. Türkiye'de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama, Dokuz Eylül Ün. SBE Dergisi, Cilt:9, Sayı:2, 2007.

⁹³ Ceylan, Ali. İşletmelerde Finansal Yönetim, Gözden Geçirilmiş 7.Basım, Ekin Kitabevi, Bursa, 2001, s. 54-59.

⁹⁴ Berk, Niyazi. Finansal Yönetim, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2000, s. 126-139.

açıkladı. Yayınlanan bu kararnameye göre Rusya'nın yaptırım listesinde otomotiv sektörüne yer verilmediği görülmektedir. Bu nedenle otomotiv sektörü malların gümrükte bekletilip, geç ulaştırılması dışında büyük bir sorun yaşamadığı görülmektedir⁹⁵. Otomotiv İhracatçılar Birliği'ne göre, Rusya'da faaliyet gösteren firmalar Türkiye'den ihraç ettikleri ürünler depolarında yeterli olduğunu ve herhangi bir olumsuzluğa göre yeni tedarik pazarı arayışında olduklarını düşünmektedirler. Bu olumsuzluklardan dolayı Rusya'da yatırımı bulunan otomotiv yan sanayi firmaların endişeli bekleyişleri devam etmektedir⁹⁶.

Tüm bu olumsuzluklara rağmen sektörde özellikle rekabet gücünü daha da artırabilmek adına yeni adımlar atılmak zorundadır. Otomotiv sektörü, birçok sektörle yakından ilişkisi olduğu için sektörde yeniliklere gitmek zorunda kalmıştır. 1960'lı yıllardan beri Türkiye'nin hayali olan kendi yerli otomobilimizi üretmek adına yeni adımlar atılmaktadır⁹⁷.

Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından başlatılmış ve projeyi Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurulu tarafından yürütülmesi adına adımlar atılmıştır⁹⁸.

Projeye göre üretilecek olan araç, günümüz araç teknolojisindeki gelişmelere uyum sağlayacaktır. Ancak günümüzde kullanılan içten yanmalı motor teknolojisi yerine çevreye uygun ve daha verimli olan Yerli Elektrikli Araç Geliştirilmesi Projesi adında yerli elektrikli aracın tasarımı, geliştirilmesi, ilk örnek imalatı, üretim alt yapısının Türkiye'de kurulması ve satış sonrası hizmet ağının oluşturulması adına adım atılması kararlaştırılmıştır⁹⁹. 2015 yılında ilk örnekleri üretilen araçların 2020'den önce seri üretime hazır gelmesi beklenmektedir.

1.3.2. Otomobil Sektörün Türkiye Ekonomisindeki Yeri ve Önemi

Otomotiv Sektörü ana ve yan sanayi olarak, ürettiği ürünlerin diğer sektörlerle etki etmesi ve diğer sektörlerin temel yatırım ürünlerini oluşturması nedeniyle önemi

⁹⁵ Çetiner, s. 49.

⁹⁶ Karaca, Süleyman S. Şirketlerin Kâr Dağıtım Politikası ve Kâr Payı Ödeme Şekillerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Bir İnceleme, İnönü Üniversitesi, SBE, Doktora Tezi, Malatya, 2007.

⁹⁷ Arat, s. 72-72.

⁹⁸ Ceylan, s. 79.

⁹⁹ Çetiner, s. 51.

artmaktadır. Otomotiv sektörü yarattığı ve kullandığı girdiler açısından ulusal kalkınmaya, istihdama ve teknolojik gelişmeye doğrudan katkısı bulunmaktadır¹⁰⁰. Ayrıca savunma mekanizması gelişmiş ülkelerde otomotiv sektörü, savunma sanayinin de temelinde yer almasından dolayı ekonomi için stratejik önem taşıyan sektör konumuna gelmesini sağlamıştır¹⁰¹.

Türkiye’de ihracattaki başarılar otomotiv sektöründe 1990’lı yıllarda başlayan değişim sürecine bağlı olarak gelişmiştir. Özellikle Gümrük Birliği ile birlikte dış ticaretin yapısı ve gelişme hedefleri önemli oranda değişmiştir. Sektörün AB ve küresel teknik mevzuatına uyumdaki kararlılığı özellikle ihracatın artışında önemli bir etki yapmıştır. Otomotiv sektörünün, imalat sanayi içinde önemli yere sahip olmasının nedeni olarak üretimdeki payı ve ekonomiye olan katkı oranı sonucu vermektedir¹⁰². Buna göre; otomotiv sektörünün yurt içinde girdi kullanımını sağlaması ve Katma Değer yaratması otomotiv sektörünün önde gelen sektörler arasında yer almasının nedeni olarak gösterilmektedir.

Otomotiv sektöründe kullanılan birçok ürün ihracat ve ithalat anlamında dış ticarete de etkili yere sahiptir. Bu sektörde ithalat ve ihracat dengesi oldukça önemlidir. Bunun nedeni ithal edilen ve ihraç edilen malların mali yükünün çok fazla olmasıdır. Bu yükün dengede tutulması ülke ekonomisi açısından son derece önemlidir. Bu nedenle yıldan yıla sektörde dalgalanmaların fazla oluşu; sektörün piyasadaki değişimlerden çok hızlı etkilenmesi gösterilmektedir. 1996-2000 döneminde Türkiye Otomotiv Sektöründe ithalat ağırlıklı bir seyir izlenmektedir.

Bu dönemde doğal olarak dış ticaret açık vermiştir. 2001 yılı sonrasında ise sektör daha çok ihracat ağırlıklı bir hale dönüşmüştür¹⁰³. Türkiye otomotiv ithal eden ülke konumundan ihraç eden ülke konumuna dönmüştür. Buna bağlı olarak dış ticaret açığı kapanmış, hatta fazla vermiştir. 2000 yılından 2008 yılına kadar düzenli ve hızlı bir büyüme gözlenen sektörde 2009 yılı küresel krizin etkisiyle belirli oranda hem ihracatta hem de ithalatta düşüş görülmektedir¹⁰⁴.

¹⁰⁰ Görener, s. 79.

¹⁰¹ Yücel, İlhami. Türkiye’deki Halka Açık Anonim Şirketlerin Sermaye Yapılarının ve Kar Dağıtım Politikalarının Firma Değeri Üzerindeki Etkisi, Atatürk Ün. SBE, Yüksek Lisans Tezi, Erzurum, 2000.

¹⁰² Brigham, s. 18.

¹⁰³ Ceylan, s. 83-84.

¹⁰⁴ Chambers, s. 47.

Otomotiv sektörünün ülke ekonomisine sağladığı en önemli katkılardan biri de yarattığı istihdam alanıdır. Otomotiv sanayi, doğrudan ve dolaylı olarak tedarik zinciri içinde geniş istihdam olanakları sağlamaktadır¹⁰⁵. Otomotiv sektöründe, uluslararası rekabet için üretim ve yönetimde yetenekli insan gücünün varlığı temel olarak kabul edilmektedir.

Otomotiv sektörü, hammadde ve yan sanayi ile pazarlama, bayi, servis, akaryakıt, finans ve sigorta sektörleriyle yakından ilişkili olup savunma sanayinin gelişmesine de en önemli destek veren sanayi dalı özelliğindedir. Ayrıca otomotiv sektörü çevreye ve güvenliğe yönelik yüksek standartlar ve tüketicilerin istekleri doğrultusunda yoğun teknolojik gelişmeler yaşanmaktadır.

Türkiye’de otomotiv sanayi, sahip olduğu iyi yetişmiş insan gücüne bağlı olarak AR-GE çalışmalarını artırmış ve özellikle uluslararası mevzuata uyum çalışmalarında büyük yol katletmiştir¹⁰⁶. Bunlar tasarım, projelendirme ve ürün geliştirme gibi konularda yükümlülükleri artan yan sanayi firmaları da ana sanayi gibi teknolojiye, insan kaynaklarına, bilgiye ve kaliteye daha fazla önem vermeye başlamışlardır¹⁰⁷. Türkiye’de otomotiv sektörünün önemli sorunları arasında ithalat artışı, yan ve ana sanayi arasında işbirliği eksikliği ve satış vergilerinin yüksekliği gibi sorunlar sayılabilir.

Gümrük birliğinin kabulünden ithalatın artış göstermesi Türkiye’de otomotiv sektörünü önemli ölçüde etkilemiştir. İthal araçların ülkeye girişi sektörde rekabeti artırmıştır¹⁰⁸. Ana ve yan sanayi arasındaki verimlilik artışı, maliyet düşürme, ürün geliştirmeye yönelik ortak faaliyetlerin yetersiz kalması sektörü olumsuz etkilemektedir. Ayrıca ana ve yan sanayi arasındaki ilişkilerin sözleşme ile gerçekleşmesi ve sözleşmelerin süresinin kısa vadeli olması ve yan sanayi seçiminde maliyet faktörünün öne çıktığı görülmektedir. Bu da kalite açısından sorun çıkarmaktadır.

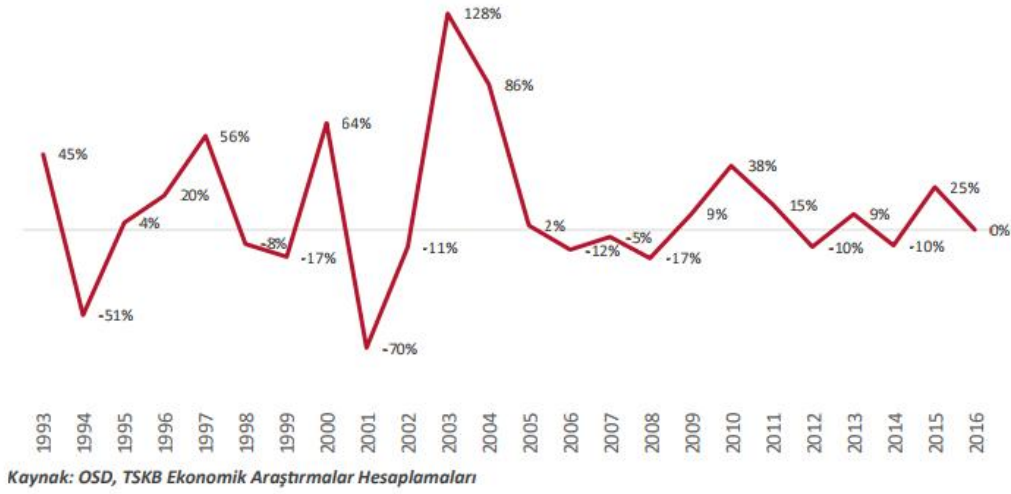
¹⁰⁵ Çelengi, s. 47.

¹⁰⁶ Bert, s. 41.

¹⁰⁷ Çam, s. 14-15.

¹⁰⁸ Gücenme, Ümit. Mali Tablolar Analizi, Marmara Kitabevi, Bursa, 1996, s. 78-86.

Grafik 1.1.Türkiye’de Otomotiv Pazarı Yıllık Büyüme Oranları, 1993-2015*



Grafik 1.1:Türkiye’de Otomotiv Pazarı Yıllık Büyüme Oranları,1993-2015.¹⁰⁹

Şekil 1993-2016 yılları arasında Türkiye’de otomotiv pazarının yıllık büyüme oranlarını göstermektedir. Şekle bakıldığında 1993-2005 yılları arasında büyüme oranlarının oldukça dalgalı ve geniş bir aralığa sahip olduğu izlenmektedir. Ancak 2006-2016 yılları arasında da büyüme oranları dalgalı bir seyir izlemesine rağmen oranlar birbirine daha yakın seyretilmektedir.

Türkiye’de otomotiv pazarının bu derece dalgalı seyir izlemesi yurtiçinde üretim yapan ana sanayi firmalarının üretimini olumsuz etkileyebilmektedir. Söz gelimi 2016 yılında Türkiye’de üretilen araçların %23’ünün yöneldiği yurtiçi otomotiv pazarının 2017 yılında %30 daralması durumunda, otomotiv sektörünün adet bazında üretimi de, ilgili dönemde, %7 daralmaktadır.¹¹⁰

Türkiye’de araç talebinin yıllar itibari ile büyüme oranları arasında yüksek değişim izlenmesinin arkasında birçok neden bulunmaktadır. Başlıca nedenleri; araç talep edenlerin gelir seviyeleri, vergi politikaları, kredi politikaları ve faiz oranları, geleceğe yönelik ekonomik ve siyasi beklentiler, fiyat rekabeti, araç satış kampanyaları ve faiz oranları, geleceğe yönelik ekonomik ve siyasi beklentiler, fiyat rekabeti, araç satış kampanyaları, döviz kuru gibi faktörler olabilmekte ve bu değişimlere bazen tek bir faktör bazen de birden çok faktör etkili olabilmektedir. Ayrıca faktörlerin taşıt talebinde

¹⁰⁹ Sercan Pişkin, “Türkiye Otomotiv Sanayi Rekabet Gücü ve Talep Dinamikleri Perspektifinde 2020 İç Pazar Beklentileri”, TSKB Otomotiv Sektörü Raporu, İstanbul, 2017, s.57.

¹¹⁰ Sercan Pişkin, “Türkiye Otomotiv Sanayi Rekabet Gücü ve Talep Dinamikleri Perspektifinde 2020 İç Pazar Beklentileri”, TSKB Otomotiv Sektörü Raporu, İstanbul, 2017, s.57.

bulunan müşterilerin lehine veya aleyhine olmasına göre, söz konusu talep ertelenebilir veya gerçekleştirilebilir.

Bir diğer önemli sorun ise Türkiye’de otomobil satış vergilerinin yüksek olmasıdır. Vergilerin yüksek olması talebi kısmaktadır. Şuan da Türkiye’de otomobil satışında ÖTV ve KDV olmak üzere iki tür uygulanmaktadır¹¹¹. Vergi oranlarının yüksek oluşu doğal olarak otomobil satışlarını etkilemektedir. Sektörde Ar-ge çalışmalarının yeterli olmaması ve bu alana aktarılan kaynağın dünya ortalamasının altında kalması, çok uluslu şirketlerin, seri üretim, yoğun rekabet, düşük maliyetli üretim, yüksek kaliteli ürün ve ileri teknoloji gibi avantajlarla yerli şirketleri olumsuz etkilemesi, son yıllarda nitelikli iş gücü için eğitime verilen önemin artmasına rağmen, üniversite ve sanayi ilişkilerinin sağlıklı ve yeterli olmaması, sektörün krizlere veya talepteki azalmalara diğer sektörlerle göre daha hızlı ve fazla etkilenmesi, yerli sermayenin yetersizliği ve girdi fiyatlarının yüksek oluşu, akaryakıt fiyatlarının yüksek olması gibi sorunlar da dahil edilebilir¹¹².

1.3.3. Otomobil Sektörün Türkiye Sanayisi İçindeki Payı

Otomotiv sektörü 1970 yılına kadar Türkiye sanayisi içinde önemli bir yer edinmemiştir. 1970 yılında başlayan kayda değer gelişmeler ise 1973’de ortaya çıkan petrol krizinin etkisiyle büyük ölçüde sekteye uğramıştır. Petrol krizinin otomotiv sanayiye olumsuz etkileri 1980’li yılların başına kadar devam etmiştir. 1982 yılında 500 büyük sanayi kuruluşu içinde otomotiv sanayinde faaliyet gösteren firma sayısı 22 adettir. Bu sayı 2004 yılına gelindiğinde %59 artarak 35 adete çıkmıştır. Otomotiv firmaları bu dönemde sayıca artmalarının yanında ülke sanayisinin gelişimine paralel olarak, kapasite yönünden de büyümüşlerdir. Bu artışta yerli üreticilerin yabancı otomotiv firmaları ile yurt içinde yaptığı yatırımlar önemli rol oynamaktadır. Firma sayısı yönünden 2003 yılına kadar aşılamayan % 6,4’lük oran bu yılda, incelenen 1982-2004 döneminin en yüksek yüzdeliğine (%7,4) ulaşmıştır¹¹³.

Satışlar yönünden bakıldığında, sektörün, sanayi kuruluşları içindeki yüzdelik payı genel olarak 1994 yılına kadar istikrarlı bir seyir izlemiştir. 1994 yılında yaşanan devalüasyon satışlardaki istikrarı ortadan kaldırmış ve sektörün satış oranlarında % 7,1 gibi önemli bir ölçüde düşüş kaydedilmiştir. Sektörün, 1993 yılında sahip olduğu %

¹¹¹ Özertem, s. 49.

¹¹² Özateşler, s. 81-82.

¹¹³ Erol, s.16-17.

12,9'luk satış oranı ancak 2003 yılında tekrar yakalanabilmiştir¹¹⁴. 2003 yılından itibaren satışlarda görülen bu olumlu gelişmenin nedenleri arasında özendirilen ve yaygınlaşan otomobil kredilerinin önemli etkisi vardır.

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin etkisiyle sektörde yaşanan olumsuz trendin etkisi 2003 yılında aşılmış ve bu yıldan itibaren sektörle ilgili veriler olumlu bir gelişim sergilemeye başlamıştır¹¹⁵. Özellikle 2003 yılında ihracatta kaydedilen % 21,6'lık oran ile otomotiv sektörü ihracatın lokomotif sektörü olma özelliğini ortaya koymuştur. 2004 yılı itibari ile 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yer alan 35 otomotiv ana sanayi ve yan sanayi üretici firması içinde Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. ilk sırada yer almaktadır¹¹⁶.

İlgili yılda Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. 1,79 milyar \$ ihracat hacmiyle, sektörün toplam ihracatının % 30'unu karşılamıştır. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'yi sırasıyla Oyak-Renault Otomobil Fabrikaları A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş. izlemektedir¹¹⁷. Otomotiv sektörü, 2004 yılı itibari 5,88 milyar \$ ihracat geliri elde etmiş ve 500 büyük sanayi kuruluşu içinde % 17,7'lik oran ile tekstil ve gıda sektörlerinin önünde yer almıştır. İlgili yılda tekstil sektörü 4,15 milyar \$'lık ihracat gerçekleştirirken, gıda sektörü 1,71 milyar \$ ihracat hacmine sahiptir. Otomotiv sektörünün lider konumu üretimden satışlar net satışlar ve vergi öncesi dönem karında da açıkça görülmektedir.

Otomotiv sektöründeki firma sayısının, tekstil ve gıda sektörlerindeki firma sayıları ile karşılaştırıldığında az olmasına rağmen, satış geliri ve ihracat rakamlarının bu iki sektör verilerinden daha yüksek oluşu, sektörde yaratılan katma değer fazlalığını ve sektörün ekonomik avantajlarını ortaya koymaktadır

1.3.4. Otomobil Sektörünün Pazar Durumu

Türkiye otomotiv ürünleri pazarı 1989-1993 yılları arasında sürekli genişleyerek, 155.956 adetten 548.404 adete yükselmiştir. Bu yıllar arasında yıllık ortalama %63 oranında talep artışı yaşanmıştır. 1994 yılında yaşanan ekonomik krizin etkisiyle ülke genelinde bütün sektörlerde görülen talep daralması, otomotiv sektörünü de olumsuz

¹¹⁴ Demirkol, İsmet. Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisi Ve İMKB'de Sektörel Uygulamalar, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006, s. 47- 59.

¹¹⁵ Demir, s. 79-80.

¹¹⁶ Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. : "2016 Yılı Faaliyet Raporu" Sayfa. 9- 17.

¹¹⁷ Ercan, Metin Kamil ve Aykan Üreten. Firma Değerinin Tespiti Ve Yönetimi, Birinci Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2000.

yönde etkilemiş ve satışlar gerileme sürecine girmiştir. 1993 yılında 548.404 adet olan satışlar 1994 yılında 270.944 adete düşmüştür¹¹⁸.

Ekonomik krizin etkileri 1997'ye kadar devam etmiş, 1993 yılındaki satış hacmine, ancak 1997 yılında kaydedilen 517.953 adetlik satış rakamları ile yaklaşmıştır¹¹⁹. 1998 yılında yaşanan Asya krizinin etkisiyle Türkiye'de otomotiv sektörü dahil bütün sektörlerde talep daralması yaşanmış ve 1998 yılı satış rakamları 478.425 adete, 1999 yılı satış hacmi ise 379.580 adete gerilemiştir¹²⁰. Ancak 1998 yılında sektörün genelinde daralma yaşanırken, hafif ticari araç satışlarında %3 oranında artış sağlanmıştır. 2000 yılında artan talep, satışları 620.237 adete yükseltmiş, ancak yıl sonunda ve 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz satışların tekrar gerileme sürecine girmesine yol açmıştır.

2003 yılından itibaren krizin etkilerinin azalması talepte artışa neden olmuş, 2003 yılı satış hacmi 360.069 adet olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılından itibaren kredi faizlerinin düşmesi ve özendirici kampanyaların etkisiyle 2004 yılı satış hacmi 698.095 adete, 2005 yılı satış rakamları da 710.408 adete yükselmiştir. Türkiye'de otomotiv sanayi üretiminin giderek artması, yurt içi talebe karşın arzın yüksek oluşunu beraberinde getirmiş ve sektör ihracata dönük bir yapıya kavuşmuştur. 2005 yılı taşıt araçları satışına baktığımızda toplam iç pazar satışları, 2004 yılına kıyasla %2,3 oranında artarak 710.408 adet olarak gerçekleşmiştir¹²¹. Buna karşın toplam yurt içi üretim %6,8 lik artış ile 879.000 adete ulaşmıştır. Binek otomobillerin %70'i ihraç edilmektedir.

Otomobil piyasasına arz edilen taşıt araçları üzerinde yapılan segment analizine göre, 2009 yılında Türkiye piyasasında en çok satılan taşıt araçlarının motor hacmi 1400-1600 cc arasında olan otomobillerden oluştuğu görülmektedir¹²². Bu otomobiller, piyasaya arz edilen araçların 2006 yılında % 54'ünü, 2012 yılında % 62'sini oluşturmaktadır. Bu sınıf otomobillerin 2012 yılında %29'u, 2014 yılında % 30'u ithal otomobillerden oluşmaktadır. En az satılan otomobiller ise motor hacmi 2000 cc ve daha yukarı hacimdeki otomobillerdir.

Piyasada satılan 1301 cc 'den küçük ve 2000 cc üzeri motor hacmine sahip olan araçların yerli üretiminin çok az olması sebebiyle iç talebin tamamına yakını ithalat yolu

¹¹⁸ Demirkol, s. 79.

¹¹⁹ Ercan, s. 19-20.

¹²⁰ Gücenme, s. 45-46.

¹²¹ Orhan, s. 81.

¹²² Görener, s. 47.

ile karşılanmaktadır¹²³. 2015 yılında ithal otomobil satışlarının %30'unu motor hacmi 1301-1600 cc sınıfı otomobiller, % 40'ını motor hacmi 1401-1600 cc arasındaki otomobiller, %25'ini 1601-2000 cc motor hacmine sahip otomobiller oluşturmaktadır¹²⁴. Bu kategorilerde yerli üretimin en yoğun olduğu grup 1400-1600 cc motor hacmine sahip olan otomobillerdir. Motor hacmi 1301-1600 cc olan otomobillerde iç talebin %37'si, 1601-2000 cc kategorisinde ise %24'ü yerli üretimle karşılanmaktadır.

Kullanımda yoğun olarak binek otomobil olarak kullanılan hafif ticari araçlar yönünden iç talepte artış yaşanmaktadır. Ancak yerli üretimin talep artışına paralel olarak gelişmemesi ve henüz yeterli miktarda üretim yapılamaması nedeniyle artan iç talep ağırlıklı olarak ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Benzer durum 1600 cc'nin altında motor hacmine sahip otomobillerde de yaşanmaktadır. Vergi avantajı ve yakıt tüketimindeki tasarruf nedeniyle iç talebi artan bu kategoride, üretim artışı talep artışının gerisinde kalmakta ve talep ağırlıklı olarak ithalat yoluyla karşılanmaktadır¹²⁵.

Özellikle artan petrol fiyatlarının akaryakıt satış fiyatlarına yansması sonucu orta gelir düzeyinde bulunan tüketici grubunun yoğun olarak 1600 cc'nin altında motor hacmine sahip binek otomobillere yöneldiği görülmektedir¹²⁶. Üretimin bu iki kategoride yoğunlaştırılmasının, iç talebin karşılanmasında yerli üretimin payının artmasına katkıda bulunacağı görülmektedir.

2000 yılından sonra küresel üreticilerin Türkiye'de yapmış olduğu yatırımlar yalnızca montajlama sürecini genişletmek yerine rekabet için teknolojik yenileme, yeni model yatırımları ve ar-ge çalışmaları şeklinde olmuştur. Bu süreçte Türkiye'nin toplam taşıt araçları üretimi (traktör hariç) 2000 yılındaki 431 bin adet seviyesinden 2015 yılında 1 milyon 359 bin adet seviyesine yükselmiş, söz konusu 16 yıllık dönemdeki ortalama üretim büyüme oranı %12,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.¹²⁷

1.3.5. Otomobil Sektörde Dış Ticaret

Dış ticaret politikaları, döviz kuru ve politik gelişmeler ithalatı çok daha hızlı ve yüksek oranlarda tetiklerken, ihracatta bu artış daha yavaş ve daha sınırlı olmuştur. İhracattaki artış hızının ithalattaki artış hızına göre daha düşük düzeylerde kalması ve

¹²³ Chambers, s. 41-42.

¹²⁴ Bloomfield, s. 72-73.

¹²⁵ Elmas, s. 45-46.

¹²⁶ Çabuk, Ahmet. Mali Tablolar Analizi, Bursa, 2002, s. 71-79.

¹²⁷ Pişkin, s.7-8.

ihracat ile ithalat arasındaki makasın gittikçe daha da açılması, dış ticaret açığında da artışlara neden olmuştur¹²⁸. Borçların yıllarca birikmesi ve ülke üzerinde borç yükünün artması ve dış ticaret açığı, özellikle ihracat üzerinde bir baskı yaratmaktadır.

Bu durum ülke üzerindeki borç yükünü azaltmak ve dış ticaret açığını kapatmak için borçlu ülkeleri sürekli ihracatı arttırmaya yöneltmektedir. 2000 yılının başında yapılan devalüasyon nedeniyle ürün fiyatları döviz cinsinden ucuzlamış, reel ücretlerin gerilemesi ise maliyetlerin düşmesine neden olmuştur. Şubat 2001 krizinden sonra iç piyasada görülen keskin talep düşüşü, dış piyasa ile aşılmaya çalışılmış ve ihracat Türk ekonomisinin itici gücü olmuştur.

Bu iki etkinin birleşmesi ihracatı önemli ölçüde teşvik etmiş ve 2002 yılında toplam ihracat %15,1 artarak 36 milyar dolara ulaşmıştır. İhracat artarken, ekonomideki canlanmanın beklenenin üstünde olması ve buna bağlı olarak girdi ithalatının artması, ithalatta da yüksek oranlı artışı beraberinde getirmiştir¹²⁹. Keskinleşen uluslararası rekabetten dolayı tüm ülkeler dışarıya mal satmaya çalışmaktadır. Türkiye'nin de yoğun olarak yer aldığı rekabette, AB ülkelerine yapılan ihracatta yakalanan başarının, ekonominin son dönemlerde başarılı bir performans ortaya koymasına katkısının oldukça büyük olduğu düşünülmektedir¹³⁰.

2002 yılından 2004 yılına kadar ihracatın %30'ları aşan artışlar ile olumlu bir performans sergilediği görülmektedir. Ancak TL'nin güçlenmesinin, ihracat kesiminin performansını zorlaştıran, Türkiye'nin ithalat hacmini ise hızla genişleten bir etki yarattığı gözlenmektedir. İthalatta gözlenen sıçrama, döviz kurlarındaki gerilemeye bağlı olarak ara malı ve tüketim malı ithalatında yaşanan sıçramalardan kaynaklanmaktadır¹³¹. Özellikle ihracatçı firmaların rekabet güçlerini korumak için ucuz ithal ara malı kullanımına yoğunlaşmaları ile ihracatın ve ekonomik büyümenin ithalat bağımlılığı 2005 yılında da hızlanarak sürmüştür.

2005 yılında Türkiye'nin ithalat hacmi, %19,7 artışla, 116 milyar dolara, ihracat hacmi ise %16,3 artışla 73 milyar dolara ulaşmıştır. İthalat hacminin bu seviyelere ulaşmasında, petrol, doğalgaz, kömür gibi enerji hammaddelerinin ithalatındaki artış ve petrol fiyatlarındaki yükselişin etkisi de göz ardı edilmemelidir. 2006 yılının ilk altı aylık

¹²⁸ Çetiner, s. 48-49.

¹²⁹ Muhit, s. 51.

¹³⁰ Çabuk, s. 91.

¹³¹ Bayraktar, s. 71-72.

döneminde oluşan maliyet koşullarındaki iyileşmenin devam etmesi ve verimlilik artışının getirdiği dış rekabet avantajıyla ihracat, geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermiştir¹³².

Bu verilerin ışığında, 2005 yılında dış ticaret açığı da %26 artarak 43 milyar dolara çıkmıştır. Global ekonomide yaşanan gelişmeler ile birlikte dünya üretiminin ve ticaretinin, 2001 yılında yaşanan yavaşlamanın ardından tekrar canlanması, Güney Asya'da Hindistan ve Çin'deki hızlı büyümenin sürmesi gibi faktörler Türkiye ihracatı açısından olumlu gelişmelerdir. Bu olumlu gelişmelere karşın Türkiye'nin dış ticaret dengesinde giderek artan açığın nedenlerini Türkiye'nin dışında aramamak gerekir.

Türkiye'nin ihracatının iyi bir performans göstermesine karşın ticaret dengesindeki açığın giderek artmasının, ithalattaki artıştan kaynaklandığı açıkça görülmektedir. Dış ticaret dengesizliğinin kökeninde, üretimin, dolayısıyla ihracatın ithal girdilere olan bağımlılığının giderek artması yatmaktadır. Bu noktada, ihracatın ithalatı karşılama oranında önemli bir eşiğin %65 oranı olduğu ve %65'in altına gelindiğinde dış ticaret açığının cari işlemler açığını büyütme etkisinin hızlandığı dikkate alındığında, oranın 2005 yılında %62,9 seviyesine inmiş olması, dikkatle izlenmesi gereken bir süreç işaret etmektedir¹³³. Sonrasında, meydana gelen dalgalanma sonucu yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre oldukça düşük oranlı bir artış sergileyen ihracat, yılsonunda 2008'e göre %16,4 artış göstermiştir.

Bu gelişmelere paralel olarak, ihracatın ithalatı karşılama oranı yıl içinde %60'ların altına düşmüş; 2012 yılına göre %61,3'e gerilemiştir. 2016 yılında ise bu oran % 12 oranında artış göstermiştir. Daha önceki dönemlerde gözlenen kriz belirtisi niteliğindeki oranlara henüz gelinmemesine rağmen, önceki yıllara nazaran ciddi ve devam etmekte olan bir düşüş gözlemlenmektedir. İthalat tarafına bakıldığında en fazla paya sahip kalemin ara malı ithalatı olduğu görülmektedir¹³⁴.

Ara malı ithalatı, ithal edilen malın Türkiye'de işlenmesi ile ihracat yapılması için kullanıldığından diğer ithalat kalemlerine göre daha sağlıklıdır, ancak sürekli ithalata dayalı bir ihracat, sektörün bağımsızlığını da tehlikeye sokmaktadır.

¹³² Bedir, s. 58.

¹³³ Daloğlu, s. 61-62.

¹³⁴ Bedir, s. 47.

1.3.5.1.Otomobil Sektöründe İhracat

Türk otomotiv sektörü, 2016 yılında 23 milyar 889 milyon dolar ile tüm zamanların ihracat rekorunun kırıldığı 2008 senesinden (24,7 milyar dolar) sonraki en yüksek ikinci dış satım rakamına ulaştı. Sektör, 23 milyar dolarlık hedefini de aştığı 2016'da ayrıca, arka arkaya 11. sektörel ihracat şampiyonluğunu elde etmiştir. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) kayıtlarından derlenen bilgilere göre, Türk otomotiv sektörü, 2016 yılında 186 ülke ve özerk bölge ile 12 serbest bölgeye, 2015'e kıyasla yüzde 12,9'luk artışla 23 milyar 889 milyon 626 bin dolar tutarında ihracat gerçekleştirilmiştir¹³⁵.

Türkiye'nin 2016'da yüzde 1,2'lik düşüşle 142 milyar 138 milyon dolar olarak kayıtlara geçen toplam ihracatından yüzde 16,8 ile en büyük payı alan otomotiv, bu dönemi de açık ara lider kapatmıştır. Otomotiv sektöründe en fazla ihracat, Almanya'ya yapıldı. Sektörün bu ülkeye ihracatı geçen yıl, 2015'e göre yüzde 20,07 artarak, 3 milyar 957 milyon 72 bin dolara çıktı. Sektör ihracatının yüzde 48,97'lik rekor artışla 2 milyar 786 milyon 868 bin dolara ulaştığı İtalya, ikinci sırada yer aldı. İtalya'yı Fransa, İngiltere ve İspanya takip etmektedir¹³⁶.

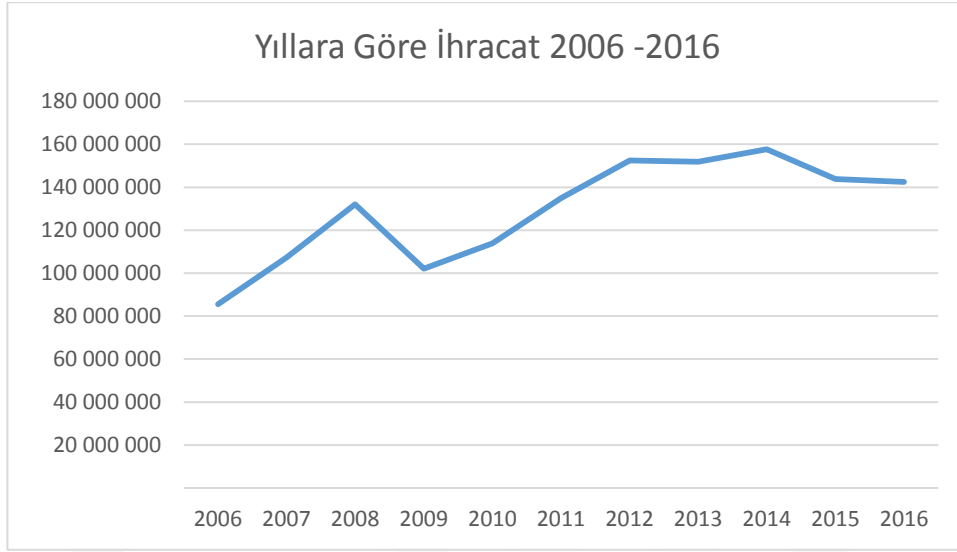
Türk otomotiv endüstrisinin son 10 yıla ilişkin ihracat rakamları ise şöyle: Yıl bazlı olarak ihracat (bin dolar) rakamlarına bakıldığında, 2007 yılında 21.256.158 bin \$, 2008 yılında 24.730.601 bin \$, 2009 yılında 16.876.610 bin \$, 2010 yılında 17.382.809 bin \$, 2011 yılında 20.400.776 bin \$, 2012 yılında 19.063.427 bin \$, 2013 yılında 21.305.104 bin \$, 2014 yılında 22.270.672 bin \$, 2015 yılında 21.156.308 bin \$, 2016 yılında 23.889.626 bin \$ olarak gerçekleşmiştir¹³⁷.

¹³⁵ Bayraktar, s. 49-50.

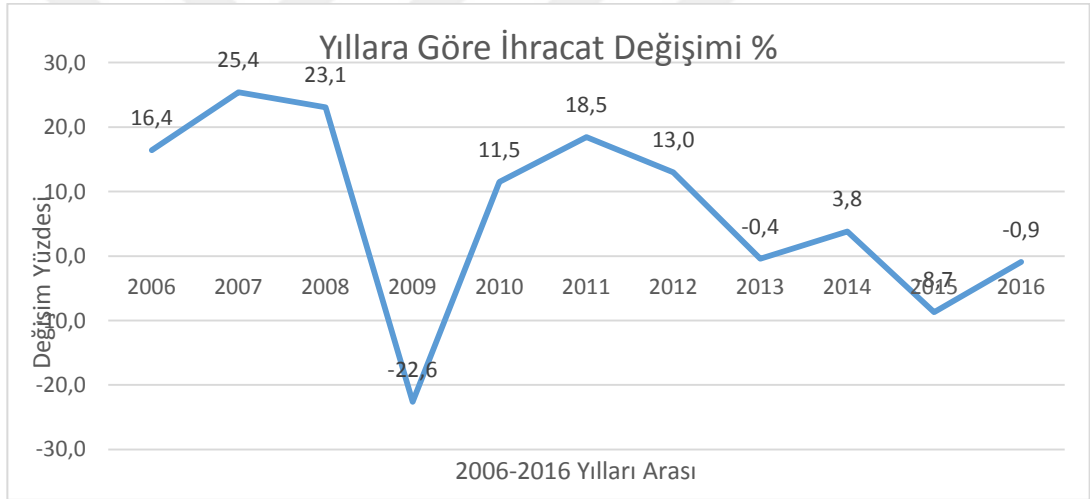
¹³⁶ Daloğlu, s. 19-20.

¹³⁷ (OSD), Otomotiv Sanayi Derneği: Dış Ticarete Otomotiv, Sektör Raporu, İstanbul, 2016.

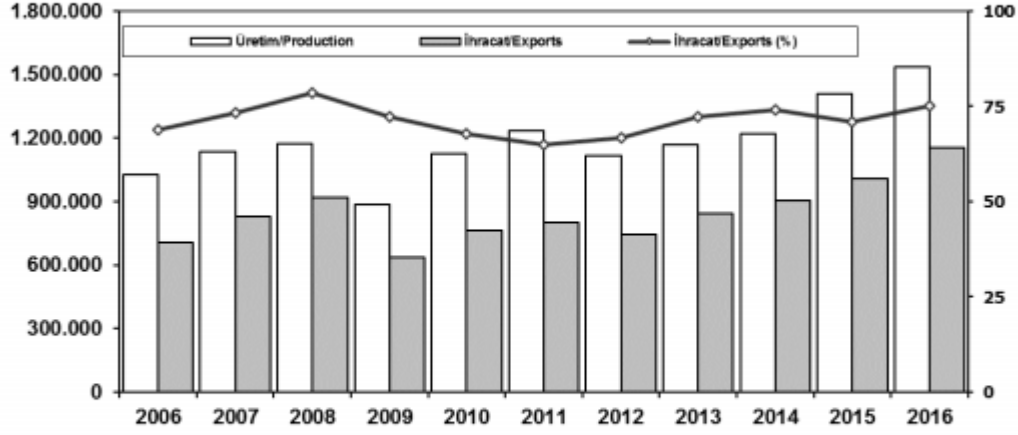
Grafik 1.2.Türkiye’de 2006-2016 Yıllarına Göre İhracat Gelişimi



Grafik 1.3. Türkiye’de 2006-2016 Yıllarına Göre Yüzdesel İhracat Gelişimi



İhracat/Üretim (2006-2016) (Traktör dahil)
Exports/Production (2006-2016) (Including F.Tractor)



	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Üretim/Production	1.026.427	1.132.951	1.171.917	884.466	1.124.982	1.234.637	1.115.233	1.166.043	1.218.848	1.410.034	1.536.673
İhracat/Exports	706.402	829.879	920.763	637.855	763.670	801.112	745.354	843.467	902.194	1.007.267	1.155.033
İhracat/Exports (%)	69	73	79	72	68	65	67	72	74	71	75

Grafik 1.4. OSD, 2006-2016 Yılları Arasında İhracat/Üretim Oranları¹³⁸

Otomotiv Sanayi Derneği raporuna göre, sektör ihracatı 2006 yılından 2008 yılına göre yıllar itibari ile artış göstermiştir. 2008 yılı ve 2011 yılları arasında ihracat oranlarının gerilediği izlenmektedir. Ancak 2012 yılı ve sonrasında ihracat oranlarının yine artış trendine girdiği ve 2016 yılında ihracatın %75 oranında olduğu izlenmektedir.

1.3.5.2.Otomobil Sektöründe İthalat

Dünyadaki gelişmeler ithalatı artırıcı bir rol oynamaktadır. AB ve Uzak Doğu’da kullanılmayan kapasitelerin yüksek oluşu, Türkiye gibi gelişme potansiyeli olan pazarlarda özel fiyat uygulamalarına neden olmaktadır. Bunun yanında sektördeki yoğun rekabet, otomobil sektöründe yoğun bir teknolojik gelişmeye neden olmaktadır¹³⁹. 2001 yılında yaşanan devalüasyon başta olmak üzere ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler, taşıt araçları ithalatının oldukça yüksek sayılabilecek %348 gibi bir oranda gerilemesine yol açmıştır¹⁴⁰. 2000 yılında 3.442.076.000 \$ olan ithalat hacmi 2001 yılında 768.192.000 \$’a düşmüştür.

¹³⁸ Otomotiv Sanayi Derneği, **Automotive Industry Montly Report**, İstanbul 2016.

¹³⁹ Erol, s. 79.

¹⁴⁰ Merkit, s. 41-42.

Türk Lirasında yaşanan aşırı değer kaybının yanında, tüketicilerin reel satın alma gücünde meydana gelen düşüşlere bağlı olarak taleplerini kısması ithalat rakamlarında önemli kırılmalara yol açmıştır. Otomotiv sektörünün 2000-2016 dönemi ithalat verilerine bakıldığında temel belirleyicinin kurlar olduğu görülmektedir. Kurlardaki dalgalanmaya paralel olarak taşıt araçları ithalatı da yıllar itibari ile dalgalı bir seyir izlemektedir.

Otomobil sanayinde dünya üretiminin %98'inin 20 firma tarafından karşılandığı düşünülürse ne kadar yüksek düzeyde sanayileşmiş bir sektör olduğu görülür. Bu nedenle firmaların Türkiye gibi gelişen ve büyük oranda gelişme potansiyeli olan pazarlarda özel fiyat uygulama güçleri yüksektir¹⁴¹. AB ve Uzak Doğu'da kullanılmayan kapasitelerin yüksek oluşu, firmaların çoğu kez pazar paylarını korumak ve/veya artırmak için maliyetine otomobil satmalarına neden olmaktadır¹⁴².

Bu firmalar kendi istikrarlı pazarlarında üretimin bir kısmını uygun fiyatla pazarlamakta ve gelişen ihrac pazarlarında ise daha uygun fiyat verebilmektedir. İthal otomobillere artan talebin bir nedeni de ithalat yoluyla pazara arz edilen otomobillerin gerek motor hacmi gerekse konfor bakımından tüketici taleplerine karşılayacak çeşitlilik ve ürün yelpazesi genişliğine sahip olmasıdır¹⁴³. Ayrıca tüketici talebinin ekonomik otomobillerden lüks otomobillere yönelmesi alt gelir dilimlerine hitap eden yerli üretimi olumsuz olarak etkilemektedir. Artan rekabet karşısında yerli üreticilerin pazar paylarını koruyabilmek amacıyla model yenilemeye, kalite ve verimliliğin artırılmasına, maliyet ve fiyatların düşürülmesine yönelik çalışmalara hız verdikleri görülmektedir.

Otomotiv sektöründe faaliyet gösteren üretici firmaların, artan rekabet ortamına uyum sağlamak üzere yatırımlara ağırlık vermeleri, belli bir araçta ve/veya belli bir modelde uzmanlaşarak küresel pazarlara yönelmeleri zorunlu hale gelmiştir. Son dönemde yapılan yatırımlarda özellikle tek bir segmente ve/veya modele dönük yatırımların gerçekleştirildiği görülmektedir.

1.3.6. Otomotiv Sektöründe Üretim ve Kapasite

Otomotiv sektörü talep ve üretimin en üst düzeye eriştiği 1993 yılında kapasite kullanım oranı %90'ların üzerine çıkmış iken, 1997 yılında ana sanayide %54'e, yan

¹⁴¹ Özateş, s. 82.

¹⁴² Kobl, s. 14-15.

¹⁴³ Özertem, s. 47.

sanayide ise %62'ye kadar inmiştir. 2001 yılında ise kapasite kullanım oranı ana sanayide %28, yan sanayide ise %50 seviyelerinde seyretmiştir. 2000 yılında 468.231 adet olan toplam üretim %39 azalarak 2001 yılında 280.872 adet olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında üretim otomobilde %41, ticari araçlarda %29, traktörde ise %60 oranında azalmıştır.

2002 yılında ise toplam taşıt araçları üretiminde %26 oranında artış kaydedilmiştir. Türk otomotiv sanayi üretimi 1993-2000 yılları arasında istikrarsız bir seyir izlemiş, bu yıllarda zaman zaman 450.000 adeti aşan üretim 2001 yılında 280.872 adete gerilemiştir. Otomotiv sanayi firmalarının büyük bir çoğunluğu KOBİ niteliğinde işletmelerden oluşmaktadır¹⁴⁴. Yan sanayide faaliyet gösteren firma sayısı 1000'in üzerinde olmasına rağmen, kabul edilebilir üretim standartlarına sahip, taşıt araçları imalat sanayine direkt olarak orijinal parça temin eden, uluslararası pazarlarda rekabet edebilecek firma sayısı 300 civarındadır¹⁴⁵.

Otomotiv ana sanayi ve yan sanayisinde faaliyet gösteren firmalar İstanbul, Kocaeli ve Bursa illerinde yoğunlaşmışlardır. Türkiye'de 1960'larda 10.000'ler ile ifade edilen, 1972'den itibaren 100.000 adet üzerine çıkan otomotiv üretimi 2005 yılında 914.359 adet ile üretim rekoru kırmıştır¹⁴⁶. 2004 yılına göre %6 üretim artışı kaydedilirken, otomobil üretiminde de 453.663 adet ile rekora ulaşılmıştır. Sadece 2005 yılının aralık ayında 81.101 adet araç üretilmiştir¹⁴⁷. Kamyonet üretiminde de 349.885 adet ile 2005 yılında üretim rekoruna ulaşılmış ve bu modeller %16'lık üretim artışıyla büyümenin lokomotifleri olmuştur. 2005 yılında 30.047 büyük kamyon, 7.180 küçük kamyon, 7.109 midibüs, 26.162 minibüs, 5.406 otobüs, 34.907 traktör üretilmiştir¹⁴⁸.

Kapasite Kullanım Oranı, kamyonette %98, otobüste %80, otomobilde %58 olarak gerçekleşmiştir. 2005 yılı itibari ile Türkiye'de motorlu araç üretimi alanında faaliyette bulunan 17 firmadan sadece 5'i binek otomobil üretmesine rağmen, motorlu araç üretiminde en yüksek rakamlara binek otomobiller sahiptir¹⁴⁹.

Oyak-Renault ve Tofaş'ın toplam motorlu araç üretimleri içinde en yüksek orana binek otomobiller sahipken, Toyota Türkiye'nin üretim miktarının tamamı binek

¹⁴⁴ Özateşler, s. 14.

¹⁴⁵ Erol, s. 51.

¹⁴⁶ Gücenme, s. 72.

¹⁴⁷ Demir, s. 41-42.

¹⁴⁸ Orhan, s. 12-13.

¹⁴⁹ Ercan, s. 41.

otomobillerdir. Toplam üretimde ilk sırada yer alan Ford Otosan ise 1999 yılında binek otomobil üretimine son vermiş ve bu boşluğu hafif ticari araç üretimine yoğunlaşarak kapatmıştır.

1.3.7. Otomobil Sektörün Sorunları

Bütün dünyada otomotiv sektörü yapısı nedeniyle ekonomik krizlerden en önce ve en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur. Türkiye’de yaşanan her ekonomik kriz, sektörün her defasında etkileyerek, sektörün gerilemesine yol açmıştır. Otomotiv sektörünün temel sorunları 4 ana başlık altında incelenebilir¹⁵⁰.

1.3.7.1.Yetersiz İç Talep

İç talebin yetersiz kalması otomotiv sektörünün genel sorunlarından birisidir. 1990’lı yıllarda sektöre yeni giren firmalarla birlikte oluşturulan ilave kapasiteye rağmen, iç talebin yetersiz, dengesiz, istikrarsız oluşu ve artan ithalatla birlikte ihracatın yeterli ve istenilen düzeyde gerçekleşmemesi kapasite kullanım oranlarını oldukça düşürmüştür.

Bu durum arz fazlalığına ortaya çıkarmakta ve dolayısıyla piyasa dengelerinin üretici aleyhine değişmesi yönünde baskı oluşturmaktadır. Küresel rekabete açık olan piyasada bu baskıdan özellikle yerli üreticiler olumsuz etkilenmektedir.

1.3.7.2.Kapasite Fazlalığı

Otomotiv sanayinin 2005 yılı itibari ile binek otomobilde 785.004 adet/yıl, ticari araçlarda ise 415.602 adet/yıl kurulu kapasitesi bulunmaktadır. Binek otomobil grubu incelendiğinde %58’lik kapasite kullanım oranı karşımıza çıkmaktadır¹⁵¹. 2005 yılında gerek iç pazarda yaşanan talebin yetersizliği, gerekse yeni projelerin yürürlüğe girmemesi nedeni ile düşük kapasite kullanımı gerçekleşmiştir. Hafif ticari araçlarda üretimin yüksek oranda artması sonucunda, ticari araçlarda %86’lık kapasite kullanım oranı yakalanmıştır.

Yüksek kapasiteli üretim ile istihdam yaratılarak işsizlik oranları düşürülebilir. Ayrıca kar hadleri yükselen firmalar yatırımlarını artırarak, kendini geliştiren ve

¹⁵⁰ Görener, s. 71-72.

¹⁵¹ Çetiner, s. 46.

yenileyen bir yapıya bürünmelidir. Yatırım artışı ise milli gelirin, dolayısıyla da toplumsal refahın artmasına neden olacaktır.

1.3.7.3.Satış Vergileri

AB ülkelerinde otomobil satış vergileri yaklaşık %20'ler civarında olup, satış vergilerinin ağırlığını genelde KDV oluşturmaktadır. Türkiye'de otomobil satışlarında alınan vergiler AB ülkeleri ile karşılaştırıldığında hem çok yüksek, hem de KDV dışında alınan vergiler çok sayıda ve oldukça karmaşıktır¹⁵². Otomobil vergilerinin yüksek oluşu tüketici talepleri üzerinde olumsuz baskı oluşturmaktadır. Yüksek vergi, talebi baskı altında tutmakla birlikte bir yandan üretimde kapasite artışı teşvik edilirken, öte yandan yüksek vergilerin tüketimi sınırlaması kapasite kullanım oranlarının düşük kalmasına neden olmaktadır¹⁵³. Ayrıca mevcut vergi sistemi yaşlı araç kullanımını özendirmekte bu da yeni araç satışını sınırlamaktadır.

12 Haziran 2002 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan Özel Tüketim Vergisi Kanunu ile katma değer vergisi dışındaki vergiler tek vergi haline getirilmiştir. Özel tüketim vergisi ile mevcut vergi sisteminin basitleştirildiği, katma değer vergisi ve özel tüketim vergisi olarak iki tür verginin uygulandığı, ancak yaklaşık olarak eski vergi düzeyinin korunduğu görülmüştür¹⁵⁴.

Bu kapsamda, katma değer vergisine ilave olarak satış ve üretimin ağırlıkta olduğu motor hacmi 1600 cc'nin altında olan otomobillere %27 özel tüketim vergisi, motor hacmi 1600-2000 cc arasında bulunan otomobillere %46 özel tüketim vergisi ve motor hacmi 2000 cc'nin üzerinde olan otomobillere de % 50 ÖTV getirilmiştir. Ayrıca, özel tüketim vergisi ve katma değer vergisine ek olarak Motorlu Taşıtlar Vergisi alınmaktadır. Yüksek vergi, sektördeki yatırımların geleceğini de olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, yatırım ve Ar-Ge teşviklerinin artırılamaması, uluslararası otomotiv üreticileri için merkez ülke olarak görülen Türkiye, cazibesini günden güne yitirmektedir. Yatırımların AB'nin yeni üye ülkeleri Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Slovakya'ya kayması gündeme gelmiştir.

¹⁵² Bert, s. 71.

¹⁵³ Durmuş, s. 13.

¹⁵⁴ Chambers, s. 41.

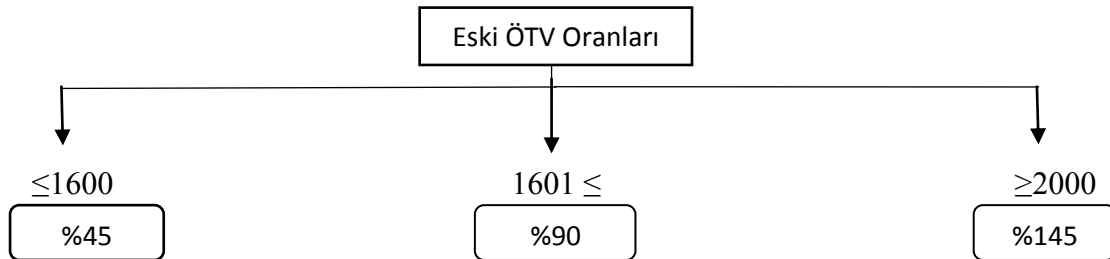
1.3.7.4.Kur Rejimi

Dalgalı kur rejimi uygulanmasında temel ilke, döviz kurunun bir para politikası aracı olarak kullanılmaması ve Merkez Bankası'nın herhangi bir kur hedefinin bulunmamasıdır. Dolayısı ile Merkez Bankası döviz alım ve satım işlemlerini ihale yoluyla gerçekleştirmektedir. 2005 yılında dalgalı kur rejimi sürdürülmüş ve YTL karşısında döviz kurları değer yitirmiştir. 2002-2005 döneminde YTL karşısında Dolar (\$)’ın %23 değer yitirmesine karşın, aynı dönemde enflasyon verileri %47 oranında yükselmiştir¹⁵⁵.

Söz konusu dönemde elektrik ve doğalgaz satış fiyatlarının da Dolar YTL paritesi artışının oldukça üstünde seyrettiği göz önünde bulundurulursa, ihracatçının tek gelir kaynağı olan döviz girişinin önemi daha iyi kavranmış olacaktır¹⁵⁶. YTL’nin aşırı değerlendirilmesi kar hadlerini düşürmekte ve potansiyel yatırımların hayata geçirilmesine engel olmaktadır. Ayrıca girdi fiyatları, rekabet edilen ülkelerin üzerinde seyrettiğinden dolayı sektörün rekabetçi üretim olanakları kısıtlanmaktadır.

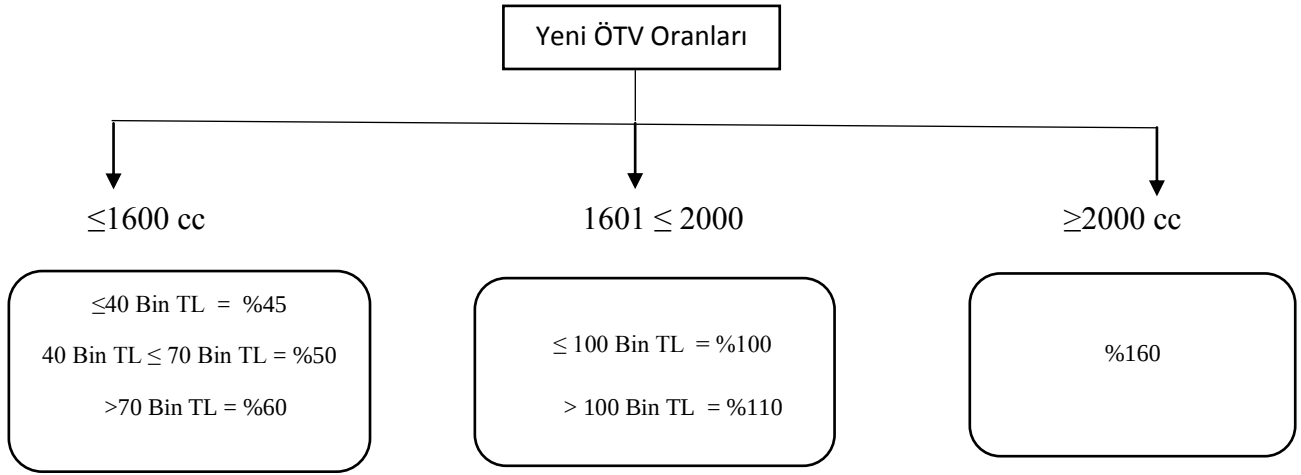
1.3.7.5.Yeni ÖTV Düzenlemesi

25 Kasım 2016 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan kararname göre, binek otomobillere uygulanan Özel Tüketim Vergisi yani kısaca ÖTV oranlarında birtakım değişikliklere gidilmiştir. Kararname öncesinde Türkiye’de ÖTV oranları araçların motor silindir hacmine göre üç farklı kategoride ÖTV oranları uygulanmakta iken, 25 Kasım 2016 tarihli kararname sonrasında araç motor silindir hacminin yanı sıra araçların vergi öncesi fiyatına göre sınıflandırmalar yapılarak ÖTV oranları detaylandırılmıştır. Eski ve yeni uygulamada kullanılan ÖTV oranları aşağıdaki şekildedir.



¹⁵⁵ Elmas, s. 91-92.

¹⁵⁶ Muhit, s. 71.



Şekil 1.1. Eski ÖTV Oranları ile Yeni ÖTV Oranlarının Karşılaştırmalı Tablosu

Yeni ÖTV uygulaması ile birlikte motor silindir hacminin yanı sıra araçların vergi öncesi fiyatına göre sınıflandırmalar detaylandırılmıştır.

1600 cc ve altındaki araçların eski ÖTV oranı %45 iken, yeni ÖTV oranlarına göre 40 Bin TL ve altındaki araçların ÖTV oranı %45, 40 Bin TL ve 70 Bin TL arasındaki araçların ÖTV oranı %50, 70 Bin TL üstündeki araçların ÖTV oranı ise %60'dır. 1600 cc ve altında olan ve 40 Bin TL ve altında satış fiyatı bulunan araçlarda ise ÖTV oranında değişiklik yaşanmamıştır. 40 Bin TL ve 70 Bin TL arasında satış fiyatı bulunan araçlarda ÖTV oranı %45'den %50'ye yükselirken, vergi yükü %71'den %77'ye yükselmiştir. 70 Bin TL üzerinde satış fiyatı bulunan araçlarda ise ÖTV oranı %4'den %60'a, vergi yükü %71'den %89'a yükselmiş olup, araç satış fiyatında %10,3 oranında artış yaşanmıştır.

1601 cc ve 2000 cc arasındaki araçların eski ÖTV oranı %90 iken, yeni ÖTV oranına göre 100 Bin TL ve altındaki araçların ÖTV oranı %100, 100 Bin TL üstündeki araçların ÖTV oranı ise %110'dur. Yeni ÖTV uygulaması ile birlikte motor silindir hacmi 1601 ve 2000 cc arasındaki 100 Bin TL ve altındaki araçlarda toplam vergi yükü %124'den %136'ya çıkmıştır. Araç satış fiyatı ise %5,3 oranında artış göstermiştir. 100 Bin TL ve üzerindeki araçlarda ise ÖTV oranı %90'dan %110'a yükselmiş, vergi yükü %124'den %148'e, araç satış fiyatı ise %10,5 oranında artış göstermiştir.

2000 ve üzeri cc araçların eski ÖTV oranı %145 iken, yeni ÖTV oranı %160'dır. Yeni ÖTV oranı ile birlikte vergi yükü %189'dan %207'ye artarken, araç satış fiyatı ise %6,1 oranında artış göstermiştir.

1.3.8. Otomotiv Sektörün Beklentileri

Türkiye’de otomotiv sanayinin gelişmesi ve güçlenmesi için birçok neden mevcuttur. Bunlar şu şekilde sıralanabilir.

- AB ile sürdürülen uyum süreci,
- Yabancı ortakların Türkiye’yi bir üretim merkezi olarak kabullenmeleri,
- Sektörün güçlü sermaye yapısı ve dünya otomotiv sanayinin güçlü temsilcileri ile kurulmuş ortak üretim yatırımları,
- Uluslararası kalite sistemlerinin ve teknik mevzuatın uygulanması ve buna bağlı olarak üretilen ürün kalitesinin artması,
- Vasıflı iş gücü potansiyeli,
- Her geçen gün güçlenen ve rekabet gücünü uluslararası seviyeye taşıyan bir yan sanayinin varlığı,
- Otomotiv yan sanayinin gelir ve büyüklük esnekliğinin yüksek oluşu, dolayısı ile sektörün üretim ve katma değerde artışlara destek olmasıdır.

Bu avantajların hızla harekete geçirilerek sektörün istikrarlı büyüme sürecini yitirmemesi için alınacak önlemler ve yapılması gerekenler aşağıdaki şekilde ifade edilebilir¹⁵⁷:

- Pazarda istikrarlı vergi uygulamaları,
- Vergi sisteminde sektörel baz da AB ile uyumun sağlanması ve satış vergilerinin AB ülkeleri ile eşitlenmesi,
- Ar-Ge faaliyetlerinin yasal düzenlemeler ile teşvik edilmesi,
- Bürokratik işlem ve giderlerin azaltılması,
- İthalat önlemlerinin alınarak yerli sanayinin korunması ve ucuz ithalat ortamının önüne geçilerek, dış ticaret verilerinin ve özellikle de ithalatın yakından takibine imkan verecek bir sistemin oluşturulması,
- AB ile uyum çerçevesinde teknik uyumun sağlanarak etkin şekilde uygulanması,
- Sektöre yönelik ihtisas gümrüklerinin aktif ve verimli çalışır hale getirilmesi,
- AB dışı ülkelere ithal edilen ve edilecek olan araçların ve yedek parçalarının standart kontrollerinin sıkı denetimlere tabi tutulması,

¹⁵⁷ Görener, s. 71-72.

- Yatırımlarla ilgili düzenlenen teşviklerin gereğinin yerine getirilmesi,
- İhracat konusunda ekonomik sistemin izin verdiği ölçüde azami teşviklerin sağlanması,
- Para ve maliye politikalarının üreticilerin aleyhine gelişmesinin engellenmesi,
- Sektör tarafından benimsenen ihracata dayalı büyüme ve kalkınma stratejisinin bir gereği olarak, sektörün ihtiyacına yönelik yapılanmasını yönlendirmek amacıyla doğru verilere dayanan bir master planın hazırlanması ve bu planın uygulanmasına yönelik devlet-özel sektör işbirliğinin oluşturularak, ihracatın araç değil amaç olduğunun empoze edilerek sektöre güven verilmesidir.

1.3.9. Otomotiv Sektörünün Genel Değerlendirmesi

1990'lı yıllardan itibaren günümüze kadar tüm sanayileşmiş ülkelerde ekonominin lokomotifleri olarak kabul edilen otomotiv sektöründe önemli değişiklikler yaşanmıştır. 1990'lı yılların sonuna doğru dünya otomotiv sektöründe yaşanan yüksek potansiyelli teknolojik gelişme sonucunda üretimde büyük bir yoğunluk ile birleşme, satın alma ve ortaklık yolu ile büyük üreticiler ortaya çıkmıştır¹⁵⁸. Bu yoğunluğun artması ve firma sayısının azalması sonucu hızlı bir küreselleşme ile aşırı kapasite ve yoğun rekabet hüküm sürmektedir.

Dünya otomobil sanayinin gelişimi uzun yıllar Kuzey Amerika ve AB ülkelerinin önderliğinde olmuş, ancak 1970'li yıllara gelindiğinde üretimde gerçekleştirdiği düşük birim maliyet ve toplam kalite anlayışı Japonya'nın batılı ülkelere rakip olmasını sağlamıştır¹⁵⁹.

Günümüzde otomobil sanayi üç büyük ticari bölgenin; AB, ABD ve Japonya'nın hakimiyeti altındadır¹⁶⁰. Bu üç büyük ticari bölge dışında özellikle 1990'lı yıllardan sonra önemli bir gelişme kaydeden yeni piyasalar içinde Asya-Pasifik ülkeleri olarak adlandırılan Güney Kore, Malezya, Tayvan ve Çin ile 2000'li yıllardan itibaren kayda değer gelişmeler gösteren Doğu Avrupa ve Latin Amerika ülkelerinden oluşan grup da dördüncü büyük grup olarak kabul edilmektedir.¹⁶¹

¹⁵⁸ Çabuk, s. 18.

¹⁵⁹ Muhit, s. 23-24.

¹⁶⁰ Chambers, s. 48.

¹⁶¹ Çetiner, s. 93.

Günümüzde üretici firmaların sektördeki konumlarını globalizasyon, artan yoğun rekabet, otomotiv yan sanayinin önemi ve çevreyi korumaya yönelik gelişmeler karşısındaki tavırlarının belirleyeceği ifade edilmektedir. 1956 yılında Koç Ticaret A.Ş.'nin, Ford Motor Company'nin Türkiye'deki montaj hakkını satın almasıyla ilk temelleri atılan Türk Otomotiv Sektörü bugün gelinen noktada 17 ana sanayi ve 1000'in üzerinde yan sanayi üreticisi ile ülkenin en büyük sektörlerinden biri haline gelmiştir. 1960'larda üretim miktarı 10 binlerle ifade edilirken, 2005 yılında üretim miktarı 1.000.000 adete yaklaşmış, 9.000.000.000 \$'dan fazla ihracat geliri elde edilerek, sektör ülke ihracatının lokomotif konumuna gelmiştir.

Otomotiv sanayinde ihracat yapmadan ayakta kalmak mümkün değildir. Bu bilinçle, son yıllarda istikrarlı ihracat artış trendi yakalayan otomotiv firmaları ithal ikameci politikaların desteği ile yan sanayilerini kurmuşlardır. Dışa açık yapısı nedeniyle otomotiv sektörünün serbest piyasa koşullarında rekabet edebilmesi ve uluslararası piyasalardaki payını artırabilmesi için ana sanayi firmaları, yan sanayi firmaları ile uzun dönemli sözleşmeler yaparak, kalite artışı, yeni ürün ile yeni model geliştirme ve tam zamanında üretim ilkesine dayalı ilişkiler kurma çabalarını sürdürmelidir. Kobi niteliğindeki yan sanayi firmalarına çağdaş işletmecilik anlayışı ile yönetilmeleri konusunda gerekli destek hem devlet hem de ana sanayi firmaları tarafından verilmelidir.

Sağlıklı bir ekonominin temel unsuru rekabet gücüdür. Ekonominin rekabet gücü ise; verimliliğin ve yenilik yaratma gücünün artmasına bağlıdır. Verimlilik ve yenilik yaratma ise tamamen teknolojik gelişmenin bir sonucudur. Teknolojiye hakim olmadan uluslararası pazarlarda rekabet etmek imkansız olduğundan, teknoloji yaratabilmek, bunun için de Ar-Ge faaliyetlerine önem vermek gerekmektedir. Ancak, maliyet dezavantajı yerli üreticilerin Ar-Ge faaliyetlerine yeterince fon ayırabilmelerine engel olmaktadır¹⁶².

Bu nedenle Ar-Ge faaliyetleri ana sanayi firmaları ve yan sanayi firmaları tarafından ortak yürütülmeli ve devlet tarafından da etkin olarak desteklenmelidir. 2005 yılı ihracatımızın %18'inin otomotiv ana ve yan sanayisinden oluştuğunu ve her geçen yıl sektörler içindeki ihracat payını artıran yapısını dikkate alırsak, otomotiv sektörünün desteklenmesinin gerekli olduğu daha iyi anlaşılacaktır¹⁶³.

¹⁶² Ceylan, s. 79-80.

¹⁶³ Bayraktar, s. 71.

Sektör ihracatının artırılabilmesi için üretici firmaların dünyadaki gelişmeleri yakından takip edebilmesi teşvik edilmelidir. Sektörün, sürekli yatırım yapma olanaklarına kavuşturulması, ilave istihdam olanakları sağlayarak ve sektörler arası bağ kurarak katma değer yaratacak, dolayısıyla da ülke ekonomisinin rekabet gücü artacaktır¹⁶⁴.

Otomotiv sektörünün gelişmesi, beraberinde direkt ilişki içerisinde olduğu demir-çelik, petro-kimya, lastik, tekstil, elektrik-elektronik, finans ve sigorta sektörlerinin de üretim ve rekabet gücünü artırarak ülke ekonomisinin büyümesinde şüphesiz etkili olacaktır¹⁶⁵.

Bu nedenle Türkiye otomotiv sektörüne yatırım yapmak ve bu sektörde üretmek zorundadır. Otomotiv sanayinin, küresel düzeyde hızla değişen pazar ve rekabet koşulları nedeni ile sürekli ve dinamik bir gelişim içinde olduğu bilinciyle, sektöre yapılan yatırımlar uzun vadeli planlar çerçevesinde yapılmalı ve yatırımların sürdürülebilirliği temel amaç olarak görülmelidir.

¹⁶⁴ Bedir, s. 47.

¹⁶⁵ Arat, s. 14-15.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLolar VE ANALİZ YÖNTEMLERİ

2.1. Finansal Tablolar

Genel kabul görmüş muhasebe sisteminin temel kavramlarından, sosyal sorumluluk kavramı muhasebenin kapsamını, anlamı, amacını ve işlevini yerine getirme konusundaki sorumluluğu belirtmektedir. Bu kavram muhasebe uygulamalarının yürütülmesinde ve mali tabloların düzenlenmesi ve sunulmasında; belirli kişi veya grupların değil, toplumun çıkarlarının gözetilmesi ve dolayısıyla bilginin üretiminde gerçeğe uygun, tarafsız ve dürüst davranılmasını ifade eder. Bu bağlamda mali tabloların Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerince, işletmeler tarafından uygulanacak kurallar ve temel mali tablolar belirlenmiştir. Mali tablolar;

- Bilanço
- Gelir Tablosu
- Satışların Maliyeti Tablosu
- Fon Akım Tablosu
- Nakit Akım Tablosu
- Kâr Dağıtım Tablosu
- Öz Kaynaklar Değişim Tablosu

2.2. Finansal Tablolar

İşletmelerde önemli bir kavram olan muhasebenin tanımı ise ekonomik faaliyetlerde bulunan tüm kuruluşların mali nitelikteki işlemleri ve olayların para ile ifade edilmiş şekilde kaydeden, sınıflandıran, özetleyerek rapor eden ve sonuçlarını yorumlayan ve analiz eden bir bilim dalıdır.

2.3. Finansal Analiz

2.1.1. Finansal Analiz Kavramı

Finansa analiz, işletme ilgililerinin amaçlarına uygun olarak bir ya da birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin, gerek kendi aralarındaki gerekse bütünle olan ilişkilerinin çeşitli analiz tekniklerinden yararlanarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin içinde bulunduğu koşulların da göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi işlemleridir¹⁶⁶.

Finansal analiz, işletmenini yönetimi açısından; işletme faaliyetlerinde etkinlik ve başarı derecesini ölçmede, geleceğe ait planlar hazırlamada, işletme faaliyetlerini kontrol ve değerlendirmede, işletme faaliyetlerinin her sürecinde doğru ve düzeltici kararlar almada büyük önem taşımaktadır¹⁶⁷.

Finansal analiz yoluyla sağlanan bilgiler işletme yöneticileri tarafından alınan kararların temelini oluşturduğu gibi rasyonel bir planlama için de gereklidir. İşletmeler, büyüklüklerini ve büyüme hızlarını belirlemede, işletme kaynaklarının alternatif iktisadi değerler arasındaki dağılımında, işletme amacının gerçekleşmesi açısından optimal kaynak bileşiminin nasıl sağlanacağı konularında gerekli cevapları finansal analiz yolu ile elde ederler¹⁶⁸.

Finansal analiz gerekli olan finansal raporlama muhasebe süreci için de oldukça önemlidir. Bunlar, işletmenin geçmiş mali durumunu ortaya koyarak, içinde bulunduğu durumu ve gelecekteki performansını ortaya koyabilmek için bir yol gösterici niteliğindedirler¹⁶⁹.

Günümüzde yaşanan gelişmelere paralel olarak finansman kavramında da önemli değişiklikler meydana gelmiştir¹⁷⁰. Artık finansman fonksiyonu sadece fon sağlama sorunuyla değil, aynı zamanda bu fonların nasıl kullanılacağı sorusuna da cevap aramaktadır.

¹⁶⁶ Azcanlı, Ahmet. Türk Otomotiv Sanayii'nin Tarihsel Gelişimi, Panel Matbaacılık, İstanbul, 1995, s. 47-48.

¹⁶⁷ Aydın, Nurhan. Finansal Yönetim, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1465, 2003, s. 47-48.

¹⁶⁸ Çetiner, Ertuğrul. İşletmelerde Mali Analiz, Gazi Kitabevi, 2005.

¹⁶⁹ Beranek, William. Financial Implications of Lot- Size Inventory Models, Management Science, Vol:13, No:3 Series B, Managerial. 1967, s. 14-19.

¹⁷⁰ Alkan, s. 78.

Finansman fonksiyonunun kapsamına giren konular arasında finansal analiz, finansal planlama ve denetim, fonların sağlanması ve yatırımı ve birtakım özel finansal sorunlar yer almaktadır¹⁷¹. Burada konu gereği finansal analiz kavramı üzerinde durulacaktır.

Finansal analiz, finansman kararlarının alınmasında ve bu kararlara yön verilmesinde büyük katkılar sağlar. Bu fonksiyon işletmelerin finansal etkinliğini ölçme amacıyla gerekli verileri toplayan ve yorumlayan bir fonksiyondur. Bu açıdan işletmeler için finansal analiz büyük önem taşımaktadır. İşletmelerin yapacakları finansal planlama ve finansal kontrol konularında finansal analiz belirleyici olacaktır.

İşletmenin içinde bulunduğu durum analiz edilmeden yapılacak planlamanın ve buna bağlı olarak ortaya çıkacak kontrol faaliyetlerinin sağlıklı bir şekilde yürütülmesine imkan yoktur. Öte yandan, işletmeye kredi vermeyi düşünenler veya potansiyel ortaklar için de finansal analize gereksinim duyulmaktadır.

Finansal analiz, finansal tablolardaki verilere dayanılarak yapılır. Temel finansal tablolar bilanço ve gelir tablosudur. Finansal tablolar işletmenin faaliyet sonuçlarıyla ilgili önemli bilgiler verir. Fakat bu bilgilere dayanılarak kararlar alınabilmesi için finansal tablolarda yer alan verilerin analizi gereklidir. Böylelikle işletmeler, geçmişe dönük performanslarını analiz etmiş olacaklar ve geleceğe yönelik isabetli kararlar alabilmenin temelini atmış olacaklardır¹⁷².

Bu açıdan bakıldığında finansal analiz; işletme ilgililerinin amaçlarına uygun olarak, bir veya birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin, gerek kendi aralarındaki gerekse bütünle olan ilişkilerinin çeşitli analiz tekniklerinden yararlanılarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin içinde bulunduğu koşulların da göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi işlemleridir¹⁷³.

Finansal analiz; finansal tablo kalemleri arasındaki ilişkileri yüzde, oran gibi teknikler kullanarak belirlenmeye çalışır ve çıkan sonuçların yorumlanmasının ardından geleceğe yönelik finansal kararların alınması konusunda ilgilileri yönlendirir.

¹⁷¹ Gallagher, T. ,Andrew. Financial Management Principals and Practices, Prentice Hall, 1997, s 511- 515

¹⁷² Çam, s. 58.

¹⁷³ Gallagher, s. 87-88.

Finansal analiz, işletmelerde finansal tabloları baz alarak işletmenin gelir gider ve nakit akımlarını analiz eden bir disiplindir. Finansal analizin amaçları şöyle sıralanabilir¹⁷⁴.

- Bir işletmenin hesap dönemin ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o işletmenin varlık veya sermaye durumuyla işletme sonuçlarını değerlemek,
- Bir işletmenin geçmiş hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o işletmenin gelişme seyrini saptamak
- Bir işletmenin finansal tablolarının, aynı iş kolundaki işletmenin finansal tablolarının ortalama sonuçları ile karşılaştırmak, böylece o işletmenin iş kolundaki yerini ve durumunu saptamak
- Kredi isteyen bir işletmeye, istediği kredinin verilebilirlik durumunu ve geri ödeme durumunu saptamak
- İşletmenin yeni yatırım ya da genişleme yatırımına karar verebilmek

Finansal analiz sonuçları işletme ile ilgili aşağıdaki konular hakkında bilgiler vermesi nedeniyle, çeşitli menfaat grupları tarafından kullanılır.

- İşletmenin likidite durumu
- Karlılık durumu
- Mali durumu
- Aktiflerini kullanma durumu
- İşletme hakkındaki önemli trendler vb. şeklinde sıralanabilir.

Finansal tablolar işletme içi gruplar kadar, işletme dışı grupların da ihtiyaçlarını karşılamak durumundadır. Finansal tablo kullanıcıları aşağıdaki gibi sıralanabilir.¹⁷⁵

- Yöneticiler
- Yatırımcılar
- Kredi Kurumları
- İşçi ve İşçi Kuruluşları
- Devlet
- Mali Analistler

¹⁷⁴ M.Emin Arat ve Ayten Çetin, **Finansal Durum Tabloları Analizi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakıfı, 2011, s.79-80.

¹⁷⁵ Nalan Akdoğan ve Nejat Tenker, **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, 6.Basım, Ankara: Gazi Büro Kitabevi, 1998, s.23-24.

Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğinde finansal tablo kullanıcılarının ayrımını yapmayıp tüm kullanıcıları kapsamıştır.

- Yatırımcılara
- Kredi Verenler
- Diğer İlgililer olarak üç grup altında topladığı görülmektedir.

Böylece yöneticiler, devlet, işçi ve işçi kuruluşları, mali analistler, diğer dolaylı ve dolaysız bilgi kullanıcıları “diğer ilgililer” kapsamı içinde düşünülmüştür.¹⁷⁶

Finansal tablolardan faydalanacak olanlar; işletme ile ilişki içerisinde bulunması muhtemel olan kişi ve kurumlardan oluşmaktadır. Bunlar; işletme sahipleri, ortakları, devlet, sigorta şirketleri, kredi kuruluşları ve yatırımcılardır. İşletme sahipleri koydukları sermayenin korunup korunmadığı ile yatırımlarının kârlılığını; yöneticiler de işletmeyi çeşitli yönlerden hangi başarı noktasına getirdiklerini ve bundan sonrası için gelişmelerin nasıl olacağını görmek isterler¹⁷⁷.

Kredi kurumları, satıcı ve müşteriler, potansiyel yatırımcılar, devlet ve kamu gibi işletme dışından olanlar da kendi çıkarlarının gerektirdiği noktalarda işletmeyi tüm ayrıntısıyla tanımak ihtiyacındadır¹⁷⁸. İşte bu nedenlerle her bir taraf kendi bakış açısına göre finansal analiz yapmak istemektedir.

Finansal analizle ilgili çalışmalar; finansal analizin içeriğine, analizi yapanlara, analizin yapılma amacına, süresine ve benzeri faktörlere göre farklılıklar gösterir. Örneğin; bir işletmeye ticari kredi açmayı düşünen bir işletme için önemli olan, o işletmenin kısa vadede borçlarını ödeme gücünün tespit edilmesidir.

İşletmenin tahvillerine yatırım yapacak kişi veya kurumlar açısından da finansal analiz farklılıklar içerir. Böyle bir durumda, işletmenin uzun dönemli nakit girişleriyle borçlarını karşılayıp karşılayamayacağı araştırılır.

¹⁷⁶ Akdoğan, s.24.

¹⁷⁷ Akdoğan, s. 41-42.

¹⁷⁸ Demir, s. 87.

Finansal analizin başarılı olması için aşağıdaki noktalara dikkat edilmesi gerekir¹⁷⁹.

- Finansal analizi yapan kişi muhasebe kuram ve uygulamasını iyi bilmeli tahlil ettiği işletmenin muhasebe düzenini ve rapor sistemini incelemiş ve öğrenmiş olmalıdır.
- Analiz edilen işletmenin içinde bulunduğu sanayi işkolunun özelliklerinin iyi bilinmesi gerekir.
- Öncelikle analiz edilen dönemdeki, önceki dönemlerdeki genel ekonomik durum iyi bilinmeli ve gelecek dönemlerdeki durum hakkında tahmin yapılmış olmalıdır.
- Analiz edilen işletmenin özelliklerinin ve çeşitli politikalarının (tedarik, üretim, pazarlama, finansman, kar dağıtımı) bilinmelidir.
- Finansal durum tabloları analiz edilirken, analiz yöntemi yeterli ölçüde kullanılmalı, birkaç analizin önemli olmadığı, analiz sonuçlarından edinilen ipuçlarıyla, doğru ve tutarlı bir değerlendirme yapabilmenin önemli olduğu unutulmamalıdır.
- Analist olayları geniş açıdan görmeli, iyi bir sezgi, muhakeme, yorumlama, eleştirme ve değerlendirme yeteneğine sahip olmalı, yeteri kadar tecrübesi bulunmalıdır.
- Analiz etkenlerinin, finansal analize etki derecesinin de saptanmış olması gereklidir.
- İşletmenin yaptığı sözleşmelerdeki yükümlülüklerini, ileride yerine getirebilme durumu belirlenmelidir.

Kısaca, finansal analiz geniş anlamda, temel ve ek finansal tabloların analizini kapsarken, dar anlamda sadece temel mali tablolar olarak da adlandırılan, bilanço ve gelir tablosu analizini kapsamaktadır¹⁸⁰.

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunun ve finansal yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirtmek için, finansal tablolarda yer alan

¹⁷⁹ Ahmet Hayri Durmuş, Mehmet Emin Arat, **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili**, İstanbul: M.Ü. Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2000, s.122-123.

¹⁸⁰ Yücel, s. 47.

değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin ve bu ilişkilerinin incelenmesini ve yorumlanmasını kapsar¹⁸¹.

2.2. Finansal Analiz Çeşitleri

2.2.1. Analiz Yapan Kişiye Göre Analiz Çeşitleri

2.2.1.1. İç Analiz

İç analiz inceleme konusu işletmenin bünyesinde yer alan kişiler tarafından yapılan bir analizdir. Örneğin; yöneticiler, muhasebeciler, iç denetçiler gibi işletme içinden olan kimselerin yapmış oldukları analiz türüdür.

İç analizde, analizi yapan kişiler işletme kadrosunda bulunduklarından işletmenin bütün finansal tablo ve dokümanlarından yararlanabilmektedirler¹⁸². Bu analiz planlama ve kontrol bilgilerini çeşitli amaçlar için işletme yönetiminin emrine sunar¹⁸³.

2.2.1.2. Dış Analiz

İşletme ile ilgili olan işletme ortakları, bankalar, işletmeyi satın almak isteyen yatırımcılar, rakip işletmeler, kamu otoriteleri gibi üçüncü kişiler tarafından yapılan analize dış analiz denir. Diğer bir ifadeyle, işletme dışı kişi ya da kurumlar tarafından yapılan analizdir¹⁸⁴. Dışsal analize ilgi duyanlar; yatırımcılar, kreditorler, rakip işletmeler ve sendikalar olabilir. Dış analizde sadece işletmeye ait olan basılı raporlar kullanıldığı için bu analiz türü iç analize göre daha az avantaj teşkil eder.

Kredi kuruluşlarının, finans kuruluşlarının ya da işletmeye yatırımda bulunmak isteyen yatırımcıların yapacakları analize de dış analiz denir.

Dış analistler, işletmeye ilişkin her türlü bilgi ve raporlara ulaşabilmeleri nedeniyle, günümüzde bu analiz türü önemini yitirmiştir.

¹⁸¹ Ceylan, s. 14-15.

¹⁸² Erol, s. 19.

¹⁸³ Niyazi Berk, **Finansal Yönetim**, 10. Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2010, s.465.

¹⁸⁴ Karaca, s. 14-15.

2.2.2. Amacına Göre Finansal Analiz Çeşitleri

2.2.2.1. Yönetim Analizi

İşletme yöneticileri işletmenin faaliyet sonuçlarını değerlendirme ve geleceğe dönük kararlar alma faaliyetlerini sürdürmektedir. Yöneticiler bu faaliyetlerini gerçekleştirirken finansal analizden yararlanırlar. Ancak işletmenin sürekli biçimde başarılı faaliyetlerde bulunması ve sağlam bir finansman politikasına sahip olması için mali tablolar ile bunların analiz yorum ve sonuçlarının yönetim tarafından tamamen anlaşılması ve etkili bir biçimde kullanılması gereklidir¹⁸⁵.

Finansal analizleri en iyi biçimde yürütüp, sonuçlarından işletme yönetiminin etkili bir biçimde faydalanması hususunda finansal yönetici büyük bir rol oynar. Finansal analiz sonuçları yönetime şu olanakları sağlamaktadır¹⁸⁶.

- Bir bütün olarak işletme faaliyetlerinin başarı derecelerini ölçer.
- İşletme bölümlerine ve ürünlerine ilişkin verimlilik ve karlılık durumlarını değerler.
- İşletmenin likidite, karlılık, verimlilik ve finansman durumlarını ayrıntılı olarak saptar.
- İşletmenin geçmiş yıllara göre likidite, karlılık, verimlilik ve finansman bakımından durumunu belirtir.
- Likidite, karlılık, verimlilik ve finansman bakımından elde edilen fiili sonuçları mevcut plan ve bütçelere göre ölçer.
- İşletmenin sanayi içindeki durumunu her bakımdan saptar. Böylece rekabet durumunu gösterir.
- Finansal analiz sonuçlarına dayanarak faaliyetleri kontrol eder ve kontrol tekniklerinin daha etkili bir hale konulmasında katkıda bulunur.
- Finansal analiz yoluyla faaliyetlerin planlanmasında ve yürütülmelerinin her evresinde doğru ve düzeltici kararların alınmasını sağlar.
- Yönetim analizi hem statik hem dinamik analiz türünden yararlanılarak bilanço ve gelir tablolarının incelenmesi ve yorumlanması neticesinde işletmenin mali durumunun bütünüyle anlaşılmasını kapsar.

¹⁸⁵ Karaca, s. 78.

¹⁸⁶ Güvemli, Oktay. İşletmelerde Nakit Akışı Planlaması, Çağlayan Kitabevi, 1977, s.1-2

Yönetim analizinde diğer analiz türlerinde olduğu gibi temel mali tablolardan faydalanılır. Yönetim analizinin nihai amaçları verimliliği artırmak, etkin stratejiler belirlemek ve kararlar almak, işletmenin sürekliliğini sağlamak ve işletmenin mevcut durumundan çok daha iyi bir noktaya ulaşmasını sağlamaktır¹⁸⁷.

2.2.2.2. Kredi Analizi

Kredi analizi, geniş anlamıyla kredi talebinde bulunan bir kişi veya kuruluşun kredi değerliliği konusunda bir karara ulaşabilmek için gerekli ve ilgili görülen çeşitli bilgi ve etkenlerin değerlendirilmesini ve sonucunda müşterinin hangi şartlar ve tutarlarda kredilendirilmesi, bankaca ne kadar risk alınması gerektiğini saptayan bir çalışmadır¹⁸⁸.

Kredi analizi kapsamında yapılacak çalışmalar finansal ve finansal olmayan analiz olmak üzere iki başlık altında toplanabilir¹⁸⁹. Finansal analize daha önce değinildiği için finansal olmayan analizden bahsedilecektir.

Finansal olmayan analiz ise firmanın geçmiş, cari ve gelecek performansını etkilemiş ve etkileyebilecek tüm etmenlerin ortaya konularak incelenmesi ve değerlendirilmesini içermektedir¹⁹⁰. İşletme açısından bakıldığında; işletmenin finansal durumu ile borç ödeme gücünü anlayabilmek için yapılan analizlerdir¹⁹¹.

Kredi analizleri, işletmeye kredi verenler veya verecek olanlarla, işletmenin finansman yöneticileri tarafından yapılmaktadır. Kredi analizlerinde amaç, işletmenin borç ödeme yeteneğini ölçmek ve borçların zamanında ödenip ödenmeyeceğini araştırmaktır¹⁹².

¹⁸⁷ Ali Osman. İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Akımlarının Yönetimine Yönelik Yöntem Önerileri, Yüksek Lisans Tezi, 1990, s. 4-5

¹⁸⁸ Gallagher, T. ,Andrew. Financial Management Principals and Practices, Prentice Hall, 1997, s 511- 515

¹⁸⁹ Çetiner, s. 45.

¹⁹⁰ Akın, Emine Ebru. Sermaye Yapısı, Kaynak Maliyeti İle Firma Değeri İlişkisi Ve İMKB’de Uygulaması, Master Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2004.

¹⁹¹ Ülgen, s. 48.

¹⁹² Akın, s. 19-20.

2.2.2.3. Yatırım Analizi

İşletmeye ortak olanlar ve ortak olmayı düşünenler ile işletmeye uzun vadeli kaynak sağlayan veya sağlayacak olanlar tarafından yapılan analizdir¹⁹³. Başka bir anlatımla, işletmeye yatırım yapan veya yapmayı düşünenlerce; işletmenin kazanma gücünün devamlılığının, yatırımın emniyetinin ve karlılık durumunun analiz edilmesidir¹⁹⁴.

Yatırım analizlerinde; ortaklarla ortak olmayı düşünenler, işletmenin mevcut ve gelecekteki kazanma gücü ile dağıtacakları kar payları ve hisse senetlerinin değerlerindeki değişimleri araştırmaktadır¹⁹⁵. Yatırımcılar, araştırmalarına dayalı olarak yaptıkları analiz sonucunda kendileri için en avantajlı durumu seçerler. Bu kararı vermelerinde; analiz sonucunda ortaya çıkan işletmenin kazanç potansiyeli, risk derecesi gibi faktörler etkili olmaktadır¹⁹⁶.

Bu analizin temel amacı; işletmenin gelecek dönemlere ilişkin kazanma gücünü saptamaktır. Yatırım analizi yapacak kişinin birinci derecedeki işlevi, ilgili yatırımı, sağlayacağı gelir, sahip olduğu güvence ve risk faktörleri ile piyasadaki sürüm olanakları bakımından değerlendirmektir.¹⁹⁷

Alınan kararların uygulanması ile birlikte analizin başarısı hakkında fikir sahibi olunabilir. Buna dayalı olarak yapılacak olan yeni analizlerde üzerinde özellikle durulması gereken hususları gözden geçirme fırsatı ortaya çıkar.

2.2.3. Kapsamına Göre Finansal Analiz Çeşitleri

2.2.3.1. Statik Analiz

İşletmenin belirli bir tarihte düzenlenmiş ve tek döneme ait finansal tabloların analizine statik analiz adı verilmektedir¹⁹⁸. Başka bir deyişle, İşletmenin belirli bir hesap

¹⁹³ Aydın, s. 41.

¹⁹⁴ Ceylan, s. 87.

¹⁹⁵ Çabuk, s. 14-15.

¹⁹⁶ Gücenme, s. 45.

¹⁹⁷ Nejat Akın ve Müjdat Ünlen, **Mali Tablolar Analizi**, İzmir: Doğruluk Matbaa, 1988, s.20.

¹⁹⁸ Mehmet Emin Arat ve Ayten Çetin, **Finansal Durum Tabloları Analizi**, İstanbul: M.Ü. Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2011, s. 83.

dönemine ait ve belirli bir tarihte yapılan finansal analizidir. Bu analiz tek bir dönemle ilgili olarak yapılır. Statik finansal analiz, dikey analiz olarak da ifade edilebilir¹⁹⁹.

Statik analiz, genellikle oran ve yüzde yöntemi kullanılarak yapılır. Statik analiz, belli bir döneme ilişkin verilerle yapılırsa da daha geniş bir finansal analize yardımcı olması sebebiyle önem taşımaktadır²⁰⁰.

2.2.3.2. Dinamik Analiz

İşletmenin birbirinin izleyen birden çok hesap dönemine ait finansal tablolarının analizine dinamik analiz denir. Bu analiz türünde analiz sonuçları sektördeki diğer işletmelerin analiz sonuçlarıyla da karşılaştırılabilir. Bu nedenle bu analiz türüne yatay analiz de denir.

Cari dönemin mali durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin verilerin, geçmiş yıllar veya rakip işletmelere ait uygulamaları gösteren verilerle mukayesesi finansal analizin değerini artırır. Çeşitli kalemlerdeki artışları, trendleri ve rakip işletmelere göre farklılıkları gösteren bu analize dinamik analiz veya yatay analiz denir²⁰¹.

Bu analiz, karşılaştırmalı tablolar ve oran trendleri gibi analitik tekniklerle yapılır. Dinamik analiz, uyanık bir yöneticinin dikkatini önemli ilişkiler ve trendler üzerine çeker. Örneğin; son dört yıldan beri satış hacminde bir değişiklik olmadığı halde faiz yükünün her yıl biraz daha artmış olduğunun saptanması, işletmenin borç politikasının ve mali yapısının incelenmesini ve gerekli düzeltici önlemlerin hızla alınmasını sağlar. Dinamik analiz sonuçları geleceğe önemli tahminlerin yapılmasında büyük kolaylıklar sağlar.

Mali analiz çalışmaları modern işletme yöntemlerinde önemi bir yer tutmakta olup, finansal analist bu çalışmaları gerçekleştirirken, bilanço ve gelir tablosu ve diğer ek tabloların yanı sıra her türlü bilgi, belge ve raporlardan yararlanılarak analizi gerçekleştirmektedir.

¹⁹⁹ Çabuk, s. 47.

²⁰⁰ Gücenme, s. 78.

²⁰¹ Çetiner, s. 56.

2.3. Finansal Analiz Teknikleri

2.3.1. Finansal Analizde Kullanılan Temel Finansal Tablolar

Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne (MSGUT) göre finansal tablolar temel finansal tablolar ve ek finansal tablolar olmak üzere ikiye ayrılır. Bilanço ve gelir tablosu temel finansal tabloları oluşturmakta iken, satışların maliyeti tablosu, nakit akım tablosu, fon akım tablosu, öz kaynak değişim tablosu ve kar dağıtım tablosu ek finansal tabloları oluşturmaktadır.

Temel Finansal Tablolar

-Bilanço

-Gelir Tablosu

Ek Finansal Tablolar

-Satışların Maliyeti Tablosu

-Fon Akım Tablosu

-Nakit Akım Tablosu

-Özkaynak Değişim Tablosu

-Kar Dağıtım Tablosu

Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na göre ise finansal tablolar aşağıdaki şekildedir.

-Finansal durum tablosu (Bilanço)

-Kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu

-Özkaynak değişim tablosu

-Nakit akış tablosu

Bilanço ve Gelir Tablosu: Finansal analizlerde kullanılan iki temel tablodan biri bilanço, diğeri gelir tablosudur. Bilanço firmaya belirli bir zaman noktasında statik bir bakışı yansıtır. Bir diğeri deyişle, işletmenin belirli bir tarihteki varlıklarını ve bu varlıkların sağlandığı kaynakları gösteren tablo olup, finansal durum tablosu olarak da tanımlanmaktadır. Bilanço işletmenin belirli bir tarihteki mali verilerini yansıtmaması nedeniyle geçici nitelikte bir tablodur. Bilanço, kâr kalemi ile gelir tablosuna bağlı olması nedeniyle bu tablolardan birini değerlendirmeden diğeri analiz etmek mümkün değildir. Bilanço analizi varlıkların kalitesi ile varlıkların finansmanına ait yükümlülükler etrafında odaklaşır.

Bilanço deyişimi yabancı kökenli bir kelime olup Türk muhasebe sisteminde ve yabancı muhasebe literatüründe çok az farkla kullanılmaktadır. Bazı yazarlar bilanço kelimesinin İtalyancadaki “Bilancia” kelimesinden bazı yazarlar ise Fransızca’da hesap anlamında kullanılan “Bil” ve yıl anlamında kullanılan “An” kelimelerinin birleşmesinden oluştuğu ileri sürmektedir.²⁰²

Bilanço, bir firmanın belli bir an itibarıyla varlıklarını, borçlarını ve özvarlığını yansıtan bir tablo olup, aktif ve pasif olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır²⁰³. Aktifte firmanın varlıkları, pasifte ise bu varlıkların kaynakları yer alır. Bilançoda yer alan aktifler azalan likidite özelliklerine göre sıralanır. Bilançoda varlıklar; en hızlı paraya dönüştürülenden en yavaş doğru, kaynaklar ise, en kısa vadeliden en uzuna doğru sıralanır.²⁰⁴

Bilanço aktifinde yer alan ve bir yıl içinde nakde dönüşen varlıklara cari aktifler veya dönen varlıklar denilmektedir²⁰⁵. Cari aktifler firmanın brüt dönen sermayesini (brüt işletme veya çalışma sermayesini) oluşturur. Cari aktifleri firmadaki iştirak hisse senetleri, depozitolar gibi varlıklardan oluşan bağlı varlıklar izlemektedir.

Aktif tarafın son bölümünü firma faaliyetlerinde kullanılan sabit varlıklar yani duran varlıklar meydana getirmektedir. Bilançonun pasif tarafında ise borçlar ve öz-sermaye yer almaktadır. Ülkemizde pasif taraf borçların en kısa vadeli olanlarından

²⁰² Akıncı ve Ünlen, s.26.

²⁰³ Çetiner, s. 45.

²⁰⁴ Gürbüz Gökçen, Başak Ataman ve Cemal Çakıcı, **Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları**, 1.Basım, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2011, s.116.

²⁰⁵ Beranek, s. 71.

başlanarak sıralanması ve en sona öz kaynakların bırakılması şeklindeki modeli benimsenmiştir.

Türkiye Muhasebe Standartları kapsamında bilançonun aktif ve pasif tarafının toplamının birbirine eşit olması esastır.

Gelir tablosu, işletmelerin bir faaliyet dönemi sonucunda elde ettikleri gelirleri ve katlandıkları giderlerin karşılaştırarak, dönem sonunda faaliyetlerinden oluşturulan kar veya zararı gösterir. Gelir tablosu bazen “faaliyetlerin tablosu” ya da “kazanç tablosu” olarak da adlandırılmaktadır.²⁰⁶ Gelir tablosu bilançodan farklı olarak belirli tarihi değil, belirli bir dönemi baz alır. Gelir tablosu bir firmanın belli bir dönemde öz-sermayesine olumlu veya olumsuz etkileri olan işlemleri bir araya getiren finansal tablodur. Gelir tablosu ana hasılat grupları ile bu hasılatın elde edilmesi için yapılan giderleri sistematik şekilde sunan bir tablodur²⁰⁷.

Gelir tablosu üç kısımdan oluşmaktadır. Birinci, döneme ait net satışlarla, satılan malların maliyetleri arasındaki fark bu kısımda belirlenmektedir. İkinci kısımda faaliyet masrafları gayri safi satış kârından düşülerek faaliyet kârı belirlenmektedir. Üçüncü ve son kısımda ise, faaliyet kârı diğer gelir ve giderler dikkate alınarak düzeltilmekte ve firmanın net kârı belirlenmiş olmaktadır²⁰⁸.

3 Sıra Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (18.09.1994 tarih ve 22055 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.) ile ek mali tabloları düzenlemek zorunda olan işletmelerin belirlenmesinde aktif toplamı ve net satışların toplamı kriteri getirilmiştir. Bu hüküm uyarınca, aktif toplamı veya net satışları toplamı belirli bir tutarı aşan mükellefler ek mali tabloları düzenlemek zorundadırlar. Bu tutarlar daha önce 19.12.2000 tarih ve 24965 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 10 sıra no.lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği uyarınca ayrıca belirleme yapılmaması halinde her yıl Maliye Bakanlığınca VUK hükümleri çerçevesinde belirlenen yeniden değerlendirme oranında arttırılarak uygulanmaktadır.²⁰⁹

²⁰⁶ Kaplan Schweser, **Financial Statement Analysis**, The United States of America: CFA Institute, 2008, p.46.

²⁰⁷ Taşlıca, s. 17-18.

²⁰⁸ Karaca, s. 61.

²⁰⁹ **Resmi Gazete**, 10 Sıra Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 19.12.200 tarihli ve 24265 sayılı.

Fon Akım Tablosu, işletmenin bir faaliyet dönemi içerisinde sağladığı fonları hangi kaynaklardan sağladığını ve bu fonları hangi amaçlar için harcadığını gösteren bir tablodur. Bilanço ile kâr ve zarardaki bilgilerden yararlanılarak düzenlenen bu çizelgeye "fon akım tablosu" denilir. Fon akım tablosu iki bölümden oluşur.

Fon kaynakları ve fon kullanımları. Fon kaynakları, varlıklardaki azalışlar ve sermayedeki artışlardır²¹⁰. Fon kullanımları ise varlıklardaki artışlar ve sermayedeki azalışlardır. Fon akım tablosunda işletmenin fon kullanımları ve fon kaynakları birbirine eşit olmalıdır.

$$^1 \text{ Aktiflerdeki Azalışlar} + \text{Pasiflerdeki Artışlar} = \text{Fon Kaynakları}$$

$$\text{Aktiflerdeki Artışlar} + \text{Pasiflerdeki Azalışlar} = \text{Fon Kullanımları}$$

İşletmeye fon çıkışı yaratmayan giderler; amortisman giderleri, reeskont faiz giderleri, karşılık giderleri, gelecek aylara ait giderlerin cari döneme ait kısımları, gider tahakkuklarındaki artışlar vb. iken, işletmeye fon girişi yaratmayan gelirler ise, reeskont faiz gelirleri, konusu kalmayan karşılıklar, gelecek aylara ait gelirlerin cari döneme ait kısımları, gelir tahakkuklarında artışlar vb. gelirlerdir.

Fon akım tablosu analiz edilirken, ilgili hesap döneminde firmanın sağladığı kaynakların tümü yüz kabul edilerek her bir fon kaynağının toplam içindeki görelî yeri saptanır. Yine aynı şekilde kullanım yerlerinin tümü 100 kabul edilerek her bir kullanım yerinin toplam içindeki görelî payı hesaplanır.

Bu şekilde fon akım tablosunu yüzdelerle ifade etmek, her bir fon kaynağını ve kullanım yerini göze çarpıcı bir şekilde ortaya koymak ve aynı firmaya ait birbirini izleyen hesap dönemlerine ait fon akım tablolarını anlamlı bir şekilde karşılaştırmak, hatta fon akışları yönünden, firmalar arası karşılaştırmalar yapmak olanağı elde edilir.

Nakit Akım Tablosu: Nakit akım tablosu dönem başı nakit mevcudu ile dönem sonu nakit mevcudu arasındaki değişimi nedenleriyle birlikte raporlayan bir tablodur.

²¹⁰ Türko, s. 89.

İşletmenin bir faaliyet döneminde elde ettiği nakitler ve bunların kullanıldığı alanlar ayrıntılı olarak raporlanır.²¹¹

Nakit akım tablosunun, işleminin gelecekteki nakit giriş ve çıkış tahminlerini gösteren bir tablo olduğu belirtilmiştir. Genellikle bir hesap dönemi için düzenlenir, ancak daha uzun dönemler için de hazırlanabilir.

Şirketler faaliyetlerini sürdürebilmek yükümlülüklerini yerine getirebilmek ve yatırımcılarına getiri sağlayabilmek gibi nedenlerden dolayı nakde ihtiyaç duymaktadırlar. Finansal tablo kullanıcıları, şirketlerin nakit ve nakit benzeri varlıklarını nasıl elde ettiği ve elde ettikleri nakitleri nerede ve nasıl kullandığı ile ilgilenmektedir. Bu nedenle, tüm şirketlerin nakit akış tablosu hazırlamaları zorunludur.²¹²

Nakit akım tablosunun görevi, geleceğe dönük bir süre için nakit hareketlerini, nakit girişleri ve çıkışları halinde ayrıntılı olarak zaman dilimleri itibariyle tahmin etmek ve her zaman dilimi sonundaki kasa ve bankalar mevcudunu ya da açığını saptamaktır²¹³.

Nakit akım tablosunun sağladığı yararlar aşağıdaki biçimde sıralanabilir²¹⁴.

- Çalışmaların ödeme sıklığı ile karşılaşmaksızın sürdürülmesi ve büyümenin sağlanması,
- Borç almanın kolaylaşması, işletme saygınlığının artması,
- Nakit giriş ve çıkışlarının denetlenmesi ve finansman maliyetinin düşürülmesi
- Nakit fazlalığının en uygun biçimde kullanılması
- İşletme çalışmalarıyla nakit akımı arasında uyum sağlanması.

Kar Dağıtım Tablosu: Kar dağıtım tablosu isminden anlaşılacağı üzere işletmenin dönem karının dağıtımını konu edinen bir tablodur. Kar dağıtım tablosuyla özellikle sermaye şirketlerinde dönem karından, ödenecek vergilerin, ayrılan yedeklerin ve ortaklara dağıtılacak kar paylarının açıkça gösterilmesi ve şirketlerin hisse başına kar ile temettü tutarının hesaplanması amaçlanmaktadır.²¹⁵

²¹¹ Aydın Karapınar ve Figen Zaif Ayıkoğlu, **Finansal Analiz**, 3.Baskı, 2013, s.17.

²¹² Gürbüz Gökçen, Başak Ataman ve Cemal Çakıcı, **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları**, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım, 2006, s.69.

²¹³ Gallagher and Andrew, s. 78.

²¹⁴ Berk, s. 78-79.

²¹⁵ **Resmî Gazete**, 1 Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 26.12.1992 tarih ve 21447 sayılı.

Kar dağıtım tablosu düzenleme ilkeleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.²¹⁶

-Kar dağıtım tablosu; dönem karından yapılan dağıtımla yedeklerden yapılan dağıtımı, ayrı ayrı gösterecek biçimde düzenlenir.

-Kar dağıtım tablosunda; ödenecek vergiler ve yasal yükümlülükler, ortaklara ödenecek 1.ve 2. Temettüleri, ayrılan 1.tertip ve 2.tertip yasal yedeklerle statü yedekleri, olağanüstü yedekler ve kardan ayrılan özel fonlar açıkça gösterilir.

-Dönem karının dağıtımında; imtiyazlı payların bulunması halinde, imtiyazlı ve adi hisse senetlerine ödenen kar payları, tabloda belirtilen bölümlerinde ayrı ayrı gösterilir.

-Katılma intifa senedi, kara iştirakli tahvil ile kar ve zarar ortaklığı belgesi ihraç edilmesi nedeniyle, bu senet sahiplerine mevzuat hükümleri çerçevesinde ödenen paylar, kar dağıtım tablosunda ayrıca gösterilir.

Satışların Maliyeti Tablosu: Satışların maliyeti tablosu, gelir tablosunda yer alan satışların maliyeti kaleminin ayrıntısını gösteren ve aynı zamanda gelir tablosunu bütünleyen bir tablodur.²¹⁷

Özkaynak Değişim Tablosu: Özkaynak değişim tablosu ilgili dönemde özkaynak kalemlerinde meydana gelen artış veya azalışları bir bütün olarak gösteren tablodur. Bu tablo aracılığı ile özellikle sermaye şirketlerinde dönem içinde özkaynak kalemlerinde meydana gelen değişimlerin topluca görülmesini sağlamaktadır.²¹⁸

2.3.2. Mali Tabloların Analiz Teknikleri

Finansal tablolar analizinde analizi yapacak işletme ilgililerinin amaçlarına uygun olarak, bir veya birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin, gerek kendi aralarındaki gerekse bütünle olan ilişkilerinin çeşitli analiz tekniklerinden yararlanılarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin içinde bulunduğu koşullarında göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi işlemidir.²¹⁹

²¹⁶ M.Emin Arat ve Ayten Çetin, **Finansal Durum Tabloları Analizi**, 1. Baskı, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2011, s.70-71.

²¹⁷ M.Emin Arat ve Ayten Çetin, **Finansal Durum Tabloları Analizi**, 1. Baskı, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, 2011, s.56.

²¹⁸ Akdoğan, s.384.

²¹⁹ Akdoğan, s.507.

Finansal analiz yatırıma yardımcı olmak ve finansal kararlar almak için, diğer bilgilerle birlikte finansal verilerin seçilmesi, değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır. Finansal analiz çalışan performansı, faaliyetlerin etkinliği ve kredi politikaları gibi konuları değerlendirmek için şirket içinden veya potansiyel yatırım değerliliği ve borçluların kredibilitesinin değerlendirilmesi için şirket dışından da yapılabilir.²²⁰

Finansal analiz teknikleri analizin yapılma şekline göre dört başlık altında incelenebilir. Bunlar;

-Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

-Dikey Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)

-Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz

-Oran (Rasyo) Analizi

2.3.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Karşılaştırmalı tablolar analizi, bir işletmenin en az iki yıllık ardışık dönemlerine ait mali tablolarının birbirini izleyen dönemler bakımından karşılaştırmalı olarak düzenlenmesi ve bu tablolarda yer alan kalemlerin zaman içinde gösterdikleri değişikliklerin incelenerek değerlendirilmesidir²²¹.

Karşılaştırmalı tablolar analizi, dinamik bir analiz türü olup, bu yöntemde mali tablolardaki kalemler ve hesap grupları yıllar itibariyle karşılaştırılmakta ve ortaya çıkan değişiklikler incelenmektedir²²². Bu analiz yöntemi ile işletmelerin geçmişteki ve bugünkü mali durumları arasındaki farklar tespit edilebilmekte ve bu bilgiler neticesinde gelecekte ortaya çıkabilecek olası gelişmeler hakkında bilgi sahibi olunabilmektedir.

İşletmelerin birden fazla dönemine ait bilanço ve gelir tablolarının kendi aralarında karşılaştırılması esasına dayanan bu yöntem, farklı tarihlerdeki mali tabloların karşılaştırması olduğundan dinamik analizdir²²³. Karşılaştırmalı tablolar analizi tekniği genellikle gelir tablosu ile birlikte kullanılsa da bazen bilanço karşılaştırması yapmak

²²⁰Pamela Peterson Drake, "Financial Ratio Analysis", James Madison University, http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module2/fin_rat.pdf (12 Nisan 2018).

²²¹Bakın, s. 71.

²²²Akdoğan, s. 14.

²²³Berk, s. 17.

içinde kullanılabilmektedir.²²⁴Bu analiz türünde işletmelerin belirli tarihlerde düzenlenmiş olan mali tablolarında yer alan kalemlerin zaman içerisindeki değişimleri incelenebilmektedir.

Yatay analiz olarak da bilinen karşılaştırmalı analizin üstün yanları olarak, işletmenin gelişme yönü hakkında bilgi vermesi ve geleceğe dönük tahminler yapmada faydalı olması sayılabilir. Yatay analiz yaparken analist, işlemlerin daima gerçekleştiği tarihte muhasebeleştirildiklerini ve bu nedenle mali tablolarda yer alan çok farklı fiyat düzeylerini yansıtabileceğini dikkate almalıdır²²⁵.

Bazı kalemlerdeki değişimlerin sebebi fiyat düzeyinin değişmesinden kaynaklanabilir. Bu sebeple yatay analiz yapılırken mali tablolarda yer alan kalemlerin enflasyondan arındırılmış hallerinin dikkate alınması daha sağlıklıdır.

Bu analiz yöntemi ile analiz yapmak, sadece bazı kalemlerdeki değişiklikleri tespit etmek değil, aynı zamanda bu değişikliklerin nedenlerini araştırmak ve sonucunda işletme için en uygun kararı verebilmektir. Yatay analizde öncelikle bakılması gereken kalemler aşağıdaki gibidir. Bunlar şu şekilde sıralanabilir²²⁶:

- Hazır değerler ve menkul kıymetlerdeki değişim
- Stoklardaki değişim
- Alacaklardaki değişim
- İştiraklerdeki değişim
- Maddi duran varlıklardaki değişim
- Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklardaki değişim
- Öz-kaynaklardaki değişim
- Satışlar
- Alacaklar ve stoklardaki artışların karşılaştırılması

Karşılaştırmalı tablolar analizinden beklenen yararın sağlanabilmesi için karşılaştırmada ele alınan dönemlerin aynı uzunlukta olması, tabloların içerdiği bilgilerin

²²⁴ Nikolai Bazley Jones, **Intermediate Accounting**, Eleventh Edition, United States of America: South Western Cengage Learning, 2010, p.276

²²⁵ Taşlıca, s. 27.

²²⁶ Çetiner, s. 48.

aynı muhasebe kuram ve ilkelerine göre belirlenmiş olması ve rakamların enflasyonun etkisinden arındırılarak birbiriyle kıyaslanabilir olması gerekir²²⁷.

Karşılaştırmalı tablolar, cari dönemle bir önceki dönemi içerecek biçimde iki dönemli olarak düzenlenebileceği gibi, cari dönemle birden fazla dönemi içerecek şekilde, ikiden fazla dönemli olarak da düzenlenebilmektedir²²⁸.

Karşılaştırmalı finansal tablo analizinde ilk dönem baz yıl olarak kabul edilir. Diğer dönemlerdeki değişimler ise baz yılın yüzdesi alınarak hesaplanmaktadır. Bu analiz tekniğinde işletmelerin farkı tarihlerde finansal tablolarında yer alan kalemlerin zaman içindeki değişimlerin incelenmesi ve değerlendirilmesi nedeniyle dinamik bir analiz türüdür.

$$\text{Yatay Analiz} = \frac{(+)/(-) \text{ Yıllar Arasındaki Fark} \times 1000}{\text{Karşılaştırılan İki Yılda İlk Yılın Tutarı}}$$

Örneğin bir işletmenin 2016 yılındaki net satışı 100.000 TL, 2017 yılındaki net satışı ise 125.000 TL olsun bu iki yıl arasında net satışlardaki yatay analiz şöyle hesaplanır.

$$\text{İki Dönem Arasındaki Fark} = 125.000 - 100.000 = 25.000$$

$$\text{Yatay Analiz} = \frac{25.000 \times 100}{100.000} = \%25$$

Buna göre 2017 yılında net satışlara 2016 yılı baz alındığında nominal bazda %25 oranında artış gösterdiği izlenmektedir.

2.3.2.2. Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)

Yüzde yöntemi ile analiz tekniğinde; mali tablolarda yer alan her kalem aynı tabloda yer alan belirli bir kaleme ve toplam kısmına oranlanmakta ve bulunan yüzdelere göre ifade edilmektedir. Başka bir deyişle, mali tablolarda yer alan kalemlerin küme toplamı içindeki oranı hesaplanmaktadır. Yüzde yöntemi ile analiz, daha çok bilançoların

²²⁷ Taşlıca, s. 16.

²²⁸ Aydın, s. 45

ve gelir tablolarının dikey analizinde kullanılmakta, diğer mali tabloların analizinde pek tercih edilmemektedir²²⁹.

Bu yönteme daha çok, yalnızca bir döneme ilişkin tablo edinildiğinde başvurulur, bu nedenle de statik bir analiz türüdür ve yalnızca söz konusu dönemi kendi içinde kıyaslama olanağı vermektedir²³⁰. Ancak istenirse, yüzde yöntemine göre hazırlanmış birden fazla dönemin karşılaştırması yapılarak bu yönteme dinamik bir nitelik kazandırılabilir.

Bu yöntem, işletmenin kaynaklarının dağılımını göstermesi bakımından önemlidir. Yüzde yöntemi ile analizde işletme kaynaklarının ne kadarının dönen, ne kadarının duran varlıklara tahsis edildiği ve yıllar itibarıyla bu dağılımdaki değişimler gösterilerek işletme kaynaklarının kullanım alanları yansıtılmaktadır²³¹.

Dikey analiz olarak da bilinen yüzde yönteminde, mali tablolarda yer alan her bir kalemin toplam veya grup içindeki oransal büyüklüğü incelenir. Yüzde yöntemiyle analiz iki türlü olabilir²³².

- Bilançoda aktif taraf için aktif toplamı, pasif taraf için pasif toplamı; gelir tablosu için net satışlar toplamı 100 kabul edilir ve alt kalemlerin bu toplamlara ağırlıkları hesaplanarak yüzde ifadelere dönüştürülür.
- Tablolarda yer alan ana kalemlerin (dönen varlık, duran varlık gibi) her biri ayrı ayrı 100 olarak alınır ve alt kalemlerin ağırlıkları hesaplanarak yüzdelere dönüştürülür.

Yüzde analizi yönteminin en önemli iki üstünlüğü ise şunlardır. Bunlar²³³:

- Diğer yöntemlerin aksine finansal tablolardaki hesapların ana veya tali toplam içindeki nispi önemini göstermesi,
- Bir işletmenin mali durum ve faaliyet sonuçlarını, rakip işletmelerle veya sektörle karşılaştırma olanağı vermesidir.

²²⁹ Özalp, s. 46.

²³⁰ Akgüç, s. 78.

²³¹ Çetiner, s. 91.

²³² Bakır, s. 81.

²³³ Berk, s. 51.

2.3.2.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz (Trend Analizi)

Eğilim yüzdeleri yöntemi ile analiz; finansal yöneticilere ve analistlere, bir şirketin şu anki mali durumunun geliyiyor veya kötüleşiyor olup olmadığını görmelerine yardımcı olmaktadır²³⁴. Bu yöntemde mali tablolarda herhangi bir yıl baz olarak kabul edilmekte ve o yıla ait tutarlar 100 kabul edilerek, bunu izleyen dönemlere ilişkin aynı tür değerlerin baz alınan yıla göre değişimi hesaplanmaktadır²³⁵.

Trend analizi ya da indeks yöntemi olarak da adlandırılan bu yöntem dinamik analiz yapılmasına olanak vermektedir. Eğilim yüzdeleri analizinde, işletmelerin mali tablolarında yer alan kalemlerin dönemler arasında göstermiş olduğu artış veya azalışlar saptanmakta ve bu değişikliklerin temel yıla göre oransal önemleri ortaya konularak işletmenin gelişme yönü incelenmektedir²³⁶.

Trend analizi, mali tablolarda yer alan kalemlerin zaman içerisinde gösterdikleri eğilimlerin incelenmesi ile yapılır. Trend analizi yapılırken, baz yılı izleyen yıllardaki mali tablo kalemlerinin baz yıla göre göstermiş oldukları eğilimler incelenir.

Trend analizinde baz yılın seçiminde çok dikkatli olunmalıdır. Ne çok başarılı ne de çok başarısız bir yıl baz yıl olarak seçilmelidir. Normal bir faaliyet dönemi baz yıl olarak seçilmelidir. Aksi durumda işletme ya çok başarılı ya da çok başarısız bir dönem geçirmiş gibi gözükabilir. Daha sonra baz yılı takip eden yıllardaki mali tablo kalemleri baz yıla oranlanarak 100 ile çarpılır. Böylece uzun bir dönem için işletmenin trendi ve değişiklikleri incelenmiş olur.

Trend analizinin bazı yetersizlikleri de mevcuttur. Birincisi, işletme için her yönden normal olan bir yılın seçiminin zorluğudur. İkincisi ise trend analizinin işletme hakkında ilk bakışta yanlış kanıların doğmasına olanak vermesidir. Örneğin; mali tablolarda yer alan bazı kalemlerdeki önemsiz değişimler bu yöntemle aşırı bir şekilde ifade edilebilir. Bu yüzden trend analizi yapılırken mali tablolarda yer alan kalemlerin tutarlarının da incelenmesi faydalı olacaktır.

²³⁴ Akgüç, s. 80-81.

²³⁵ Ülgen, s. 81-82.

²³⁶ Ceylan, s. 51-52.

Eğilim yüzdelerinin karşılaştırılıp değerlendirilmesinde birbiriyle ilişkileri olan kalemlerin göstermiş olduğu eğilimlerin birlikte değerlendirilmesi yararlı olmaktadır²³⁷. Kalemlerin tek başına göstermiş olduğu eğilim analist için fazla anlamlı olmayabilir.

Bu nedenle, birbiriyle ilişkili olan hesaplardaki eğilimlerin karşılaştırılarak incelenmesi, daha aydınlatıcı bilgiler vermesi açısından uygundur. Örneğin, dönen varlıklardaki eğilim değerlendirilirken kısa vadeli borçlardaki değişimin de göz önünde bulundurulması gerekir. Yine, öz-kaynaklardaki değişim incelenirken duran varlıklar ve yabancı kaynaklardaki eğilim de incelenmeli, duran varlıklardaki değişim incelenirken de bu varlıkların satış hacmi üzerinde etki yapıp yapmadıklarını görmek için satışlardaki eğilim de incelenmelidir.

2.3.2.4. Oran Analizi

Mali tablolar analizinde en yaygın kullanılan yöntemlerden biri oran analizi yöntemidir. Oran analizinde mali tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkiler birbirinin oranı yani katı veya yüzdesi şeklinde belirtilir. Rasyo analizi olarak da adlandırılan bu yöntemde, hesap veya hesap grupları arasında matematiksel ilişkiler kurulmak suretiyle, işletmenin ekonomik ve mali yapısı ile kârlılık, çalışma durumu vb. hakkında bir yargıya varılmaya çalışılmaktadır²³⁸.

Bir işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları değerlendirilirken işletmenin finansal tablolarında görülen rakamlardan çok, bilanço ve gelir tablosunda yer alan aktif ve pasif kalemler arasındaki ilişkiler daha anlamlı olmakta ve bu nedenlerle oranlardan yararlanılmaktadır²³⁹.

İşletme faaliyetlerinin sonuçlarını anlama ve değerlendirmede çok yararlı olan oran analizi finans yöneticisinin gelecekteki finansman ihtiyaçlarını planlayabilmesine büyük katkıda bulunur. Finansal yöneticiler, finansal ifadelerdeki ham verileri yorumlamak için oran analizini kullanırlar. Basit olarak finansal oran, bir finansal rakam başka bir finansal rakama bölüldüğünde alınan sonuçtur.

²³⁷ Aydın, s. 21.

²³⁸ Çetiner, s. 78.

²³⁹ Akdoğan, s. 91-92.

Her bir oranı hesaplamak kolaydır fakat her oran, firma performansını etkili bir şekilde ölçmek için dikkatli bir şekilde analiz edilmelidir. Oranlar yolu ile analiz uygulamada en çok kullanılan finansal analiz tekniklerinden birisidir²⁴⁰.

Oranlar, işletme ile ilgili doğru soruların sorulmasına ve cevapların verilmesine yardımcı olmaktadır. Oranlara bakarak işletmenin likidite, verimlilik, karlılık durumları hakkında bilgi sahibi olunabilir. Oran analizinde önemli olan nokta oranların hesaplanmasından çok yorumlanmasıdır. Tek bir orana bakarak yorum yapmak kişileri yanılgıya düşürebilir. Bu nedenle bir oranın ilişkili olduğu diğer oranlarla da karşılaştırmak gerekebilir.

Oran analizleri, işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılama gücü, satış hacmi ile kar marjları maliyetler ve giderler arasındaki ilişkiler, stoklar ve alacaklarda görülen artışların satışlarla ilgili olup olmadığı, borçların sahip olduğu emniyet marjı, toplam yatırımlar ve öz-sermayenin kazanç oranlarının yeterli bulunup bulunmadığı konusunda önemli bilgiler vermektedir²⁴¹.

Hesaplanan oranların değerlendirilmesinde ve yorumunda; firmanın geçmiş faaliyet dönemlerinde yer alan oranlardan, benzer firma oranları veya firmanın faaliyet gösterdiği endüstri ortalamalarından ve her oran için genel kabul görmüş değerlerden yararlanılır²⁴². Ticari bankaların kredi kullanan müşterilerinden, ara ve dönem sonu bilançoları ile diğer finansal bilgileri talep etmeleri, oran analizinin önemini artırmıştır. Oran analizi yorumlanırken, genel ekonomik durum ve göstergeler, analizi yapılan sektörün genel durumu, geçmiş yıllardaki oranlar, aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların oranları vb. kriterler önem arz etmektedir.

Bunun yanında, diğer finansal analiz tekniklerine göre, oran analizinin önem kazanmasının nedenleri şunlardır²⁴³.

- Banka yöneticilerinin süratli karar vermelerinde oran analizi önemli rol oynamaktadır.
- İşletme dışındaki kişiler açısından oranların ifade ettiği anlam, mutlak rakamlara göre daha yararlı ve karar vermeye daha elverişlidir.

²⁴⁰ Karaca, s. 79.

²⁴¹ Azcanlı, s. 78.

²⁴² Çetiner, s. 12-13.

²⁴³ Aydın, s. 59.

- Oranlar; işletmelerin büyüklük ve benzeri özelliklerini belli ölçüde ortadan kaldırdıklarından, işletmeler arası karşılaştırmalara olanak verir.

Oran analizinin temel amacı, finansal tabloların yorumunu kolaylaştırmaktır. Bunu sağlamak için de finansal tablo kalemleri az sayıda oran gruplarına dönüştürülür. Böylece finansal tablolarda yer alan kalemler, genel ölçülerde toplulaştırılıp, karşılaştırma bazları elde edilerek, finansal verilerin zaman ve firma ölçeğinde karşılaştırılabilirliği gerçekleştirilmektedir.

Oran analizine konu olan mali verilerinin analizinde kullanılan oranlar temel olarak beş grupta sınıflandırılmaktadır.

- Likidite durumunun analizinde kullanılan oranlar
- Mali yapı analizinde kullanılan oranlar
- Faaliyet durumunun analizinde kullanılan oranlar
- Karlılık oranları
- Borsa performans oranları

Oran analizi, işletmenin geçmiş ve bugün ki durumunu değerlendirmenin yanında, denetim fonksiyonu ve planlama işlevini yerine getirmede işletme ortaklarının, işletmeye yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerinin, finansman kurumlarının ve finans yöneticilerinin kullandığı temel araçlardandır²⁴⁴.

Bu yaklaşım içersin de ele alındığında oranların, işletme faaliyetlerinin açık ve hızlı bir biçimde analizine olanak sağlayan anahtarlar olduğu söylenebilir. Finansman kurumları, işletmelerin kredi değerliliğini saptarken oran analizinden yararlanırken, birikim sahipleri de yatırım kararlarında işletmelerin oran analizi ile elde edilen verilerini dikkate almaktadırlar²⁴⁵.

Oran analizi, finansal tablolarda yer alan herhangi iki kalem arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Finansal tablolarda yer alan aktif kalemlerin birbirleri ile veya pasif kalemlerin birbirleri ile ilişkilendirilmesi dikey analiz olarak ifade edilirken, aktif ve pasif kalemlerin birbirleri ile ilişkilendirilmesi yatay analiz olarak tanımlanmaktadır²⁴⁶.

²⁴⁴ Aydın, s. 82.

²⁴⁵ Çetiner, s. 47.

²⁴⁶ Taşlıca, s. 51.

Oran analizinin en temel özelliği incelemek istenen tek bir konuda bile uygulanabilir olması ve bu özelliğinden dolayı işletmenin faaliyet sonuçlarını ve/veya mali durumunu, kendi içinde ya da aynı sektörde bulunan diğer işletmelerle karşılaştırılmasına olanak vermesidir²⁴⁷. Bir başka anlatımla, oran yönteminin amacı, kalemler arasında anlamlı ilişkiler kurularak işletmenin borç ödeme gücünü, aktiflerin verimliliğini, yabancı kaynak kullanımını ve karlılığını ölçmektir.

Oran analizi yoluyla elde edilecek sonuçların doğruluğu kadar bulunan bu sonuçların doğru değerlendirilmesi ve yorumlanması da önemlidir. Hesaplanan oranların değerlendirilmesinde ve yorumlanmasında genellikle şu ölçütlerden yararlanılır²⁴⁸:

- Hesaplanan oranların, işletmenin geçmiş faaliyet dönemleri sonucu ortaya çıkan oranlar ile karşılaştırılması.
- Elde edilen oranların aynı sektörde faaliyette bulunan bir başka işletmenin oranları ile ya da ilgili sektörde genel olarak kabul edilen ortalama sektör oranları ile karşılaştırılması.
- İşletme oranlarının deneyimler sonucu genel kural olarak kabul edilmiş oranlar ile karşılaştırılması.

Bilanço ve gelir tablosunda yer alan çeşitli kalemlerden yararlanılarak çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Ancak önemli olan, işletme ile ilgili anlamlı soruları yanıtlayacak oranların hesaplanmasıdır. Fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikler de mutlaka analiz sırasında dikkate alınmalı, enflasyonun yüksek düzeyde seyrettiği dönemlerde özellikle yatay analiz sonuçları enflasyon oranı ile karşılaştırılmalıdır²⁴⁹.

2.3.2.4.1. Oranların İçerik Yönünden Sınıflandırılması

Uygulamada oranlar 5 grupta toplanmaktadır²⁵⁰.

- Likidite Oranları
- Faaliyet Oranları
- Mali Bünye Oranları
- Kârlılık Oranları

²⁴⁷ Akın, s. 14.

²⁴⁸ Beranek, s. 78.

²⁴⁹ Akdoğan, s. 84.

²⁵⁰ Akdoğan, s. 121-122.

- Faiz Ödeme Gücü Oranları

Likidite Oranları: Likidite oranları işletmenin dönen varlıklarını ve kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılaştırmada kullanılan bir orandır. İşletmenin kısa vadeli borçlarını geri ödeme yeteneğini belirlemek amacıyla kullanılmaktadır²⁵¹. Dönen varlıklar işletmelerin en likit ve hızlıca nakde çevrilebilecek varlıklarını göstermekte iken, kısa vadeli yabancı kaynaklar ise en kısa vadede itfası gerçekleştirilecek olan yükümlülüklerini ifade etmektedir. İşte likidite oranları da işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirebilme göstergesidir.

Cari Oran: İşletmenin dönen varlıklarıyla kısa vadeli borçlarını hangi oranda ya da kaç kez ödeyebildiğini gösteren bir orandır²⁵².

$$\text{Cari Oran} = \frac{\text{Dönen varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Cari oran genel olarak 1,5 ile 2 arasında olması kabul edilmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ise işletmelerin faaliyet gösterdiği sektörün gelen durumu da göz önünde bulundurulduğunda cari oran 1,60 ile 2,40 arasında seyretmektedir. Yüksek cari oran aynı zamanda şirketler açısından az risk anlamına gelmektedir. Ancak her zaman yüksek cari oran olumlu olarak nitelendirilmeyebilir. Çünkü şirket alacaklarını tahsil etme konusunda zorluk yaşıyorsa ya da çok fazla stoka sahipse bu durum cari oranı arttırıcı yönde etki etmektedir. Bu sebeple cari orandaki artışın olumlu bir etkiye sahip olması için aynı zamanda şirketin düşük bir alacak devir hızına ve düşük bir stok devir hızına sahip olması gerekir.²⁵³

İşletmelerin borçlanmalarını kısa vadeli yerine uzun vadeye yayması, kısa vadeli borçların ödenmesi, sermaye artışları, sabit değerlerin arttırılması vb. unsurlar cari oranı arttırırken, duran varlık yatırımı yapılması, kısa vadeli borçlanmanın arttırılması veya kısa vadeli borçlar ile stokların arttırılması cari oranı azaltıcı etkenlerdir. Cari oran hakkında doğru bir yorum yapabilmek için

²⁵¹ Azcanlı, s. 17.

²⁵² Akın, s. 45.

²⁵³ J. David Spiceland, Wayne Thomas and Don Herrmann, **Financial Accounting**, United States of America, 2008, s.549.

işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün genel durumu, işletmenin bulunduğu ülkenin ekonomik durumu hakkında bilgi sahibi olmak ve diğer oranlar ile sonuçları desteklemek gerekmektedir.

Likidite Oranı (Asit Test Oranı): Asit Test Oranı da denilen bu oran, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin ölçülmesinde kullanılan bir orandır. Bu oranı hesaplamak için, dönen varlıklardan stoklar ve stok benzeri kalemler (mal alımları için açtırılan akreditifler ve yurtiçine verilen sipariş avansları) indirilerek bulunan rakam kısa vadeli borçlara bölünür²⁵⁴. Bu oran cari oranı tamamlayıcı bir yapıya sahiptir. Bu oran, işletmenin bir anda satışlarının durması sonucu kısa vadeli borçlarını karşılayıp karşılamayacağını göstermektedir.²⁵⁵

$$\text{Likidite Oranı} = \frac{\text{Kasa+ Bankalar+ Menkul Kıymetler+Kısa Süreli Alacaklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Asit Test Oranının genel kabul görmüş sonucunun 1 olması beklenir. Söz konusu oranın 1 olması, işletmenin borçlarını ödemesi için gerekli olan nakit ve nakit benzerlerinin yeterli olduğunu göstermektedir.

Nakit Oran: Para ve paraya kolayca dönüşebilecek menkul kıymetlerin kısa süreli borçlara bölünmesi ile hesaplanan nakit oran, işletmenin alacaklarını tahsil edememesi ve elindeki stokları paraya çevirememesi durumundaki borç ödeme yeteneğini göstermektedir²⁵⁶.

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Kasa+ Bankalar+ Serbest Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Bu oranın %20'den daha küçük olmasının işletmelerin nakit akışını olumsuz etkileyeceği kabul edilmektedir. Nakit oran, hesaplanırken stokların ve kısa vadeli alacakların dikkate alınmaması cari oran ve asit test oranına göre işletmenin likiditesinin ölçülmesinde daha etkilidir.

²⁵⁴ Baldemir, s. 79.

²⁵⁵ Yüksel Koç, **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**, 4. Baskı, Ankara: Sevinç Matbaası, 1988, s.126.

²⁵⁶ Okul, s. 54.

Devamlı Sermayenin Bağımlılığı Oranı: Bu oran stoklar ve ticari alacaklardan ticari borçların çıkarılması ve devamlı sermayeye bölünmesi suretiyle bulunur.

$$\text{Devamlı Sermayenin Bağımlılığı Oranı} = \frac{(\text{Stoklar} + \text{Ticari Alacaklar}) - \text{Ticari Borçlar}}{\text{Devamlı Sermaye}}$$

Finansal Yapı Oranları: Finansal yapı oranları ile işletmede yararlanılan yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki pay hakkında bilgi sahibi olunmasına yardımcı olmaktadır.

Borçların Öz Sermayeye Oranı: Borçların öz sermayeye oranı ile işletme sahiplerinin ve yöneticilerinin sahip oldukları yükümlülükler nedeniyle karşı karşıya kaldıkları finansal risk düzeyinin tespit edilmesi amaçlanmaktadır. Genel olarak bu oranın 1 olması istenir. Oranın birden büyük olması durumunda işletmenin ağırlıklı olarak borçlanma ile finanse edildiğini göstermektedir ki bu durum işletmenin ağır bir finansman maliyeti riski altında olduğu anlamına gelmektedir.

$$\text{Borçların Öz Sermayeye Oranı} = \frac{\text{Toplam Borçlar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Finansal Kaldıraç Oranı: Finansal kaldıraç oranı işletmenin varlıklarını hangi oranda yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini göstermekte olup aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynak Toplamı}}{\text{Aktif (Pasif) Toplamı}}$$

Bu oranın genel olarak 1'den küçük ve 0,50 dolaylarında olması istenmektedir. Bu oranın yüksek çıkması, finansal riskin yüksek olması demektir. İşletmeler finansal kaldıraç etkisi ile kaynak yapısında borçlara yer vererek öz

kaynak karlılığını arttırabilirler. Borçluluk oranı artarken öz kaynak karlılığı azalıyorsa, finansal kaldıraç olumsuz çalışıyor demektir.²⁵⁷

Finansal kaldıraç oranı sermayenin maliyetini azaltıcı, öz sermaye karlılığını arttırıcı bir etkiye sahiptir. Bunun nedenlerinden ilki, faiz giderlerinin vergi matrahından düşülmesi ile vergi miktarında meydana gelen azalmadır. İkincisi ise işletmenin varlıklarının borçlarının faizinden daha fazla getiri sağladığı durumlarda borçlanma ile hem daha fazla getiri sağlayıp hisse senetlerine temettü dağıtabilir, hem de borçlarını rahatça ödeyerek sermayenin karlılığını arttırabilir.²⁵⁸

Öz Sermaye Oranı: Öz sermaye oranı varlıkların hangi oranda öz sermaye ile finanse edildiğini gösterir. Öz kaynakların aktif toplamına oranının yüksek çıkması işletmenin borçlanma yoluyla değil kendi sahip olduğu öz kaynakları ile aktifini finanse ettiğini göstermektedir. Bu oranın 0,50'nin altına düşmesi istenmez iken, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde 0,40 olması kabul edilebilir.

$$\text{Öz Sermaye Oranı} = \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Aktif (Pasif) Toplamı}}$$

Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Kısa vadeli borçların toplam öz kaynaklara oranı şeklinde ifade edilen bu oran işletmelerin borç ihtiyacında meydana gelen değişimlerin incelenmesini sağlamaktadır.

$$\text{KVYK'ların Kaynak Toplamına Oranı} = \frac{\text{KVYK}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranı ile benzer özellik taşımaktadır. Sadece bu oran hesaplanırken kısa vadeli yükümlülükler göz ardı edilmektedir. İşletmenin varlıklarının ne kadarının uzun vadeli borçlar ile finanse edildiğini göstermektedir.

²⁵⁷ M.Emin Arat ve Ayten Çetin, **Finansal Durum Tabloları Analizi**, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakıfı, 2011, s.103.

²⁵⁸ Evcan Uzunlar, "Finansal Analiz Tekniklerinin İşletmelerin Mali Durumunu Göstermedeki Etkinliği ve Bir Uygulama", (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atatürk Üniversitesi: SBE, 2009), s.39.

$$\text{UVYK'ların Kaynak Toplamına Oranı} = \frac{\text{UVYK}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı: Duran varlıklar işletmenin faaliyetlerinde kullanılmak amacıyla elde edilen ve bir yıldan kısa süre içerisinde nakde döndürülmesi düşünülmeyen, kısacası bir yıldan uzun süreli varlıklara duran varlık denilmektedir. Bu oran duran varlıkların ne kadarının öz kaynaklar ile finanse edildiğini gösterir. Bu oranın 1'den büyük olması duran varlıkların finansmanında borçlanma yoluna da gidildiğini göstermektedir. 1'den küçük olması durumunda ise duran varlıkların tamamının öz kaynaklara ile finanse edildiği anlaşılmaktadır.

$$\text{Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

Öz Sermayenin Maddi Duran Varlıklara Oranı: Maddi duran varlıklar işletmenin faaliyetleri amacıyla uzun vadeli satın alınan ve bir yıldan daha kısa süre içerisinde nakde dönüştürülmesi planlanmayan arazi ve arsa, bina, tesis, makine ve cihaz, taşıtlar, demirbaşlar vb. varlıklardan oluşmaktadır. Bu oran işletmenin maddi duran varlıklarını finanse ederken ne kadar öz sermayenin kullanıldığını göstermektedir. Oranın 1'in altına düşmesi öz sermaye yetersizliği anlamına gelmektedir.²⁵⁹

$$\text{Öz Sermayenin Maddi Duran Varlıklara Oranı} = \frac{\text{Öz Sermaye}}{\text{Maddi Duran Varlıklar (Net)}}$$

Oto finansman Oranı: Bu oran işletmenin faaliyetleri sonucunda elde ettiği kaynakların yeterliliğinin analiz edilmesi için uygulanan bir oran olup, işletmenin kar yedeklerinden birikmiş zararların çıkarılarak öz kaynaklara oranlanması suretiyle bulunur.

$$\text{Oto finansman Oranı} = \frac{\text{Kâr Yedekleri- Birikmiş Zararlar}}{\text{Öz Kaynaklar}}$$

²⁵⁹ Mehmet Bolak, İşletme Finansı, 1. Baskı, İstanbul: Birsan Yayınevi, 2000, s. 36.

Faaliyet Oranları: Faaliyet oranları, işletme varlıklarının ne kadar etkin kullanıldığını araştıran oran grubudur. Bu oran grubu çalışma sermayesinin ve uzun dönem varlıkların etkili yönetilip yönetilmediğinin tespit edilmesinde yardımcı olmaktadır.

Vadeli Satış Oranı: İşletmenin incelenen dönem itibariyle toplam satışlarının ne kadarının kredili, ne kadarının peşin yapıldığını gösteren bir orandır²⁶⁰. Bu oran aracılığıyla, işletmenin yıllar itibariyle satış politikalarında yaptığı değişikliklerin yansırı aynı işkolundaki rakipleri ile de kıyaslama yapılarak değerlendirilmesine olanak verir.. Uygulamada genellikle kredili satışlar hakkında sağlıklı bilgi elde edilemediğinden yıllık senetli ve senetsiz ticari alacaklar toplamı net satışlara bölünmek suretiyle hesaplanmaktadır²⁶¹.

Alacakların Ortalama Tahsil Süresi: Alacakların ortalama kaç günde tahsil edildiğini gösterir. Ticari alacakların biliniyorsa kredili satış tutarına, bilinmiyorsa toplam satışlara bölünmesi suretiyle hesaplanır.

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = \frac{\text{Ticari Alacaklar} \times 360}{\text{Yıllık kredili satış tutarı}}$$

Bu oranda süre gün olarak hesaplanır ve işletmenin alıcılarına tanıdıkları, kredili satış ile tahsilat süresi arasında geçen zamanı belirtir.

Alacak Devir Hızı: Alacak devir hızı bir işletmenin alacaklarını yılda kaç kez tahsil edebildiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızı oranı değerlendirilirken o sektörün ortalaması ve işletmenin geçmiş yıllarda gösterdiği devir hızları da baz alınması daha sağlıklı bir yorum yapılmasını sağlamaktadır. Alacak devir hızının yüksek olması işletmenin alacaklarını tahsil kabiliyetinin iyi olduğu anlamına gelir.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Satışlar}}{\text{Ticari Alacaklar}}$$

²⁶⁰ Okur, s. 78.

²⁶¹ Yalkın, s. 14-15.

Alacak tahsil süresi ile alacak devir hızı oranları birbirleri ile karıştırılmamalıdır. Alacak tahsil süresi ile alacak devir hızı arasında ters yönlü bir ilişki bulunmakta olup, alacak tahsil süresi azaldıkça, alacak devir hızı artar.

Alacakların tahsil süresinin kısılması, işletmenin alacaklarını daha kısa sürede tahsil edebilmesine olanak sağlamakta olup, işletme sermayesi ihtiyacını azaltır. Alacak tahsil süresinin uzaması ise alacakların tahsil edilebilme riskini artırır ve sermaye verimliliğini azaltır.

Stok Devir Hızı: Dönen varlıklar içinde önemli yer tutan stokların satılabilme yeteneği, dolayısıyla kısa vadeli borç ödeme gücü hakkında bilgi vermektedir²⁶².

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Malın Maliyeti}}{\text{Ortalama Stoklar}}$$

Stok devir hızının yüksek olması, daha fazla öz sermayenin stoklara yatırılmış olduğunu ifade eder. Stok devir hızı yüksek olan bir işletme daha fazla rekabet gücüne sahiptir. Çünkü düşük fiyatla mal satarak satış hacmini genişletebilir. Kar marjı düşük de olsa toplam karını arttırabilir. Öte yandan işletmenin karşı karşıya kaldığı fiyat moda, talep değişmelerinden kaynaklanan riski azaltabilir.²⁶³

Öz-sermaye Devir Hızı: Bu oran 1 TL sermayeye karşılık işletmenin kaç TL satış yaratabildiğini göstermektedir. Dolayısıyla öz-sermayenin iş hacmine göre yeterli olup olmadığının belirlenmesini ya da söz konusu iş hacminde o düzeyde sermaye gerekip gerekmediğinin saptanmasını sağlamaktadır. Öz sermaye devir hızı; net satışların öz sermayeye bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Öz sermaye Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Öz Sermaye}}$$

Ortalama Vade Farkı: Alacakların ortalama tahsil süresi ile kısa vadeli ticari borçların ortalama ödeme süresi arasındaki farkı ifade eder²⁶⁴. Bu rakamın negatif olması,

²⁶² Taner, s. 71.

²⁶³ Ümit Gücenme, **Mali Tablolar Analizi**, Bursa: Marmara Kitabevi Yayınları, 2000, s.114.

²⁶⁴ Ünsal, s. 78-49.

işletmenin alacaklarını daha geç sürede tahsil ederken, borçlarını daha kısa sürede ödemek zorunda olduğu anlamına gelir.

Mali Bünye Oranları: Firmanın dış kaynaklarla öz-kaynaklarının bileşimine ilişkin finanslama politikaları değerlendirilir.

Maddi Duran Varlıklar/Öz Sermaye: Öz sermayenin hangi oranda maddi duran varlıkları finanse edebildiğini gösterir. Öz-sermayenin tümüyle ya da büyük bir kısmının sabit değerlere yatırılması, uzun vadeli yabancı kaynak bulunamadığı durumlarda işletmenin çalışma sermayesi sıkıntısı çekmesine ve finansal açıdan güçlüklerle karşılaşmasına yol açabilmektedir²⁶⁵.

Kısa Vadeli Borçlar/Net Satışlar: İşletmenin satış hasılatı ile kısa vadeli borçlarını hangi oranda ödeyebileceğini göstermektedir.

Toplam Banka Borçları/Net Satışlar: İşletmenin bankalara olan toplam borçlarının bir faaliyet döneminde elde ettiği net satış hasılatına oranını göstermektedir. Oranın 1 'e yaklaşması olumsuzluk sinyali kabul edilmektedir²⁶⁶.

Öz-sermaye/Aktif: İşletmenin aktifini ne oranda öz-sermayesi ile finanse edebildiğini göstermektedir²⁶⁷.

Borçlanma Oranı: İşletmenin kısa ve uzun vadeli borçlar toplamının öz-sermayesine bölünmesiyle elde edilen bu oran, firmanın sermayesi ile borçları arasındaki dengeyi göstermektedir²⁶⁸.

Kısa Vadeli Borç Toplamı/Öz-sermaye: Bu oran finansman oranı ile birlikte değerlendirilmektedir. İşletmenin uzun vadeli borçları, toplam borçları içinde önemli bir

²⁶⁵ Wenjie, s. 81.

²⁶⁶ Merkit, s. 19.

²⁶⁷ Türkuşağı, s. 74.

²⁶⁸ Erol, s. 68.

tutarda ise, finansman oram yüksek olsa bile uzun vadeli olanların kısa dönemde baskı yaratmayacağından hareketle finansman oram daha esnektir²⁶⁹.

Kârlılık Oranları: İşletmelerin kuruluşlarındaki temel amaç kar elde edebilmektir. Karlılık oranları işletmelerin hedeflediği sonuca, yatırım kararlarını etkin yönetilip yönetilmediği vb konularda bilgi sağlarken, işletme sahiplerinin çalışanlarının ve işletmeye yatırım yapacak olası yatırımcıların ve kredi kuruluşlarının işletmeyi değerlendirmesinde yardımcı olur.

Brüt Kâr Marjı: Faaliyet konusu itibariyle kâr marjını göstermektedir. Brüt kar marjı fiyat, satış hacmi ve maliyet arasındaki ilişkinin sonucu olarak ortaya çıkmakta ve brüt karın (satışlar – satılan malın maliyeti) satışlara oranlanması ile hesaplanmaktadır.²⁷⁰

$$\text{Brüt Kâr Marjı} = \frac{\text{Brüt Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

Bu oran satış fiyatının arttırılması veya satışı yapılan birim ürün başına düşen maliyetlerin azaltılması ile arttırılabilir.

Bilanço Kârı/Net Satışlar: Vergi öncesi kâr kullanılarak hesaplanır. Firmanın maliyetlerini ve giderlerini karşıladıktan sonra net satış hasılatının ne kadarının net kârı oluşturduğunu ortaya koyar.

$$\text{Net Kar Marjı} = \frac{\text{Net Kâr}}{\text{Net Satışlar}}$$

Finansal Kaldıraç Oranı: İşletmenin mali bünyesinin incelenmesi aşamasında sözü edilen finansal kaldıraç ve faaliyet kaldırıcı da kârlılık analizinde önem taşımaktadır²⁷¹. İşletme faaliyetlerinin tümüyle öz kaynakla finanse edilmesi durumunda finansal kaldıraçtan söz edilemez, işletmeler öz kaynak kârlılığını arttırmak için, ya da bazen zorunlu olarak sabit yük getiren yabancı kaynak kullanırlar²⁷².

²⁶⁹ Demir, s. 84-85.

²⁷⁰ M Y Khan and P K Jain, **Management Accounting**, Fourth Edition, New Delhi: Tata McGraw Hill Education Private Limited, 2008, s.618.

²⁷¹ Özateşler, s. 74.

²⁷² Ercan, s. 81.

Finansal kaldıraç, faaliyet kaldırıcı ile birlikte, satışlardaki değişikliğin öz sermaye kârlılığı üzerindeki etkisini daha da büyütür. Faaliyet kaldırıcı en belirgin biçimde sabit giderleri çok yüksek olan faaliyet kollarında görülür²⁷³. Kâra geçiş noktasına ulaşabilmek için gerekli olan üretim miktarından sonra her ek üretim işletmenin kârına yapılan net katkıyı belirler.

$$\text{Finansal Kaldıraç Oranı} = \frac{\text{Yabancı Kaynaklar Toplamı}}{\text{Aktif(Pasif) Toplamı}}$$

2.3.2.4.2. Likidite Oranları

Likidite, işletme varlıklarının paraya dönüşebilme derecesi olarak tanımlanabilir²⁷⁴. İşletmeler farklı likidite dereceleri olan varlıklara sahiptir. Örneğin; çekler, stoklar, binalar gibi. Burada çekin likidite derecesi yüksek iken, binanın likidite derecesi düşüktür.

Likidite oranları, firmaya borç verenler açısından; işletmenin varlık durumunun ne derece güven taşıdığı, firmanın likidite yapısının nasıl olduğu konularında bilgi sahibi olmalarını sağlayan oranlardır.

Likidite oranları, firmanın nakdi durumunu gösteren, zamanı gelen borçların ödenip ödenemeyecekleri konusunda saptamalarda bulunan oranlardır²⁷⁵. Kısa sürede borçlarını ödeyebilecek yeterli likiditeye sahip olmanın, özellikle ekonomik bunalım dönemlerinde firmanın faaliyetlerini sürdürmesi açısından büyük önemi vardır.

Likidite oranları, bir firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama yeteneğini ölçer. Bu oranlar önemlidir. Çünkü böyle yükümlülükleri ödemedeki başarısızlık firmayı iflasa götürebilir. Bankalar ve diğer ödünç veren kimseler likidite oranlarını, firmaya verilen kısa vadeli kredinin uzatılıp uzatılmayacağını görmek için kullanırlar.

Genel olarak, yüksek likidite oranları, bir firmanın kısa vadeli yükümlülüklerini ödemesi için daha uygundur. Likidite oranlarından, işletmenin kısa vadeli borçlarını

²⁷³ Uçan, s. 18-19.

²⁷⁴ Berk, s. 71.

²⁷⁵ Berk, s. 87.

ödeme gücünü gösteren cari oran; dönen varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesi yoluyla bulunur. Şirketin kısa süreli borçlarını ödeyebilme gücünü ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını gösterir²⁷⁶. Oranın yüksek olması şirketin likidite durumunun kuvvetli olduğunu gösterir. Bununla birlikte oranın aşırı yüksek olması firmanın sahip olduğu fonları yeterli verimlilikte kullanamadığına işaret etmektedir.

Genel olarak cari oranın 2 olması yeterli görünmekle birlikte, oran yorumlandığında dönen varlıkların gerçek değerleri veya bu değerlerde oluşabilecek muhtemel değer değişimleri ile dönen varlıkların hangi varlık unsurlarından oluştuğu da önemlidir. Cari orana hissedarlar açısından bakıldığında, yüksek cari oran; şirketin sahip olduğu paranın, fazla nakit, satılabilir menkul kıymet ve stok gibi varlıklara bağlandığı ve bunun verimsizliğe sebep olduğu anlamına gelir²⁷⁷.

Bu durumda işletmenin dönen varlıklarından bazılarının gerektiğinden fazla olduğu konusunda şüphe edilebilir. Bu sebeple aşırı yüksek bir cari oranın tespiti durumunda bunun nedenlerini araştırmak çok faydalı olacaktır.

Cari oranın payında yer alan aktiflerin hepsinin likidite derecesi aynı değildir. Stoklar gibi likidite derecesi nispeten daha düşük kalemler yer alır. Bu sebeple likiditeyi daha hassas ölçecek bir orana ihtiyaç vardır. Bu oran asit-test oranıdır ve cari oranın tamamlayıcısıdır.

Asit-test oranının cari orandan tek farkı, kesrin payında stoklara yer verilmemesidir²⁷⁸. Bunun nedeni, stokların satış işlemine konu olmalarının zaman alması veya satışı takiben paranın işletmeye dönmesinin, borçların vadesine oranla daha fazla zaman alabileceği düşüncesidir.

İşletmenin vadesi gelen veya gelecek borçlarını ödeyebilme gücüne sahip olup olmadığı araştırıldığına göre, stoklar gibi nispeten nakde dönüşümü biraz gecikecek olan varlıkları çıkarmak, finansal analiz açısından önem taşımaktadır²⁷⁹. Asit-test oranının genelde 1:1 olması yeterli görülmektedir. Oranın 1 olması, firmanın kısa vadeli borçlarını ödemede yeterli nakde ve varlıkların nakde çevrilmesinde yeterli süreye sahip olduğunu

²⁷⁶ Azcanlı, s. 89.

²⁷⁷ Çetiner, s. 17.

²⁷⁸ Brigham, Eugene, Michael and Ehrhardt, s. 79-80.

²⁷⁹ Aydın, s. 54.

gösterir²⁸⁰. Değerlendirme yapılırken; stok devir hızı, alacakların tahsilat süresi, stoklara bağımlılığın ve diğer faktörlerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir²⁸¹.

Nakit oranı, işletmenin sahip olduğu hazır değerlerle kısa vadeli borçlarını karşılama gücünü belirlemek için hesaplanan orandır²⁸². Nakit oranı, işletmenin satışlarının bir anda durması ve alacakları tahsil edememesi durumunda kısa vadeli yükümlülüklerini ne ölçüde karşılayabileceğini belirleme amacına yönelik bir orandır. Oranın 0,20'nin altına düşmemesi genel kabul görmüş bir kuraldır. Yani işletmenin kısa vadeli borçlarının 1/5'i kadar hazır değere sahip olması arzu edilir.

Nakit oranının aşırı yüksek olması işletmeler açısından olumsuz bir durum teşkil eder. Yüksek nakit oranı, işletmede gereğinden fazla nakit vb. varlığın bulunduğunun yani atıl bırakıldığının göstergesidir. Bu nedenle işletmelerin ellerinde bulundurması gereken parayı iyi ayarlaması gerekir.

2.3.2.4.3. Faaliyet Oranları

Firmanın faaliyetlerinin devamını sağlamak için elinde bulundurduğu varlıkların ne derece etkin kullanıldığının belirlenebilmesi amacıyla bu oranlardan yararlanılır²⁸³. Devir hızı oranları olarak da bilinen bu oranlar, varlıkların her bir lirasının yarattığı geliri gösterir. Satışlarla stoklar arasındaki ilişkiyi gösteren stok devir hızı; stokların bir yıl içinde kaç kez satışlara dönüştüğünü gösterir.

Genel olarak yüksek stok devir hızı, işletmenin stok yönetiminin iyi olduğunu gösterir. Yüksek stok devir hızı, işletmeye daha fazla kar elde etme olanağı vermektedir²⁸⁴. Buna karşın yüksek stok devir hızı, elde çok az miktarda stok bulunduğunu ve sık sık stokların satışları veya üretimi karşılayamadığını da gösterebilir. Stok devir hızının düşük olması, işletmede modasının geçmesi, hasarlı olması gibi nedenlerden dolayı stokların bulunduğunu gösterir.

Yöneticiler stok yapılarındaki dengeyi korumak için stok miktarlarının minimum düzeyde olmasını isterler. Bu yüzden stok devir hızının düşüklüğü kötü yönetimin işareti olabilir. Stok devir hızı, sektörel farklılıklar gösterdiği için, stok devir hızının yeterliliği

²⁸⁰ Taşlıca, s. 17-18.

²⁸¹ Akın, s. 58-59.

²⁸² Azcanlı, s. 14-15.

²⁸³ Çetiner, s. 82.

²⁸⁴ Aydın, s. 14.

konusunda kesin bir şey söylemek güçtür. Alacak devir hızı; alacakların belli bir dönem içerisinde kaç defa tahsil edildiklerini gösterir. Alacak devir hızını hesapladıktan sonra ortalama tahsil süresini hesaplamak da analizciye yardım eder.

Alacak devir hızı oranı, alacakların tahsili ve likiditesi konusunda oldukça önemli bir göstergedir. Alacak devir hızının yüksek olması olumlu, düşük olması ise olumsuz bir durum olarak değerlendirilebilir. Alacak devir hızının düşmesi alacaklarla ilgili bir sorun olduğuna işaretir.

Bir işletmenin alacak devir hızının yavaş olması aşağıdaki nedenlerden kaynaklanmış olabilir²⁸⁵.

- İşletmenin alacaklarının tahsilinde güçlüklerle karşılaşılması
- Rekabet gücünün zayıflığı
- Etkili bir tahsilat politikasının olmaması
- Müşteri seçimi ve müşterilere tanınacak olanaklar konusunda gereken özenin gösterilmemesi.

Aktif Devir Hızı Oranı; işletmede bulunan varlıkların toplam verimliliğini ölçer. Net satışların aktif toplamına bölünmesi yoluyla hesaplanan aktif devir hızı; “bir işletmede sermaye yoğun teknoloji kullanımının bir göstergesi ya da varlık kullanımının bir ölçüsü olarak yorumlanır.

Bu oran büyük ölçüde, işletmenin aktif yapısı içinde duran varlıkların göreceli önemini yansıtır. Ayrıca işletmede aktif devir hızının yavaşlaması, söz konusu işletmede atıl kaynaklar bulunduğu konusunda ipuçları da vermektedir²⁸⁶.

Aktif devir hızının yüksek olması, işletmenin tam kapasiteye yakın çalıştığını, düşük olması ise işletmede atıl kapasitenin olduğunu gösterir. Aktif devir hızı, işletmenin karlılığı üzerinde de belirleyici bir role sahiptir. Buradan işletmenin sabit bir satış karlılığına sahip olduğu düşünülürse aktif devir hızı işletmenin yatırım karlılığını belirler. Aktif devir hızının yüksek olması karlılığı artırırken, düşük olması da karlılığı düşürür.

²⁸⁵ Taşlıca, s. 81.

²⁸⁶ Akın, s. 87.

Aktif devir hızı yavaş olan endüstriler, genellikle riski yüksek endüstrilerdir. Bu nedenle söz konusu endüstride faaliyet gösteren işletmeler, aktif devir hızındaki yavaşlığın kar üzerindeki etkisini gidermek için, yüksek kar marjlarıyla çalışırlar.

Öz-sermaye Devir Hızı; işletmenin öz-sermayesinin ne derece etkin kullanıldığının göstergesidir. Bir işletmenin öz-sermaye devir hızının yeterli olup olmadığı konusunda aynı faaliyet kolundaki diğer işletmelerle veya aynı işletmenin geçmiş yıl sonuçlarıyla karşılaştırmalar yapılmalıdır²⁸⁷.

Öz-sermayesi yetersiz olan bir işletmenin, stok ve alacak devir hızı da düşükse, söz konusu işletme kredilendirme açısından risklidir. İşletmenin öz-sermaye devir hızının yüksek olmasının nedeni ise; öz-sermayenin etkin kullanımı olabileceği gibi, öz-sermaye yetersizliği sebebiyle büyük ölçüde yabancı kaynak kullanılması da olabilir.

Döner Sermaye Devir Hızı; işletme döner sermayelerinin verimliliğini ölçer. Döner sermaye devir hızının yüksek olması, döner sermaye verimliliğinin de yüksek olduğunu gösterir. Devir hızının düşük olması, kısa vadeli borçların yüksek olduğunu gösterir. Böyle bir durumda, işletme sabit varlıklarını kısa vadeli borçlarla finanse etmiş demektir.

2.3.2.4.4. Karlılık Oranları

Kar konusu işletmelerin üzerinde özenle durdukları konulardan birisidir. Çünkü işletmenin birincil amaçları arasında kar elde etmek yer alır. İşte bu sebepten dolayı işletmenin karlılık durumunun analizi gerekir.

Bu analiz yapılırken karlılık oranlarından yararlanılır. Karlılık oranları, satışlar ve yatırım üzerinden elde edilen kazançlar şeklinde gösterilerek karın yeterliliğini ve dolayısıyla yönetimin etkinliğini ölçmektedir. Bir işletmenin elde ettiği karın yeterli olup olmadığı konusu şu faktörlere göre tespit edilmeye çalışılır²⁸⁸.

- Sermayenin alternatif alanlarda kullanılmasıyla elde edilecek gelir
- İşletmenin son yıllarda elde ettiği karların gelişim seyri
- Genel ekonomik koşullar ve ekonominin içinde bulunduğu durum
- Aynı endüstri kolundaki işletmelerin kar oranları

²⁸⁷ Çetiner, s. 87.

²⁸⁸ Taşlıca, s. 17-18.

Brüt kar marjı olarak ifade edilen brüt satış karı/net satışlar oranı; brüt satış karının net satışlar içerisindeki önemi konusunda fikir verir. Oranın yüksek olması ya da yükselme eğilimi göstermesi işletme için olumlu bir durum olarak yorumlanır. Çünkü bu takdirde, faaliyet giderleri ile olağan ve olağan dışı gider ve zararlar karşılandıktan sonra doyurucu bir oranda dönem karı kalacak demektir.

Aksi halde dönem karı içinde ana faaliyetten elde edilecek karın payı küçülecek veya tamamen ortadan kalkabilecek ve hatta brüt satış karına rağmen dönem zararına geçilebilecektir.

Brüt kar marjının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir. Bu şekilde şirketlerin dönemler itibariyle veya aynı dönemlerde benzer şirketler karşısında ne kadarlık bir kar marjı ile satış yaptığını, yani rekabet gücünü ve rekabet gücünün dönemler itibariyle gelişimini görebiliriz. Brüt kar marjını, satılan ürünün fiyatı ve maliyeti belirlediğinden bu etmenlerdeki değişikliklerin iyi bir şekilde takip edilmesi gerekir²⁸⁹.

Faaliyet karı/net satışlar oranı; bir işletmenin esas faaliyetinden ne ölçüde karlı olduğunun saptanmasında kullanılır. Oranın yüksek olması işletme lehine yorumlanır. Oranın yeterli olup olmadığının saptanmasında işletmenin geçmiş yıllardaki durumuna ve aynı endüstri kolundaki işletmelerin oranlarına bakmak gerekir²⁹⁰. Faaliyet kar marjının; işletmelerin satış, yatırım ve finansman politikaları ile ilgili de bilgi vermesinden dolayı ayrı bir önemi mevcuttur. Dolayısıyla satış, finansman ve yatırım ile ilgili hususlar da yakından takip edilmelidir.

Net satışlar içerisindeki net karı yüzde olarak veren net kar/net satışlar oranı, firma faaliyetlerinin net getirisi için kullanılan bir ölçüttür. Bu oranda firmanın ana faaliyetleri dışında kalan tüm faaliyet dışı gelir ve kar unsurları ile faaliyet dışı gider ve zarar unsurları göz önünde bulundurularak hesaba dahil edilir.

Net kar marjının aynı iş kolundaki şirketlerle ve şirketin geçmiş dönemleriyle karşılaştırılması anlamlı sonuçlar verecektir²⁹¹. Bu şekilde karşılaştırma yaparak faaliyet sonuçları ve şirketlerin gelişimi hakkında bilgi edinilebilir. Ödenecek temettü tutarları net

²⁸⁹ Aydın, s. 21.

²⁹⁰ Berk, s. 81.

²⁹¹ Akgüç, s. 17.

dönem karı üzerinden hesaplandığı ve dağıtıldığı için, yatırımcılar açısından net kar marjındaki gelişmelerin ayrı bir önemi vardır²⁹².

İşletmenin öz-kaynaklarının verimlilik derecesini göstermede ve işletmenin karlılık durumunun analizinde anlamlı bir ölçü olan net kar/öz-kaynaklar oranı; işletme sahip ve sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen kar payını göstermektedir²⁹³. Bu oran aynı zamanda, işletmenin net kar marjı ile öz-kaynak devir hızının çarpımına eşittir.

Firma bünyesinde yer alan varlıkların verimliliğini ölçen net kar/aktif oranından firmalar; çalışma sermayesini oluşturan kalemlere ve duran varlık kalemlerine yapmış oldukları yatırımlardan ne kadar kar elde ettiklerini belirleyebilmek için yararlanırlar.

Aktiflerin karlılığı, net kar marjı ve aktif devir hızı ile ilgilidir. Bu oranın; fazla yabancı kaynak kullanan firmalarda, ağırlıklı olarak öz-kaynak finansmanını kullanan firmalara göre düşük olması olağandır²⁹⁴. Çünkü yabancı kaynağı ağırlıklı olarak kullanan firmalar ağır faiz yükü altındadır.

²⁹² Aydın, s. 21.

²⁹³ Akdoğan, s. 23-24.

²⁹⁴ Beranek, s. 31-32.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ANALİZ BULGULAR

3.2. Analiz Ve Bulgular

3.2.1. Tofaş Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları

3.2.1.1. Tanıtımı

1968 yılında kurulmuş olan şirket, Türk otomobil sektörünün olduğu kadar Türkiye ekonomisinin de önemli kuruluşlarından birisi olup, hem binek araç hem de hafif ticari araç üreten tek otomotiv şirkettir. Genel Müdürlüğü İstanbul'da olan fabrikanın temeli 13 Nisan 1969'da atılarak 12 Şubat 1971 tarihinde ilk seri üretime başlanmıştır.

Tofaş'ın sermayesinde, Koç Holding ve Fiat Chrysler Automobiles (FCA) eşit hissedardır. %24,3'ü halka açık olan Tofaş'ın hisseleri, Borsa İstanbul BİST 30 ve BİST 100 endekslerinde işlem görmekte; şirket, Kurumsal Yönetim Endeksi ve Sürdürülebilirlik Endeksi'nde de yer almaktadır. Tofaş ayrıca Lüksemburg Borsası'na da kotedir.²⁹⁵ Şirket tarafından üretilen araçlar Fiat ile yapılan lisans sözleşmeleri uyarınca üretilmektedir. Söz konusu lisans sözleşmeleri gereğince Tofaş'ın Fiat Grubu araçları dışında araç üretmesi, ithalatı, ihraç etmesi veya satması yasaklanmıştır.

Genel merkezi İstanbul'da bulunan firma üretimlerini 350 bin m²'si kapalı olmak üzere 1 milyon m²'lik alan üzerine kurulu Bursa'da bulunan fabrikasında gerçekleştirmektedir. Yılda 450 bin adet araç üretim kapasitesi ve 10 bine yakın çalışanı bulunmaktadır.

Tofaş'ın Fiat, Alfa Romeo, Jeep, Maserati ve Ferrari markaları bulunmaktadır. Ayrıca firmanın 1973 yılında faaliyete başlayan OPAR markası ile servis, aksesuar, oto bakım vb. hizmetleri, Magneti Marelli markası ile ise her marka aracın yedek parça vb. ürünlerinin tedariği konusunda faaliyet göstermektedir. Tofaş'ın Fiat, Jeep, Alfa Romeo, Maserati ve Ferrari markaları ile toplam pazar payı 2016 yılında %11,1, satış adedi ise 109.021 olarak gerçekleşmiştir.²⁹⁶

²⁹⁵ TOFAŞ A.Ş., <http://ir.tofas.com.tr/tr/m-1-1.html> (22 Ağustos 2018)

²⁹⁶ TOFAŞ A.Ş., **Faaliyet Raporu**, İstanbul, 2016.

2016 yılında Türkiye perakende otomobil ve hafif ticari araç pazarı, 2015'e göre %1,6 artışla 983.720 adede erişerek Türkiye otomotiv pazarı tarihinin en yüksek seviyesini yakalamıştır. Otomobil satışları, 2016 yılında %4,3 artarak 756.938 adede ulaşmıştır. Hafif ticari araç pazarı ise 2016'da bir önceki yıla göre %6,5 oranında daralma göstererek 226.782 adede gerilemiştir.²⁹⁷

2016 yılının ikinci yarısında (25 Kasım 2016 tarihinde yürürlüğe giren) binek otomobil satışlarında ÖTV (Özel Tüketim Vergisi) değişikliği ile birlikte ÖTV oranları sadece motor hacmine göre değil, aynı zamanda vergiden arındırılmış fiyat aralığına göre belirlenmeye başlanmıştır. Bu değişim sadece binek otomobil araçlarında uygulanmakta olup, hafif ticari araçlara uygulanan ÖTV oranlarında bir değişiklik olmamıştır. Ayrıca 2016 yılında yaşanan olumsuz gelişmeler ve döviz kurlarında izlenen artışa rağmen 2016 yılında otomobil satışları %4,3 oranında artış neticesinde 756 bin adede yükselmiştir.

Ayrıca 2016 yılında şirket bünyesinde gerçekleştirilen yatırımların tamamlanması neticesinde Fiat Egea ailesinin Hatchback ve Station Wagon versiyonları da üretilmeye başlanmış olup, satışa sunulmuştur.

Yurtdışı pazarda şirket Avrupa Birliği genelinde otomobil pazarında %6,5, hafif ticari araç pazarında ise %11,6 oranında büyüme gerçekleştirmiş olup, Avrupa Birliği'ne gerçekleştirilen toplam ihracat 2016 yılında %84 oranında artış göstermiştir. Ülke bazında bakıldığında ise Avrupa Birliği'ne gerçekleştirilen ihracatlarda önemli payı %15,8 oranında büyüme ile birlikte İtalya pazarında yakalamıştır. Bu artışta İtalya'da gerçekleştirilen filo yenileme teşvikinin payı göz ardı edilemez. Tofaş, 2016 yılı ihracat geliri ise bu sonuçlara göre bir önceki yıla göre %54,7 artış sağlayarak 2,9 milyar Euro seviyesine ulaşmıştır.²⁹⁸

2016 yılının ilk yarısında ihracat pazarlarından gelen talebi karşılamak adına üç vardiyalı üretim sisteme geçilmiş, 2016 yılı üretim hacmi %37,8 oranında artış göstererek 383.491 adede ulaşmıştır. Artan üretim hacmi ve üç vardiyalı üretim sistemine geçilmesi nedeniyle 2016 yılı ortalama çalışan sayısı 9.624 kişiye ulaşmıştır.²⁹⁹

2016 yılında toplam 352 milyon TL tutarında ar-ge yatırımı yapılmış olup, yapılan yatırımların yaklaşık olarak %72'sini Egea projesi oluşturmaktadır. Yapılan yatırımlar

²⁹⁷ TOFAŞ A.Ş., **Faaliyet Raporu**, İstanbul, 2016.

²⁹⁸ TOFAŞ A.Ş., **Faaliyet Raporu**, İstanbul, 2016.

²⁹⁹ TOFAŞ A.Ş., **Faaliyet Raporu**, İstanbul, 2016.

neticesinde firmanın toplam satışları (yurtiçi ve yurtdışı) 2016 yılında bir önceki yıla nazaran %43,5 oranında artış gerçekleştirerek 14.235 milyon TL'ye yükselmiştir.

Uygulama bölümünde Tofaş Otomobil Fabrikası A.Ş. şirketinin TFRS'ye göre hazırlanmış 31.12.2013, 31.12.2014, 31.12.2015, 31.12.2016 ve 31.12.2017 tarihli finansal durum tabloları Tablo 3.3'de, 01.01.2013-31.12.2013, 01.01.2014-31.12.2014, 01.01.2015-31.12.2015, 01.01.2016-31.12.2016, 01.01.2017-31.12.2017 dönemlerine ilişkin kar ve zarar ile diğer kapsamlı gelir tabloları ise Tablo 3.4'de gösterilmiştir.



Tablo 3.1. TOFAŞ 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Finansal Durum Tabloları

VARLIKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Dönen varlıklar					
Nakit ve nakit benzerleri	3.239.492	2.215.727	2.386.516	1.686.053	1.673.250
Finansal Yatırımlar	613.811	167.444	79.742	28.567	73.545
Ticari Alacaklar	1.764.759	1.362.863	1.037.055	844.612	511.084
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	959.280	709.249	338.761	288.926	239.587
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	805.479	653.614	698.294	555.686	271.497
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.339.483	1.381.867	1.091.366	727.349	664.872
Diğer Alacaklar	186	587	200	101	215
Stoklar	1.055.582	920.144	548.251	453.239	379.433
Peşin Ödenmiş Giderler	89.738	22.257	22.947	21.443	20.746
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	986	10.657	9.657	8.839	15.539
Diğer dönen varlıklar	235.755	174.625	32.997	45.954	51.716
Toplam dönen varlıklar	7.725.981	6.256.173	5.208.731	3.816.157	3.390.400

Duran varlıklar					
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.196.634	847.484	852.775	603.946	537.011
Diğer Alacaklar	147	--	--	--	--
Türev Araçlar	5.650	5.486	--	--	--
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	31.175	30.370	29.515	28.860	27.805
Maddi Duran Varlıklar	2.350.019	2.320.618	2.111.520	1.621.362	1.261.168
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.703.865	1.770.199	1.283.973	894.705	622.867
Peşin Ödenmiş Giderler	92.229	11.669	21.643	28.745	54.387
Ertelenmiş Vergi Varlığı	769.448	598.096	353.133	125.394	29.134
Diğer Duran Varlıklar	0	8.078	5.276	5.115	5.430
Toplam Duran Varlıklar	6.149.167	5.592.000	4.657.835	3.308.127	2.537.802
Toplam Varlıklar	13.875.148	11.848.173	9.866.566	7.124.284	5.928.202

Tablo 3.3: TOFAŞ 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Finansal Durum Tabloları

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KAYNAKLAR					
K.V. YÜKÜMLÜLÜKLER					
Kısa Vadeli Borçlanmalar	679.920	407.727	311.281	327.622	58.547
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.900.391	1.629.240	1.521.200	958.061	944.798
Ticari Borçlar	3.865.606	3.366.230	2.447.544	1.830.135	1.370.112
-İlişkili taraflara Ticari Borçlar	2.035.499	1.730.328	1.491.421	1.110.575	705.832
-İlişkili Olmayan tarafa Ticari Borçlar	1.830.107	1.635.902	956.123	719.560	664.280
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	97.451	93.043	57.663	55.457	27.632
Diğer Borçlar	25.561	16.846	--	--	--
Devlet Teşvik ve Yardımları	8.374	8.374	8.374	8.374	22.275
Ertelenmiş Gelirler	47.382	38.909	15.592	15.872	22.820
Kısa Vadeli Karşılıklar	211.029	133.804	99.313	94.440	63.374
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.638	16.476	66.493	71.813	56.154
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.845.352	5.710.649	4.527.460	3.361.774	2.565.712

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KAYNAKLAR					
U.V. YÜKÜMLÜLÜKLER					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.230.600	2.978.620	2.553.582	1.311.787	1.280.886
Devlet Teşvik ve Yardımları	21.924	30.298	38.672	47.046	43.663
Uzun Vadeli Karşılıklar	194.235	171.155	164.561	162.506	139.127
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	194.235	171.155	164.561	162.506	139.127
Toplam U.V. Yükümlülükler	3.446.759	3.180.073	2.756.815	1.521.339	1.463.676
Toplam Yükümlülükler	10.292.111	8.890.722	7.284.275	4.883.113	4.029.388

ÖZKAYNAKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000
Sermaye Düzeltme Farkları	348.382	348.382	348.382	348.382	348.382
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(36.419)	(23.222)	(18.545)	(21.879)	(11.856)
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(36.419)	(23.222)	(18.545)	(21.879)	(11.856)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(672.364)	(378.329)	(152.938)	(144.469)	(247.611)
-Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	(672.364)	(378.329)	(152.938)	(144.469)	(247.611)
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	309.863	277.363	243.363	213.111	187.983
Geçmiş Yıllar Karları	1.850.757	1.263.029	831.228	771.788	687.693
Net Dönem Karı/Zararı	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223
Toplam Özkaynaklar	3.583.037	2.957.451	2.582.291	2.241.171	1.898.814
Toplam Kaynaklar	13.875.148	11.848.173	9.866.566	7.124.284	5.928.202

Tablo 3.2. TOFAŞ 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Hasılat	17.467.806	14.235.951	9.920.723	7.440.009	7.037.954
Satışların Maliyeti (-)	(15.551.677)	(12.888.429)	(8.780.540)	(6.516.211)	(6.216.058)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	1.916.129	1.347.522	1.140.183	923.798	821.896
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	400.841	369.330	247.819	181.265	177.983
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti(-)	(290.765)	(269.111)	(171.479)	(121.761)	(125.546)
Finans Sektörü Faaliyet. Brüt Kar	110.076	100.219	76.340	59.504	52.437
Brüt Kar/Zarar	2.026.205	1.447.741	1.216.523	983.302	874.333
Pazarlama Giderleri (-)	(392.816)	(329.132)	(279.543)	(240.405)	(216.522)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(273.006)	(251.938)	(218.086)	(194.046)	(157.907)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(55.607)	(22.775)	(9.885)	(15.182)	(12.753)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.041.882	801.516	798.300	358.272	200.630
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(1.282.694)	(844.520)	(820.755)	(358.902)	(313.963)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	1.063.964	800.892	686.554	533.039	373.818
Finansman Gelirler	1.487.043	867.224	753.339	--	103.257
Finansman Giderler (-)	(1.321.535)	(870.180)	(821.906)	(60.786)	--
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	1.229.472	797.936	617.987	472.253	477.075
Dönem Vergi Geliri	53.346	172.292	212.814	101.985	(42.852)
Dönem Vergi Gideri (-)	(26.503)	(15.154)	(13.642)	(17.554)	(32.841)
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	79.849	187.446	226.456	119.539	(10.011)
Dönem Karı/ Zararı	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223
Dönem Kârı Dağılımı:					
Ana Ortaklık Payları	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223
Pay Başına Kayıp/ Kazanç (Kr)	2,57	1,94	1,66	1,15	0.87

3.2.1.2.Uygulama Sonuçları

3.2.1.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Yöntemi İle Analizi

Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniği bir işletmenin birbirini izleyen dönemlere ait ve aynı süreyi kapsayan bilanço ve gelir tablosunun kendi aralarında zaman içerisinde karşılaştırılmasını mümkün kılar.

Tofaş Otomobil Fabrikası A.Ş Karşılaştırmalı sonucunda mali durum ve faaliyet sonuçlarındaki değişimleri ve bu değişimlerin neden ve sonuçlarını ortaya çıkartılır. Değişimlerin meydana getirdiği gelişmelerin gelecekte işletmenin mali durum ve faaliyet sonuçlarına etkilerinin yorumlanmasını mümkün kılar. Dolayısıyla Tofaş Otomobil Fabrikası A.Ş bu teknikte önce değişimler hesaplanır daha sonra bu değişimler yorumlanarak neden-sonuç ilişkilerine bağlı olarak gelişmeler tahmin edilir.

Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniğinin amacı, bir işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçlarını etkileyen değişimlerin gelecekte de devam edeceği varsayımından hareketle, değişimlerin işletmenin gelecekteki mali durumu ve faaliyet sonuçlarında yaratacağı gelişmeleri belirlemektir. Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniğinde bilanço kendi içerisinde, gelir tablosu da kendi içerisinde yıllar itibariyle karşılaştırılır. Bu yönüyle teknik, dinamik bir analiz tekniğidir.

Yatay Analiz Teknikleri finans gibi temel işlevlerine ilişkin özellikli yönlerinin bilinmesinde yarar vardır. Örneğin, enflasyon oranı veya uygulanan muhasebe politikalarındaki değişimler karşılaştırmalı tabloların yorumlarını etkileyebilir.

Karşılaştırmalı analiz, farklı tarihlerde düzenlenmiş mali tablolarda yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesi ve bu değişikliklerin değerlendirilmesidir. Karşılaştırmalı analizde kalemler arasındaki ilişki değil, kalemlerin zaman içerisinde göstermiş olduğu artış ve azalışlar incelenir. En büyük üstünlüğü incelenen işletmenin gelişme yönü hakkında görüş verecek verileri sağlamasıdır.

Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniğinin uygulanması için gerekli olan bilgiler;

- Birbirini izleyen iki yıla ait bilançolar
- Birbirini izleyen iki yıla ait gelir tabloları

Bu analiz tekniğinde bilançolar kendi aralarında, gelir tabloları da kendi aralarında yıllar itibariyle karşılaştırılır. Karşılaştırmalı tablolar analiz tekniği genellikle iki yıla uygulanır. Bazen iki yıldan daha fazla döneme de uygulandığı görülmektedir. Bu durumda karşılaştırmalar ya yıldan yıla, ya da başlangıç yılı baz kabul edilerek baz yıla göre yapılır. Değişmeler azalış ve artış olarak belirlenir. Tabloda + işareti artışı, (-) işareti ise azalışı ifade etmektedir.

Karşılaştırmalı analiz yapılırken analistin, işlemlerin daima cereyan ettikleri tarihlerde muhasebeleştirildiğini, bu nedenle mali tablolarda yer alan kalemlerin çok farklı fiyat düzeylerini yansıtabileceğini göz önünde tutması gerekir. Karşılaştırmalı tablolar analizi için yapılan hesaplamaların sonuçları Tablo 3.6. ve 3.7.'de gösterilmiştir. Analizde 5 yılın mali verileri yer almakta olup, baz yıl olarak 2013 yılı seçilmiştir.

Tofaş Otomobil Fabrikası A.Ş. karşılaştırmalı tablolar analizine bakıldığında; toplam dönen varlıklar 2014 yılında 2013 yılına göre %13 oranında arttığı izlenmektedir. Yine 2013 yılı baz alındığında 2015 yılında %54, 2016 yılında %85, 2017 yılında %128 oranında artış göstermiştir. 2014 yılında dönen varlıklarda izlenen artışın ağırlıklı olarak ticari alacaklar ve stoklar hesabından oluştuğu izlenmektedir.

Nakit ve benzerleri hesabının yıllar itibari ile artış trendinde olduğu, özellikle 2015 ve 2017 yıllarında sırasıyla %43 ve %57 oranında arttığı izlenmektedir. Söz konusu artışın ağırlıklı kısmı banka mevduatlarından oluşmakta olup, kredi kullanımlarının bir kısmının banka mevduatlarında değerlendirilmesi kaynaklı olduğu düşünülmektedir.

Ticari alacaklar ise yine 2013 yılı baz alınarak bakıldığında 2014 yılında %65, 2015 yılında %103, 2016 yılında %167, 2017 yılında ise %245 oranında arttığı izlenmektedir. Ticari alacaklar hesabında izlenen artışın satış hacminde izlenen artış veya alacakların tahsil kabiliyetinde izlenen gerileme kaynaklı olabileceği düşünülmektedir.

Stokların ise 2013 yılı baz alındığında 2014 yılında %19, 2015 yılında %44 oranında, 2016 yılında %143, 2017 yılında ise %178 oranında artış gösterdiği

izlenmektedir. Satış hacmine bakıldığında satışlardaki artışa paralel stoklarında arttığı izlenmektedir. Firmanın satış hacminin izlenen yıllar itibari ile arttığı izlenmektedir.

Şirketlerin bilançolarında önem arz eden bir diğer husus ise, özkaynaklar ile duran varlıkların ne oranda karşılanabildiğidir. Duran varlıklar ile özkaynaklar arasındaki ilişkiye bakıldığında ise 2014 yılında duran varlıklar %30, 2015 yılında %84, 2016 yılında %120 ve 2017 yılında %142 oranında artış gösterdiği izlenmektedir. Özkaynaklar ise 2014 yılında %18, 2015 yılında %36, 2016 yılında %56 ve 2017 yılında %89 oranında artış göstermiştir. 2013-2017 yıllarında özkaynaklar ve duran varlıkların artış gösterdiği izlenmektedir. Ancak incelenen yıllar itibari ile özkaynaklarda izlenen artışın duran varlıklarda izlenen artışın gerisinde kaldığı izlenmektedir. Özkaynakların duran varlıkları karşılamada yetersiz kalması nedeniyle, duran varlıkların borçlanma yolu ile finanse edildiği görülmektedir.

Aktif yapının ağırlıklı olarak mali ve ticari borçlar ile finanse edildiği izlenmekte olup, borçlanma seyri ve borç ödeme gücü önem arz eden hususlardandır.

Şirketin brüt karı artan satış hacmi paralelinde yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmektedir. 2013 yılı baz yıl kabul edildiğinde, şirketin brüt karı 2014 yılında %12, 2015 yılında %39, 2016 yılında %66, 2017 yılında ise %132 oranında arttığı izlenmektedir. Şirketin esas faaliyetlerinden elde edilen karın satış hacminde izlenen artışa paralel 2014 yılında %43, 2015 yılında %84, 2016 yılında %114, 2017 yılında ise %185 oranında arttığı izlenmektedir.

Tablo 3.3. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Dönen varlıklar													
Nakit ve nakit benzerleri	3.239.492	2.215.727	2.386.516	1.686.053	1.673.250	12.803	1	713.266	43	542.477	32	952.431	57
Finansal Yatırımlar	613.811	167.444	79.742	28.567	73.545	(44.978)	-61	6.197	8	93.899	128	540.266	735
Ticari Alacaklar	1.764.759	1.362.863	1.037.055	844.612	511.084	333.528	65	525.971	103	851.779	167	1.253.675	245
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	959.280	709.249	338.761	288.926	239.587	49.339	21	99.174	41	469.662	196	719.693	300
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	805.479	653.614	698.294	555.686	271.497	284.189	105	426.797	157	382.117	141	533.982	197
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.339.483	1.381.867	1.091.366	727.349	664.872	62.477	9	426.494	64	716.995	108	674.611	101
Diğer Alacaklar	186	587	200	101	215	(114)	-53	(15)	-7	372	173	(29)	-13
Stoklar	1.055.582	920.144	548.251	453.239	379.433	73.806	19	168.818	44	540.711	143	676.149	178
Peşin Ödenmiş Giderler	89.738	22.257	22.947	21.443	20.746	697	3	2.201	11	1.513	7	68.992	333
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	986	10.657	9.657	8.839	15.539	(6.700)	-43	(5.882)	-38	(4.882)	-31	(14.553)	-94
Diğer dönen varlıklar	235.755	174.625	32.997	45.954	51.716	(5.762)	-11	(18.719)	-36	122.909	238	184.039	356
Toplam dönen varlıklar	7.725.981	6.256.173	5.208.731	3.816.157	3.390.400	425.757	13	1.818.331	54	2.865.773	85	4.335.581	128

Tablo 3.3. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Duran Varlıklar													
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.196.634	847.484	852.775	603.946	537.011	66.935	12	315.764	59	310.473	58	659.623	123
Diğer Alacaklar	147	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	147	--
Türev Araçlar	5.650	5.486	--	--	--	--	--	--	--	5.486	--	5.650	--
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	31.175	30.370	29.515	28.860	27.805	1.055	4	1.710	6	2.565	9	3.370	12
Maddi Duran Varlıklar	2.350.019	2.320.618	2.111.520	1.621.362	1.261.168	360.194	29	850.352	67	1.059.450	84	1.088.851	86
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.703.865	1.770.199	1.283.973	894.705	622.867	271.838	44	661.106	106	1.147.332	184	1.080.998	174
Peşin Ödenmiş Giderler	92.229	11.669	21.643	28.745	54.387	(25.642)	-47	(32.744)	-60	(42.718)	-79	37.842	70
Ertelenmiş Vergi Varlığı	769.448	598.096	353.133	125.394	29.134	96.260	330	323.999	1.112	568.962	1.953	740.314	2.541
Diğer Duran Varlıklar	--	8.078	5.276	5.115	5.430	(315)	-6	(154)	-3	2.648	49	(5.430)	-100
Toplam Duran Varlıklar	6.149.167	5.592.000	4.657.835	3.308.127	2.537.802	770.325	30	2.120.033	84	3.054.198	120	3.611.365	142
Toplam Varlıklar	13.875.148	11.848.173	9.866.566	7.124.284	5.928.202	1.196.082	20	3.938.364	66	5.919.971	100	7.946.946	134

Tablo 3.3. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Kısa Vadeli Yükümlülükler													
Kısa Vadeli Borçlanmalar	679.920	407.727	311.281	327.622	58.547	269.075	460	252.734	432	349.180	596	621.373	1.061
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.900.391	1.629.240	1.521.200	958.061	944.798	13.263	1	576.402	61	684.442	72	955.593	101
Ticari Borçlar	3.865.606	3.366.230	2.447.544	1.830.135	1.370.112	460.023	34	1.077.432	79	1.996.118	146	2.495.494	182
-İlişkili taraflara Ticari Borçlar	2.035.499	1.730.328	1.491.421	1.110.575	705.832	404.743	57	785.589	111	1.024.496	145	1.329.667	188
-İlişkili Olmayan tarafa Ticari Borçlar	1.830.107	1.635.902	956.123	719.560	664.280	55.280	8	291.843	44	971.622	146	1.165.827	176
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	97.451	93.043	57.663	55.457	27.632	27.825	101	30.031	109	65.411	237	69.819	253
Diğer Borçlar	25.561	16.846	--	--	--	--	--	--	--	16.846	--	25.561	--
Devlet Teşvik ve Yardımları	8.374	8.374	8.374	8.374	22.275	(13.901)	-62	(13.901)	-62	(13.901)	-62	(13.901)	-62
Ertelenmiş Gelirler	47.382	38.909	15.592	15.872	22.820	(6.948)	-30	(7.228)	-32	16.089	71	24.562	108
Kısa Vadeli Karşılıklar	211.029	133.804	99.313	94.440	63.374	31.066	49	35.939	57	70.430	111	147.655	233
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.638	16.476	66.493	71.813	56.154	15.659	28	10.339	18	(39.678)	-71	(46.516)	-83
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.845.352	5.710.649	4.527.460	3.361.774	2.565.712	796.062	31	1.961.748	76	3.144.937	123	4.279.640	167

Tablo 3.3. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Uzun Vadeli Yükümlülükler													
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.230.600	2.978.620	2.553.582	1.311.787	1.280.886	30.901	2	1.272.696	99	1.697.734	133	1.949.714	152
Devlet Teşvik ve Yardımları	21.924	30.298	38.672	47.046	43.663	3.383	8	(4.991)	-11	(13.365)	-31	(21.739)	-50
Uzun Vadeli Karşılıklar	194.235	171.155	164.561	162.506	139.127	23.379	17	25.434	18	32.028	23	55.108	40
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	194.235	171.155	164.561	162.506	139.127	23.379	17	25.434	18	32.028	23	55.108	40
Toplam U.V. Yükümlülükler	3.446.759	3.180.073	2.756.815	1.521.339	1.463.676	57.663	4	1.293.139	88	1.716.397	117	1.983.083	135
Toplam Yükümlülükler	10.292.111	8.890.722	7.284.275	4.883.113	4.029.388	853.725	21	3.254.887	81	4.861.334	121	6.262.723	155

Tablo 3.3. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

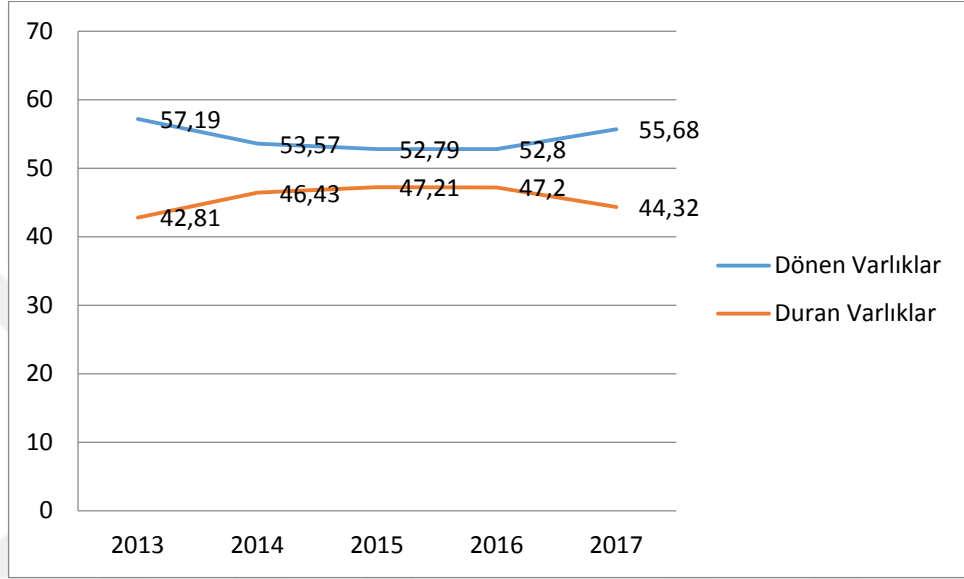
KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Özkaynaklar													
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	--	--	--	--	--	--	--	--
Sermaye Düzeltme Farkları	348.382	348.382	348.382	348.382	348.382	--	--	--	--	--	--	--	--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(36.419)	(23.222)	(18.545)	(21.879)	(11.856)	(10.023)	85	(6.689)	56	(11.366)	96	(24.563)	207
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(36.419)	(23.222)	(18.545)	(21.879)	(11.856)	(10.023)	85	(6.689)	56	(11.366)	96	(24.563)	207
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(672.364)	(378.329)	(152.938)	(144.469)	(247.611)	(103.142)	-42	(94.673)	-38	(130.718)	53	(424.753)	172
-Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	(672.364)	(378.329)	(152.938)	(144.469)	(247.611)	103.142	-42	94.673	-38	(130.718)	53	(424.753)	172
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	309.863	277.363	243.363	213.111	187.983	25.128	13	55.380	29	89.380	48	121.880	65
Geçmiş Yıllar Karları	1.850.757	1.263.029	831.228	771.788	687.693	84.095	12	143.535	21	575.336	84	1.163.064	169
Net Dönem Karı/Zararı	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223	140.015	32	396.578	91	536.005	123	848.595	195
Toplam Özkaynaklar	3.583.037	2.957.451	2.582.291	2.241.171	1.898.814	342.357	18	683.477	36	1.058.637	56	1.684.223	89
Toplam Kaynaklar	13.875.148	11.848.173	9.866.566	7.124.284	5.928.202	1.196.082	20	3.938.364	66	5.919.971	100	7.946.946	134

Tablo 3.4. TOFAŞ A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları**Karşılaştırmalı Tablolar Analizi**

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Hasılat	17.467.806	14.235.951	9.920.723	7.440.009	7.037.954	402.055	6	2.882.769	41	7.197.997	102	10.429.852	148
Satışların Maliyeti (-)	(15.551.677)	(12.888.429)	(8.780.540)	(6.516.211)	(6.216.058)	(300.153)	5	(2.564.482)	41	(6.672.371)	107	(9.335.619)	150
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	1.916.129	1.347.522	1.140.183	923.798	821.896	101.902	12	318.287	39	525.626	64	1.094.233	133
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	400.841	369.330	247.819	181.265	177.983	3.282	2	69.836	39	191.347	108	222.858	125
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti(-)	(290.765)	(269.111)	(171.479)	(121.761)	(125.546)	3.785	-3	(45.933)	37	(143.565)	114	(165.219)	132
Finans Sektörü Faaliyet. Brüt Kar	110.076	100.219	76.340	59.504	52.437	7.067	13	23.903	46	47.782	91	57.639	110
Brüt Kar/Zarar	2.026.205	1.447.741	1.216.523	983.302	874.333	108.969	12	342.190	39	573.408	66	1.151.872	132
Pazarlama Giderleri (-)	(392.816)	(329.132)	(279.543)	(240.405)	(216.522)	(23.883)	11	(63.021)	29	(112.610)	52	(176.294)	81
Genel Yönetim Giderleri (-)	(273.006)	(251.938)	(218.086)	(194.046)	(157.907)	(36.139)	23	(60.179)	38	(94.031)	60	(115.099)	73
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(55.607)	(22.775)	(9.885)	(15.182)	(12.753)	(2.429)	19	2.868	-22	(10.022)	79	(42.854)	336
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.041.882	801.516	798.300	358.272	200.630	157.642	79	597.670	298	600.886	299	841.252	419
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(1.282.694)	(844.520)	(820.755)	(358.902)	(313.963)	(44.939)	14	(506.792)	161	(530.557)	169	(968.731)	309
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	1.063.964	800.892	686.554	533.039	373.818	159.221	43	312.736	84	427.074	114	690.146	185
Finansman Gelirler	1.487.043	867.224	753.339	--	103.257	--	--	650.082	630	763.967	740	1.383.786	1.340
Finansman Giderler (-)	(1.321.535)	(870.180)	(821.906)	(60.786)	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	1.229.472	797.936	617.987	472.253	477.075	(4.822)	-1	140.912	30	320.861	67	752.397	158
Dönem Vergi Geliri	53.346	172.292	212.814	101.985	(42.852)	144.837	-338	255.666	-597	215.144	-502	96.198	-224
Dönem Vergi Gideri (-)	(26.503)	(15.154)	(13.642)	(17.554)	(32.841)	15.287	-47	19.199	-58	17.687	-54	6.338	-19
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	79.849	187.446	226.456	119.539	(10.011)	129.550	-1.294	236.467	-2.362	197.457	-1.972	89.860	-898
Dönem Karı/ Zararı	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223	140.015	32	396.578	91	536.005	123	848.595	195
Pay Başına Kayıp/ Kazanç (Kr)	2,57	1,94	1,66	1,15	0.87								

3.2.1.2.2. Dikey Yüzde Analizi

Tofaş A.Ş. firmasının 2013 yılında aktif yapının %57'si, 2014 yılında %53'ü, 2015 yılında %52'si, 2016 yılında ise %52'si, 2017 yılında %55'i dönen varlıklardan oluşmaktadır. Dönen varlıkların yıllar itibari ile aktif yapı içerisinde aldığı payın 2016 yılına kadar azaldığı, 2017 yılında ise arttığı izlenmektedir.



Grafik 3.1. Tofaş A.Ş. Firmasının Aktif Yapı İçerisinde Dönen Varlık Payı

Buna paralel duran varlıkların aktif yapı içerisinde yıllar itibari ile aldıkları payın ise 2016 yılına kadar arttığı izlenmektedir. 2017 yılında ise bir önceki yıla nazaran %3'lük bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Duran varlıklar aktif yapının 2013 yılında %43'ü, 2014 yılında %46'sı, 2015 yılında %47'si, 2016 yılında %47'sini, 2017 yılında ise %44'ünü oluşturmaktadır.

Dönen varlıkların ağırlıklı kısmı nakit ve benzerleri ile ticari alacaklar hesabından oluşmakta olup, nakit ve benzerleri 2013 yılında %28, 2014 yılında %24, 2015 yılında %24, 2016 yılında %19 ve 2017 yılında %19 oranında pay almaktadır. Ticari alacaklar ise dönen varlıklar içerisinde 2013 yılında %9, 2014 yılında %12, 2015 yılında %11, 2016 yılında %12 ve 2017 yılında %13 oranında paya sahiptir.

Pasif yapı içerisinde kısa vadeli mali borçlar 2013 yılında %17, 2014 yılında %18, 2015 yılında %19, 2016 yılında %17, 2017 yılında %19 oranında paya sahiptir. Uzun vadeli mali borçlar ise 2013 yılında %22, 2014 yılında %18, 2015 yılında %26, 2016 yılında %25, 2017 yılında %23 oranında paya sahiptir. Mali borçlanma oranının yıllar itibari ile pasif yapı içerisinde %38-%42 arasında paya sahip olduğu izlenmektedir.

Toplam öz kaynakların ise pasif yapı içerisindeki payının yıllar itibari ile gerilediği izlenmektedir. Özkaynakların toplam pasif yapı içerisinde 2013 yılında %32, 2014 yılında %31, 2015 yılında %26, 2016 yılında %25 ve 2017 yılında %25 oranında paya sahiptir. Pasif yapı içerisinde artan mali ve ticari borçlanma neticesinde özkaynak tabanının yıllar itibari ile gerilediği izlenmektedir. Şirketin aktif finansmanını ağırlıklı olarak borçlanma ile sürdürmesi, borçlanma seyri ve borç ödeme gücü açısından önem arz etmekte olup, mali yapıda bozulmalara neden olabilmektedir.

Toplam duran varlıklar aktif yapı içerisinde 2013 yılında %43, 2014 yılında %46, 2015 yılında %47, 2016 yılında %47, 2017 yılında ise %44 oranında paya sahiptir. Duran varlıkların aktif yapı içerisinde aldığı payın 2017 yılına kadar yıllar itibari ile arttığı izlenmekte olup, gerileyen özkaynak tabanının duran varlıkları karşılamada yetersiz olduğu bu nedenle duran varlık yatırımlarının ağırlıklı olarak borçlanma ile finanse edildiği izlenmektedir.

Hasılatın yıllar itibari ile artış gösterdiği izlenmektedir. Satışların maliyetinin ise 2010-2017 yıllarında yaklaşık olarak %88-90 civarında olduğu görülmektedir. Brüt karlılık ise 2013 yılında %12, 2014 yılında %13, 2015 yılında %12, 2016 yılında %10 ve 2017 yılında %12 oranında gerçekleştirmekte olup, 2016 yılında artan maliyetler neticesinde brüt karlılığın %10'a gerilediği izlenmektedir. Bu durumda 2016 yılında yaşanan ekonomik ve siyasi belirsizliklerin de etkili olduğu düşünülmektedir. Firmanın dönem karı 2013 yılında %6.17, 2014 yılında %7.72,

2015 yılında %8.37, 2016 yılında ise %6.82, 2017 yılında %7.34 olarak gerçekleşmiştir. Dönem karının ise 2016 yılında gerileyen brüt kar ve esas faaliyet karının da etkisi ile bir önceki yılın gerisinde seyrettiği izlenmektedir.



Tablo 3.5. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Dönen Varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	3.239.492	2.215.727	2.386.516	1.686.053	1.673.250	18,92	18,70	24,19	23,67	28,23
Finansal Yatırımlar	613.811	167.444	79.742	28.567	73.545	4,42	1,41	0,81	0,40	1,24
Ticari Alacaklar	1.764.759	1.362.863	1.037.055	844.612	511.084	12,72	11,50	10,51	11,86	8,62
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	959.280	709.249	338.761	288.926	239.587	6,91	5,99	3,43	4,06	4,04
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	805.479	653.614	698.294	555.686	271.497	5,81	5,52	7,08	7,80	4,58
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.339.483	1.381.867	1.091.366	727.349	664.872	9,65	11,66	11,06	10,21	11,22
Diğer Alacaklar	186	587	200	101	215	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stoklar	1.055.582	920.144	548.251	453.239	379.433	7,61	7,77	5,56	6,36	6,40
Peşin Ödenmiş Giderler	89.738	22.257	22.947	21.443	20.746	0,65	0,19	0,23	0,30	0,35
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	986	10.657	9.657	8.839	15.539	0,01	0,09	0,10	0,12	0,26
Diğer dönen varlıklar	235.755	174.625	32.997	45.954	51.716	1,70	1,47	0,33	0,65	0,87
Toplam dönen varlıklar	7.725.981	6.256.173	5.208.731	3.816.157	3.390.400	55,68	52,80	52,79	53,57	57,19

Tablo 3.5. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Duran Varlıklar										
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.196.634	847.484	852.775	603.946	537.011	8,62	7,15	8,64	8,48	9,06
Diğer Alacaklar	147	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Türev Araçlar	5.650	5.486	--	--	--	0,04	0,04	--	--	--
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	31.175	30.370	29.515	28.860	27.805	0,22	0,26	0,30	0,41	0,47
Maddi Duran Varlıklar	2.350.019	2.320.618	2.111.520	1.621.362	1.261.168	16,94	19,59	21,40	22,76	21,27
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.703.865	1.770.199	1.283.973	894.705	622.867	12,28	14,94	13,01	12,56	10,51
Peşin Ödenmiş Giderler	92.229	11.669	21.643	28.745	54.387	0,66	0,10	0,22	0,40	0,92
Ertelenmiş Vergi Varlığı	769.448	598.096	353.133	125.394	29.134	5,55	--	--	--	--
Diğer Duran Varlıklar	--	8.078	5.276	5.115	5.430	--	0,07	0,05	0,07	0,09
Toplam Duran Varlıklar	6.149.167	5.592.000	4.657.835	3.308.127	2.537.802	44,32	47,20	47,21	46,43	42,81
Toplam Varlıklar	13.875.148	11.848.173	9.866.566	7.124.284	5.928.202	100	100	100	100	100

Tablo 3.5. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Kısa Vadeli Yükümlülükler										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	679.920	407.727	311.281	327.622	58.547	4,90	3,44	3,15	4,60	0,99
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.900.391	1.629.240	1.521.200	958.061	944.798	13,70	13,75	15,42	13,45	15,94
Ticari Borçlar	3.865.606	3.366.230	2.447.544	1.830.135	1.370.112	27,86	28,41	24,81	25,69	23,12
-İlişkili taraflara Ticari Borçlar	2.035.499	1.730.328	1.491.421	1.110.575	705.832	14,67	14,60	15,12	15,59	11,91
-İlişkili Olmayan tarafa Ticari Borçlar	1.830.107	1.635.902	956.123	719.560	664.280	13,19	13,81	9,69	10,10	11,21
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	97.451	93.043	57.663	55.457	27.632	0,70	0,79	0,58	0,78	0,47
Diğer Borçlar	25.561	16.846	--	--	--	0,18	0,14	--	--	--
Devlet Teşvik ve Yardımları	8.374	8.374	8.374	8.374	22.275	0,06	0,07	0,08	0,12	0,38
Ertelenmiş Gelirler	47.382	38.909	15.592	15.872	22.820	0,34	0,33	0,16	0,22	0,38
Kısa Vadeli Karşılıklar	211.029	133.804	99.313	94.440	63.374	1,52	1,13	1,01	1,33	1,07
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.638	16.476	66.493	71.813	56.154	1,52	0,14	1,01	1,33	1,07
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.845.352	5.710.649	4.527.460	3.361.774	2.565.712	49,34	48,20	45,89	47,19	43,28

Tablo 3.5. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Uzun Vadeli Yükümlülükler										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.230.600	2.978.620	2.553.582	1.311.787	1.280.886	23,28	25,14	25,88	18,41	21,61
Devlet Teşvik ve Yardımları	21.924	30.298	38.672	47.046	43.663	0,16	0,26	0,39	0,66	0,74
Uzun Vadeli Karşılıklar	194.235	171.155	164.561	162.506	139.127	1,40	1,44	1,67	2,28	2,35
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	194.235	171.155	164.561	162.506	139.127	1,40	1,44	1,67	2,28	2,35
Toplam U.V. Yükümlülükler	3.446.759	3.180.073	2.756.815	1.521.339	1.463.676	24,84	26,84	27,94	21,35	24,69
Toplam Yükümlülükler	10.292.111	8.890.722	7.284.275	4.883.113	4.029.388	74,18	75,04	73,83	68,54	67,97

Tablo 3.5. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Özkaynaklar										
Ödenmiş Sermaye	500.000	500.000	500.000	500.000	500.000	3,60	4,22	5,07	7,02	8,43
Sermaye Düzeltme Farkları	348.382	348.382	348.382	348.382	348.382	25,11	29,40	35,31	48,90	58,77
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(36.419)	(23.222)	(18.545)	(21.879)	(11.856)	-0,26	-0,20	-0,19	-0,31	-0,20
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(36.419)	(23.222)	(18.545)	(21.879)	(11.856)	-0,26	-0,20	-0,19	-0,31	-0,20
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(672.364)	(378.329)	(152.938)	(144.469)	(247.611)	-4,85	-3,19	-1,55	-2,03	-4,18
-Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	(672.364)	(378.329)	(152.938)	(144.469)	(247.611)	-4,85	-3,19	-1,55	-2,03	-4,18
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	309.863	277.363	243.363	213.111	187.983	2,23	2,34	2,47	2,99	3,17
Geçmiş Yıllar Karları	1.850.757	1.263.029	831.228	771.788	687.693	13,34	10,66	8,42	10,83	11,60
Net Dönem Karı/Zararı	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223	9,25	8,19	8,42	8,06	7,32
Toplam Özkaynaklar	3.583.037	2.957.451	2.582.291	2.241.171	1.898.814	25,82	24,96	26,17	31,46	32,03
Toplam Kaynaklar	13.875.148	11.848.173	9.866.566	7.124.284	5.928.202	100	100	100	100	100

Tablo 3.6. TOFAŞ A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Hasılat	17.467.806	14.235.951	9.920.723	7.440.009	7.037.954	100	100	100	100	100
Satışların Maliyeti (-)	(15.551.677)	(12.888.429)	(8.780.540)	(6.516.211)	(6.216.058)	-89,03	-90,53	-88,51	-87,58	-88,32
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	1.916.129	1.347.522	1.140.183	923.798	821.896	10,97	9,47	11,49	12,42	11,68
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	400.841	369.330	247.819	181.265	177.983	2,29	2,59	2,50	2,44	2,53
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti(-)	(290.765)	(269.111)	(171.479)	(121.761)	(125.546)	-1,66	-1,89	-1,73	-1,64	-1,78
Finans Sektörü Faaliyet. Brüt Kar	110.076	100.219	76.340	59.504	52.437	0,63	0,70	0,77	0,80	0,75
Brüt Kar/Zarar	2.026.205	1.447.741	1.216.523	983.302	874.333	11,60	10,17	12,26	13,22	12,42
Pazarlama Giderleri (-)	(392.816)	(329.132)	(279.543)	(240.405)	(216.522)	-2,25	-2,31	-2,82	-3,23	-3,08
Genel Yönetim Giderleri (-)	(273.006)	(251.938)	(218.086)	(194.046)	(157.907)	-1,56	-1,77	-2,20	-2,61	-2,24
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(55.607)	(22.775)	(9.885)	(15.182)	(12.753)	-0,32	-0,16	-0,10	-0,20	-0,18
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.041.882	801.516	798.300	358.272	200.630	5,96	5,63	8,05	4,82	2,85
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(1.282.694)	(844.520)	(820.755)	(358.902)	(313.963)	-7,34	-5,93	-8,27	-4,82	-4,46
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	1.063.964	800.892	686.554	533.039	373.818	6,09	5,63	6,92	7,16	5,31
Finansman Gelirler	1.487.043	867.224	753.339	--	103.257	8,51	6,09	7,59	--	1,47
Finansman Giderler (-)	(1.321.535)	(870.180)	(821.906)	(60.786)	--	-7,57	-6,11	-8,28	-0,82	--
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	1.229.472	797.936	617.987	472.253	477.075	7,04	5,61	6,23	6,35	6,78
Dönem Vergi Geliri	53.346	172.292	212.814	101.985	(42.852)	0,31	1,21	2,15	1,37	-0,61
Dönem Vergi Gideri (-)	(26.503)	(15.154)	(13.642)	(17.554)	(32.841)	-0,15	-0,11	-0,14	-0,24	-0,47
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	79.849	187.446	226.456	119.539	(10.011)	0,46	1,32	2,28	1,61	-0,14
Dönem Karı/ Zararı	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223	7,34	6,82	8,37	7,72	6,17
Ana Ortaklık Payları	1.282.818	970.228	830.801	574.238	434.223	7,34	6,82	8,37	7,72	6,17
Pay Başına Kayıp/ Kazanç (Kr)	2,57	1,94	1,66	1,15	0,87					

3.2.1.2.3. Eğilim Yüzdeleri Analizi (Trend Analizi)

Eğilim yüzdeleri analizi veya diğer adıyla trend analizine bakıldığında baz yıl kabul edilen 2013 yılına göre toplam varlıkların yıllar itibari ile arttığı izlenmektedir. Aktif yapıyı oluşturan dönen varlıklar ile duran varlıklar arasındaki ilişkiye bakıldığında, baz yıl olan 2013 yılına göre dönen ve duran varlıklarını her ikisinin de artış gösterdiği görülmektedir. Ancak duran varlıkların dönen varlıklardan daha fazla arttığı, daha az likit varlıkların likit varlıklardan daha fazla pay aldığı ve firmanın duran varlık yatırımlarına ağırlık verdiği izlenmektedir. Özkaynak tabanının da dönem karlarının bir kısmının bünyede tutulması ile sağlanan oto finansman neticesinde arttığı ancak duran varlık yatırımının tamamını karşılamada yeterli olmadığı görülmektedir.

Dönen varlıklar ve kısa vadeli yabancı kaynaklar kalemi arasındaki ilişkiye bakıldığında ise dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklardan daha hızlı şekilde arttığı ve firmanın pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü izlenmektedir. Firmanın 2013 yılında 824 bin TL, 2014 yılında 454 bin TL, 2015 yılında 681 bin TL, 2016 yılında 545 bin TL ve 2017 yılında 880 bin TL tutarında pozitif net işletme sermayesi ile faaliyet göstermektedir.

Yabancı kaynakların toplamı ve özkaynaklar arasındaki ilişkiye bakıldığında, 2013 ve 2017 yıllarında arasında firmanın toplam yabancı kaynaklarının özkaynaklardan daha fazla artış gösterdiği, firmanın finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullanıldığı görülmektedir. Özkaynak tabanının yetersiz olması firmanın yüksek borçlanma ile faaliyetlerini finanse etmesi, bünyedeki borç baskısını ve katlanılan yüksek finansman maliyetine neden olmaktadır. Söz konusu durum işletmeler için tercih edilen bir durum olmamakla birlikte işletmenin geleceği açısından da riskli bir durumdur.

Hasılatla izlenen artışa paralel firmanın stoklarının da yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmektedir. Hasılatın yıllar itibari ile arttığı, buna paralel

katlanılan maliyetlerinde artış trendinde olduğu izlenmektedir. Ancak hasılatın katlanılan maliyetlerden daha fazla artış göstermesi, brüt karlılığında artmasını sağlamıştır. Faaliyetlerinden kar elde ettiği izlenen firmanın baz yıla oranla esas faaliyet karlılığının da artış gösterdiği, katlanılan yüksek finansman giderine rağmen dip karlılığın da yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmektedir.



Tablo 3.7. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Dönen Varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	3.239.492	156,92	2.215.727	132,42	2.386.516	142,63	1.686.053	100,77	1.673.250	100
Finansal Yatırımlar	613.811	834,61	167.444	227,68	79.742	108,43	28.567	38,84	73.545	100
Ticari Alacaklar	1.764.759	345,30	1.362.863	266,66	1.037.055	202,91	844.612	165,26	511.084	100
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	959.280	400,39	709.249	296,03	338.761	141,39	288.926	120,59	239.587	100
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	805.479	296,68	653.614	240,74	698.294	257,20	555.686	204,67	271.497	100
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.339.483	201,46	1.381.867	207,84	1.091.366	164,15	727.349	109,40	664.872	100
Diğer Alacaklar	186	86,51	587	273,02	200	93,02	101	46,98	215	100
Stoklar	1.055.582	278,20	920.144	242,51	548.251	144,49	453.239	119,45	379.433	100
Peşin Ödenmiş Giderler	89.738	432,56	22.257	107,29	22.947	110,61	21.443	103,36	20.746	100
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	986	6,35	10.657	68,58	9.657	62,15	8.839	56,88	15.539	100
Diğer dönen varlıklar	235.755	455,86	174.625	68,58	32.997	63,80	45.954	88,86	51.716	100
Toplam dönen varlıklar	7.725.981	227,88	6.256.173	184,53	5.208.731	153,63	3.816.157	112,56	3.390.400	100

Tablo 3.7. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Duran Varlıklar										
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1.196.634	222,83	847.484	157,82	852.775	158,80	603.946	112,46	537.011	100
Diğer Alacaklar	147	--	--	--	--	--	--	--	--	100
Türev Araçlar	5.650	--	5.486	--	--	--	--	--	--	100
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	31.175	112,12	30.370	109,22	29.515	106,15	28.860	103,79	27.805	100
Maddi Duran Varlıklar	2.350.019	186,34	2.320.618	184,01	2.111.520	167,43	1.621.362	128,56	1.261.168	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.703.865	273,55	1.770.199	284,20	1.283.973	206,14	894.705	143,64	622.867	100
Peşin Ödenmiş Giderler	92.229	169,58	11.669	21,46	21.643	39,79	28.745	52,85	54.387	100
Ertelenmiş Vergi Varlığı	769.448	2.641,07	598.096	2.052,91	353.133	1.212,10	125.394	430,40	29.134	100
Diğer Duran Varlıklar	--	--	8.078	148,77	5.276	97,16	5.115	94,20	5.430	100
Toplam Duran Varlıklar	6.149.167	242,30	5.592.000	220,35	4.657.835	183,54	3.308.127	130,35	2.537.802	100
Toplam Varlıklar	13.875.148	234,05	11.848.173	199,86	9.866.566	166,43	7.124.284	120,18	5.928.202	100

Tablo 3.7. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
K.V. Yükümlülükler										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	679.920	1.161,32	407.727	696,41	311.281	531,68	327.622	559,59	58.547	100
U.V. Borçlanmaların K.V. Kısımları	1.900.391	201,14	1.629.240	172,44	1.521.200	161,01	958.061	101,40	944.798	100
Ticari Borçlar	3.865.606	282,14	3.366.230	245,69	2.447.544	178,64	1.830.135	133,58	1.370.112	100
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	2.035.499	288,38	1.730.328	245,15	1.491.421	211,30	1.110.575	157,34	705.832	100
-İlişkili Olmayan taraflara ticari Borçlar	1.830.107	275,50	1.635.902	246,27	956.123	143,93	719.560	108,32	664.280	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	97.451	352,67	93.043	336,72	57.663	208,68	55.457	200,70	27.632	100
Ertelenmiş Gelirler	25.561	--	16.846	--	--	--	--	--	--	100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü Karşılığı	8.374	37,59	8.374	37,59	8.374	37,59	8.374	37,59	22.275	100
Devlet Teşvik ve Yardımları	47.382	207,63	38.909	170,50	15.592	68,33	15.872	69,55	22.820	100
Kısa Vadeli Karşılıklar	211.029	332,99	133.804	211,13	99.313	156,71	94.440	149,02	63.374	100
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.638	17,16	16.476	29,34	66.493	118,41	71.813	127,89	56.154	100
Toplam K.V. Yükümlülükler	6.845.352	266,80	5.710.649	222,58	4.527.460	176,46	3.361.774	131,03	2.565.712	100

Tablo 3.7. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Uzun Vadeli Yükümlülükler										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.230.600	252,22	2.978.620	232,54	2.553.582	199,36	1.311.787	102,41	1.280.886	100
Devlet Teşvik ve Yardımları	21.924	50,21	30.298	69,39	38.672	88,57	47.046	107,75	43.663	100
Uzun Vadeli Karşılıklar	194.235	139,61	171.155	123,02	164.561	118,28	162.506	116,80	139.127	100
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	194.235	139,61	171.155	123,02	164.561	118,28	162.506	116,80	139.127	100
Toplam U.V. Yükümlülükler	3.446.759	235,49	3.180.073	217,27	2.756.815	188,35	1.521.339	103,94	1.463.676	100
Toplam Yükümlülükler	10.292.111	255,43	8.890.722	220,65	7.284.275	180,78	4.883.113	121,19	4.029.388	100

Tablo 3.7. TOFAŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Özkaynaklar										
Ödenmiş Sermaye	500.000	100,00	500.000	100,00	500.000	100,00	500.000	100,00	500.000	100
Sermaye Düzeltme Farkları	348.382	100,00	348.382	100,00	348.382	100,00	348.382	100,00	348.382	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(36.419)	307,18	(23.222)	195,87	(18.545)	156,42	(21.879)	184,54	(11.856)	100
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	(36.419)	307,18	(23.222)	195,87	(18.545)	156,42	(21.879)	184,54	(11.856)	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	(672.364)	271,54	(378.329)	152,79	(152.938)	61,77	(144.469)	58,35	(247.611)	100
-Nakit Akış Riskinden Korunma Kayıpları	(672.364)	271,54	(378.329)	152,79	(152.938)	61,77	(144.469)	58,35	(247.611)	100
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	309.863	164,84	277.363	147,55	243.363	129,46	213.111	113,37	187.983	100
Geçmiş Yıllar Karları	1.850.757	269,13	1.263.029	183,66	831.228	120,87	771.788	112,23	687.693	100
Net Dönem Karı/Zararı	1.282.818	295,43	970.228	223,44	830.801	191,33	574.238	132,24	434.223	100
Toplam Özkaynaklar	3.583.037	188,70	2.957.451	155,75	2.582.291	135,99	2.241.171	118,03	1.898.814	100
Toplam Kaynaklar	13.875.148	234,05	9.866.566	199,86	9.866.566	166,43	7.124.284	120,18	5.928.202	100

Tablo 3.8. TOFAŞ A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi

	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Hasılat	17.467.806	248,19	14.235.951	202,27	9.920.723	140,96	7.440.009	105,71	7.037.954	100
Satışların Maliyeti (-)	(15.551.677)	250,19	(12.888.429)	207,34	(8.780.540)	141,26	(6.516.211)	104,83	(6.216.058)	100
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	1.916.129	233,14	1.347.522	163,95	1.140.183	138,73	923.798	112,40	821.896	100
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	400.841	225,21	369.330	207,51	247.819	139,24	181.265	101,84	177.983	100
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti(-)	(290.765)	231,60	(269.111)	214,35	(171.479)	136,59	(121.761)	96,99	(125.546)	100
Finans Sektörü Faaliyet. Brüt Kar	110.076	209,92	100.219	191,12	76.340	145,58	59.504	113,48	52.437	100
Brüt Kar/Zarar	2.026.205	231,74	1.447.741	165,58	1.216.523	139,14	983.302	112,46	874.333	100
Pazarlama Giderleri (-)	(392.816)	181,42	(329.132)	152,01	(279.543)	129,11	(240.405)	111,03	(216.522)	100
Genel Yönetim Giderleri (-)	(273.006)	172,89	(251.938)	159,55	(218.086)	138,11	(194.046)	122,89	(157.907)	100
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(55.607)	436,03	(22.775)	178,59	(9.885)	77,51	(15.182)	119,05	(12.753)	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.041.882	519,31	801.516	399,50	798.300	397,90	358.272	178,57	200.630	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(1.282.694)	408,55	(844.520)	268,99	(820.755)	261,42	(358.902)	114,31	(313.963)	100
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	1.063.964	284,62	800.892	214,25	686.554	183,66	533.039	142,59	373.818	100
Finansman Gelirler	1.487.043	1.440,14	867.224	839,87	753.339	729,58	--	--	103.257	100
Finansman Giderler (-)	(1.321.535)	--	(870.180)	--	(821.906)	--	(60.786)	--	--	100
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	1.229.472	257,71	797.936	167,26	617.987	129,54	472.253	98,99	477.075	100
Dönem Vergi Geliri	53.346	-124,49	172.292	-402,06	212.814	-496,63	101.985	-237,99	(42.852)	100
Dönem Vergi Gideri (-)	(26.503)	80,70	(15.154)	46,14	(13.642)	41,54	(17.554)	53,45	(32.841)	100
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	79.849	-797,61	187.446	-1.872,40	226.456	-2.262,07	119.539	-1.194,08	(10.011)	
Dönem Karı/ Zararı	1.282.818	295,43	970.228	223,44	830.801	191,33	574.238	132,24	434.223	100
Ana Ortaklık Payları	1.282.818	295,43	970.228	223,44	830.801	191,33	574.238	132,24	434.223	100
Pay Başına Kayıp/ Kazanç (Kr)	2,57	--	1,94	--	1,66	--	1,15	--	0.87	--

3.2.1.2.4. Oran Analizi

Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı ile bulunan cari oranın genel olarak 2 olması beklenir. Cari oran sektöre göre değişiklik gösterebilmekte olup, ülkeler arasında da farklılık gösterebilmektedir. Cari oranın ülkemizde kabul edilebilir seviyesi 1.50 ve 2 arasındadır. Tofaş A.Ş. firmasının cari oranı 2013 yılında 1.32, 2014 ve 2015 yılında 1.15, 2016 yılında 1.10 ve 2017 yılında ise 0.91 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın cari oranının yıllar itibarı ile 1.5 altında seyrettiği hatta 2017 yılında 1'in altına gerilediği izlenmektedir. Firmaların cari oranlarının 1'in altında seyretmesi kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada problem yaşamasına neden olacak ve firmalar açısından riskli unsur olarak değerlendirilmektedir.

Nakit Oran: Nakit oran hazır değerler ve menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanmasıyla bulunur. Nakit oranının genel kabul görmüş değeri 0,20'dir. Tofaş A.Ş. firmasının nakit oranı 2013 yılında 0,68, 2014 yılında 0,51, 2015 yılında 0,54, 2016 yılında 0,42 ve 2017 yılında 0,38'dir. İnceleme yapılan dönemlerde nakit oranın 2012 ve 2017 yılları arasında 0,20'nin üzerinde olduğu izlenmekte olup, firmanın hazır değer ve menkul kıymet toplamının yani aktif yapının ne likit varlıklarının yabancı kaynakların üzerinde olduğu görülmektedir. Bu durum firmanın likitidesinin yüksek olduğu ve kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılamada yeterli olduğu yorumu yapılabilmektedir.

Alacak Devir Hızı: Alacak devir hızı firmanın alacaklarının bir yıl içerisinde kaç defa tahsil edilebildiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızının yüksek olması firmalar açısından olumlu olup, alacakların kısa sürede nakde döndüğü anlamına gelmektedir. Alacak devir hızı kredili satışların ortalama ticari alacaklara oranlanması ile bulunur. Tofaş A.Ş. firmasının alacak devir hızı 2013'de 14, 2014'de 9, 2015, 2016 ve 2017'de 10 olduğu izlenmektedir. Yani firma alacaklarını 2017 yılında yılda 10 kez tahsil edebilmektedir.

Ortalama Alacak Tahsil Süresi: Alacak devir hızının gün olarak belirtilmesidir. Yani alacakların ortalama kaç gün içerisinde tahsil edildiğini göstermektedir. Alacak tahsil süresi 365 bölü alacak devir hızı şeklinde hesaplanabilir. Alacak tahsil süresi 2013’de 27 gün, 2014’de 41 gün, 2015’de 38 gün, 2016’da 35 gün ve 2017’de 37 gün olarak hesaplanmaktadır.

Stokların Aktif Toplamına Oranı: Stokların toplam aktif toplamına bölünmesiyle bulunur. Tofaş A.Ş. firmasının toplam stoklarının aktif toplamına oranı 2013 ve 2016 yılları arasında %6 iken, 2016 ve 2017 yıllarında %8 olarak hesaplanmaktadır. 2016 ve 2017 yıllarında aktif yapı içerisinde stokların aldığı payın arttığı izlenmektedir.

Stok Bağımlılık Oranı: Stok bağımlılık oranı işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarının stokların satılarak karşılandığını gösteren bir orandır.

Stok bağımlılık oranı: $[Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar - (Hazır\ Değerler + Menkul\ Kıymetler)] / Stoklar$

Tofaş A.Ş. firmasının 2013 yılında stoklarının 2 katı, 2014 yılında 3 katı, 2015 yılında 4 katı, 2016 yılında 4 katı ve 2017 yılında 3 katının satılarak kısa vadeli borçların karşılanabileceği izlenmektedir.

Kaldıraç Oranı: Kaldıraç oranı firmanın varlıklarının ne kadarının yabancı kaynaklar ile finanse edildiğini gösteren orandır. Kaldıraç oranı kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplamının aktif toplamına oranı ile bulunur. Kaldıraç oranının %50’yi aşmaması genel olarak istenmekte olup, ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde yetersiz özkaynak tabanı nedeni ile bu oranın %50’inin üzerinde seyretmesi kabul edilebilir. Tofaş A.Ş. firmasının kaldıraç oranı, 2013 yılında 0,68, 2014 yılında 0,69, 2015 yılında 0,74, 2016 yılında 0,75 ve 2017 yılında ise 0,74 olduğu izlenmektedir. Firmanın kaldıraç oranının yıllar itibari ile arttığı 2017 yılında ise 0,50’nin çok üzerinde seyrettiği izlenmektedir. Firmanın yıllar itibari ile özkaynaklarının aktif finansmanında yetersiz olduğu ve ağırlıklı olarak mali borçlar ile finanse edildiği, artan mali borçlanma paralelinde finansman gideri ve işletme üzerindeki borç baskısının artacağı yorumu yapılabilir.

Finansman oranı: Finansman oranı özkaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara oranlanması şeklinde bulunur. Finansman oranının 1’den büyük olması arzu edilir. Tofaş A.Ş. firmasının finansman oranı 2013 yılında 0,47, 2014 yılında 0,46, 2015 yılında 0,35, 2016 yılında 0,33, 2017 yılında ise 0,35 olduğu izlenmektedir. Finansman oranının 1’den büyük olması beklenirken, firmanın finansman oranının 2013 yılından 2017 yılına doğru arzu edilen oran olan 1’den uzaklaştığı izlenmektedir. Söz konusu durum işletmenin özkaynaklarının yetersiz olduğu, daha çok üçüncü kişilerce finanse edildiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Duran varlıkların özkaynaklara oranı: Bu oran maddi duran varlıkların ne kadarının özkaynaklar ile finanse edildiğini göstermekte olup, oranın genel olarak 0,70’den fazla olması beklenir. Maddi duran varlıkların özkaynaklara oranı 2013 yılında 0,75, 2014 yılında 0,68, 2015 yılında 0,55, 2016 yılında 0,53 ve 2017 yılında 0,58 olarak hesaplanmakta olup, özkaynakların duran varlıkları karşılamada nispeten yeterli olduğu izlenmektedir.

Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı: Özkaynakların aktif toplamına bölünmesi ile bulunur. Özkaynakların aktif toplamına oranının %50’nin altına düşmemesi arzulanır. İşletmelerin varlıkların büyük bir bölümünü özkaynaklar ile fonlaması, işletmeye kredi verenler için güvence oluşturur ancak bu durum aynı zamanda işletmenin düşük maliyetli fon kaynaklarını yeterince iyi değerlendirmedini gösterir. Bu nedenle özkaynak katkısının aktif yapıdaki payının %50’nin altına düşmemesi gerekmektedir. Tofaş firmasının özkaynak/aktif toplamı 2013 yılında %32, 2014 yılında %31, 2015 yılında %26, 2016 yılında %25 ve 2017 yılında %26 oranında olduğu izlenmektedir. Özkaynakların yıllar itibari ile %50’nin altında olduğu izlenmekte olup, ağırlıklı olarak borçlanma ile aktif finansmanının sağlandığı görülmektedir.

Borçların Özsermayeye Oranı: Bu oran toplam borçların özsermayeye oranlanması ile bulunmakta olup, gelişmiş ülkelerde bu oranın en az 1 olması beklenir. Toplam borç/özsermaye oranının 1 olması, işletme sahiplerinin firmaya koyduğu her bir liraya karşılık finansal kuruluşların bir lira borç vermesi anlamına gelir. Bu oranın 1’den büyük olması işletmenin finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullandığını göstermekte olup, bu durum işletmeye finansman

maliyeti oluşturur. Tofaş A.ř. firmasının toplam borç/özsermaye oranının 2013 yılında 2.12, 2014 yılında 2.18, 2015 yılında 2.82, 2016 yılında 3.01, 2017 yılında ise 2.87 olduğu ve işletmenin faaliyetlerinin finansmanında özkaynaklarından çok borçlanma ile finanse edildiği izlenmektedir.

Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranlanması yoluyla hesaplanmakta olup kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payını göstermektedir. Kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranının yüksek çıkması varlıkların büyük bir kısmının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu oranın ağırlıklı olarak 1/3'ü aşmaması istenmektedir. Tofaş firmasının kısa vadeli borçlarının kaynak toplamına oranı 2013'de 0.43, 2014'de 0.47, 2015'de 0.46, 2016'da 0.48 ve 2017'de 0.49 olduğu izlenmektedir.

Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran uzun vadeli borçların pasif toplamına bölünmesi ile bulunmakta olup, finansmanın ne kadarının uzun vadeli borçlanma ile sağlandığını göstermektedir. Bu oranın yüksek olması işletmelerin kullandığı kaynakların içerisinde uzun vadeli kısmın fazla olduğunu göstermekle birlikte oranın yüksek olması katlanılan finansman yükünün arttığına da belirtisidir. Tofaş firmasının uzun vadeli borçlarının kaynak toplamına oranının 2013'de 0.25, 2014'de 0.21, 2015'de 0.28, 2016'da 0.27 ve 2017'de 0.25 olarak hesaplanmaktadır.

Aktif Karlılığı: Aktif karlılığı dönem net karının aktif toplamına oranlanması ile bulunmakta olup, şirketin kendi varlıklarını kullanarak kar üretebilme gücünü göstermektedir. Tofaş firmasının aktif karlılığı 2013'de %7, 2014'de %8, 2015'de %8, 2016'da %8 ve 2017'de %9 olarak hesaplanmaktadır.

3.2.2. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları

3.2.2.1. Tanıtımı

Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. (Ford Otosan), Ford Motor Company ve Koç Holding'in eşit oranda hisse sahibi oldukları halka açık bir şirkettir.³⁰⁰ 13 Ocak 1986'dan beri borsada işlem gören şirketin sermayesi 350.9 milyon TL olup, %41'i Ford Motor Company, %41'i Koç Holding A.Ş. ve %18'i halka arz edilmiştir. 1959 yılında kurulan Ford Otosan, Kocaeli'deki Gölcük ve Yeniköy Fabrikaları, Eskişehir'deki İnönü Fabrikası, İstanbul'daki Sancaktepe Ar-Ge Merkezi ve Yedek Parça Deposu ile 3 ana merkezde faaliyet göstermekte olup, 11.000'i aşkın kişiye istihdam sağlamaktadır. Gölcük fabrikası 340 bin m2 kapalı, 1.6 milyon m2 toplam alan üzerine kurulu olup, 290 bin adet üretim kapasitesi bulunmaktadır. Eylül 2018 yılı itibari ile ise yapılan kapasite artışı sonrası üretim adedi 330 bin adete ulaşmıştır. Yeniköy fabrikası ise 70 bin m2 kapalı alana sahiptir. İnönü fabrikasında ise 80 bin m2 kapalı alana sahip olup, motor ve motor üretim sistemlerinin üretimi bu fabrikada gerçekleştirilmektedir.

Şirket çalışan sayısını son 5 yılda %8 oranında arttırarak, 2016 yıl sonu itibari ile şirketin çalışan sayısı 10.261 olup, 2.700'ü mavi yakalı, 7.561'i ise beyaz yakalıdır.

Ford Otosan, 2017 yılı sonu itibariyle 440 bin ticari araç ve 75 bin adet motor ve 140.000 adet aktarma organı üretim kapasitesi sayesinde Ford Avrupa'nın en büyük ticari araç üretim merkezi konumundadır.³⁰¹

2005 yılından bu yana, Türkiye'nin en fazla ihracat yapan ilk 3 şirketi arasında yer alan Ford Otosan, son 7 yıldır otomotiv sektörü ihracat şampiyonu ve son 3 yıldır Türkiye ihracat şampiyonu olma başarısını göstermektedir. 2017 yılında da 89 ülkeye yaptığı 4.9 milyar dolar tutarındaki araç ve parça ihracatı ile Türkiye ihracat şampiyonu olmuştur.³⁰² 2016 yılında ihracatlarının %31'ini İngiltere'ye, %18'ini Almanya'ya, %13'ünü Batı Avrupa'ya, %9'unu Doğu Avrupa'ya, %8'ini

³⁰⁰ Ford Otosan A.Ş., <https://www.fordotosan.com.tr/tr/kurumsal/ford-otosan-hakkinda/ford-otosana-genel-bakis> (22 Ağustos 2018).

³⁰¹ Ford Otosan A.Ş., <https://www.fordotosan.com.tr/tr/kurumsal/ford-otosan-hakkinda/ford-otosana-genel-bakis> (22 Ağustos 2018).

³⁰² Ford Otosan A.Ş., <https://www.fordotosan.com.tr/tr/kurumsal/ford-otosan-hakkinda/ford-otosana-genel-bakis> (22 Ağustos 2018).

Fransa'ya, %7'sini İtalya'ya, %6'sını İspanya'ya ve geri kalan %8'ini ise diğer ülkelere gerçekleştirmektedir. Şirketin Türkiye toplam otomotiv üretimindeki payı %22, Türkiye ticari araç üretimindeki payı %62, Türkiye ticari araç ihracatındaki payı ise %65'tir.

Koç Holding ve Ford Motor Company ortaklık paylarının eşitlendiği yıl olan 1997 yılından 2016 yılına kadar Ford Otosan firmasının yaşadığı gelişim aşağıdaki gibidir.

	1997		2016
Üretim Kapasitesi (Adet)	47.000	9 Kat	415.000
Üretim (Adet)	43.102	8 Kat	333.749
İhracat (Adet)	667	386 Kat	257.246
İhracat (ABD Doları)	16 Milyon	250 Kat	3.8 Milyar
Gelirler (ABD Doları)	660 Milyon	9 Kat	6.1 Milyar
Çalışan Sayısı	3.406	3 Kat	10.261
Piyasa Değeri (ABD Doları)	1.1 Milyar	3 Kat	3.1 Milyar

Şekil 3.1. Ford Otosan firmasının 1997-2016 Yılları Arasındaki Gelişimi

2016 yılında Türk Otomotiv sektöründe büyüyen tek segment binek araç segmenti olması nedeniyle, yurtiçi satış adetleri bu segmentin sektördeki payının artmasıyla %9 oranında gerilemiş ve 115.786 adet olmuştur. İhracat ise %1.4 oranında yükselerek 257.246 adet olmuştur. Toplam satış adetleri ise binek araç ve kamyon satışlarındaki azalmaya bağlı olarak %2 düşüşle 373.032 olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış gelirleri ise %9 oranında artış neticesinde 18.289 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, ihracatın toplam satış gelirleri içerisindeki payı 2016 yılında %64'den %67'ye yükselmiştir.

Tablo 3.9. FORD 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Arası Finansal Durum Tabloları

VARLIKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Dönen varlıklar					
Nakit ve nakit benzerleri	1.805.945	1.189.033	980.361	577.458	238.128
Ticari Alacaklar	3.357.013	2.157.720	1.783.732	1.605.733	1.451.254
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	2.057.267	1.362.949	1.003.542	929.539	976.335
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	1.299.746	794.771	780.190	676.194	474.919
Diğer Alacaklar	521	504	182	230	331
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	521	504	182	230	331
Stoklar	1.152.490	1.054.426	1.000.161	585.079	563.889
Peşin Ödenmiş Giderler	101.979	59.011	35.126	29.890	22.250
Diğer dönen varlıklar	404.561	213.526	231.310	159.758	167.587
Cari Dönem Vergisi ile ilgili Varlıklar	--	1.757	--	--	--
Türev Finansal Varlıklar	4.531	--	--	--	--
Toplam dönen varlıklar	6.827.040	4.675.977	4.030.872	2.958.148	2.443.439

Duran varlıklar					
Finansal Yatırımlar	17.406	18.756	12.626	12.197	7.733
Ticari Alacaklar	3.002	1.464	187	277	458
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	3.002	1.464	187	277	458
Maddi Duran Varlıklar	3.536.220	3.302.745	3.250.719	3.128.383	2.231.069
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	690.337	552.563	539.720	520.390	415.312
Peşin Ödenmiş Giderler	311.292	178.333	91.555	132.481	591.265
Ertelenmiş Vergi Varlığı	626.443	556.314	502.533	483.516	301.914
Toplam Duran Varlıklar	5.184.700	4.610.175	4.397.340	4.277.244	3.547.751
Toplam Varlıklar	12.011.740	9.286.152	8.428.212	7.235.392	5.991.190

**Tablo 3.9. FORD 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Arası Finansal Durum Tabloları
(Devamı)**

KAYNAKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.061.621	771.572	700.878	625.258	629.929
-Banka Kredileri	1.061.621	771.572	700.878	625.258	629.929
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	722.259	576.703	558.854	364.698	441.633
-Banka Kredileri	722.259	576.703	558.854	364.698	441.633
Ticari Borçlar	3.816.949	2.617.343	2.313.650	1.796.392	1.182.095
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	895.559	794.183	580.710	471.205	262.289
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	2.921.390	1.823.160	1.732.940	1.325.187	919.806
Diğer Borçlar	87.823	94.892	67.622	50.345	27.221
-İlişkili taraflara diğer Borçlar	31.438	18.763	19.913	10.660	5.619
-İlişkili Olmayan tarafa diğer Borçlar	56.385	76.129	47.709	39.685	21.602
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	184.092	102.299	88.496	71.634	55.232
Dönem Karı Vergi Yükümlüğü Karşılığı	6.390	--	--	--	--
Ertelenmiş Gelirler	10.929	8.811	7.548	9.549	2.869
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	159.614	136.240	86.543	53.894	58.010
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.049.677	4.307.860	3.823.591	2.971.770	2.396.989

**Tablo 3.9. FORD 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Arası Finansal Durum Tabloları
(Devamı)**

KAYNAKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
U.V. YÜKÜMLÜLÜKLER					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.820.167	1.503.855	1.301.035	1.360.033	1.219.653
-Banka Kredileri	1.820.167	1.503.855	1.301.035	1.360.033	1.219.653
Türev Finansal Araçlar	187	--	--	344	713
Uzun Vadeli Karşılıklar	322.769	230.441	189.419	149.064	137.230
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	153.484	130.326	106.542	102.802	94.305
-Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	169.285	100.115	82.877	46.262	42.925
Ertelenmiş Gelirler	7.450	4.757	6.983	--	--
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	115.631	75.619	47.328	--	--
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.266.204	1.814.672	1.544.765	1.509.441	1.357.596
Toplam Yükümlülükler	8.315.881	6.122.532	5.368.356	4.481.211	3.754.585
ÖZKAYNAKLAR					
Ödenmiş Sermaye	350.910	350.910	350.910	350.910	350.910
Sermaye Düzeltme Farkları	27.920	27.920	27.920	27.920	27.920
Paylara İlişkin Primler	8	8	8	8	8
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(14.001)	(14.019)	(1.652)	(13.413)	(11.053)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(14.001)	(14.019)	(1.652)	(13.413)	(11.053)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(487.512)	(319.299)	(143.341)	4.619	(95.916)
-Satılmaya Hazır Finansal Varlıkların Yeniden Değerleme ve/veya Sınıflandırma Kazançları	15.608	16.890	11.066	10.658	6.418
-Nakit Akış Riskinden Korunma Fonu	(503.120)	(336.189)	(154.407)	(6.039)	(102.334)
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	254.404	284.207	438.410	472.233	454.687
Geçmiş Yıllar Karları /Zararları	2.074.147	1.878.584	1.545.691	1.317.048	868.577
Net Dönem Karı/Zararı	1.489.983	955.309	841.910	594.856	641.472
Toplam Öz kaynaklar	3.695.859	3.163.620	3.059.856	2.754.181	2.236.605
Toplam Kaynaklar	12.011.740	9.286.152	8.428.212	7.235.392	5.991.190

Tablo 3.10. FORD 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Hasılat	25.341.290	18.289.107	16.746.396	11.924.836	11.404.912
Satışların Maliyeti (-)	22.704.095	(16.203.045)	(14.886.511)	(10.794.250)	(10.277.155)
Brüt Kar	2.637.195	2.086.062	1.859.885	1.130.586	1.127.757
Pazarlama Giderleri (-)	(544.303)	(448.266)	(407.729)	(277.062)	(269.944)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(249.480)	(225.038)	(205.789)	(155.380)	(154.245)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(317.192)	(383.844)	(265.723)	(171.542)	(145.890)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	460.462	281.426	233.687	122.138	175.973
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(278.508)	(199.316)	(178.218)	(107.623)	(64.009)
Esas Faaliyet Karı	1.708.174	1.111.024	1.036.113	541.117	669.642
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	363	421	469	4.259	929
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(3.407)	(6.262)	(2.586)	(7.027)	(5.253)
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	1.705.130	1.105.183	1.033.996	538.349	665.318
Finansman Gelirleri	562.262	310.181	440.134	383.327	82.732
Finansman Giderler (-)	(786.231)	(445.194)	(608.302)	(531.264)	(295.946)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1.481.161	970.170	865.828	390.412	452.104
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (gideri)/geliri	8.822	(14.863)	(23.917)	204.443	189.366
-Dönem Vergi Gideri	(19.511)	(65.858)	(46.115)	23.293	(29.342)
- Ertelenmiş Vergi Geliri	28.333	50.995	22.198	181.150	218.708
Dönem Net Karı	1.489.983	955.307	841.911	594.855	641.470
Pay Başına Kazanç (kr) Nominal Değeri 1 Kr	4,25	2,72	2,4	1,7	1,83

3.2.2.2.Uygulama Sonuçları

3.2.2.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Yöntemi İle Analizi

Ford A.Ş. karşılaştırmalı tablolar analizine bakıldığında; toplam dönen varlıklar, 2014 yılında 2013 yılına göre %21, 2015 yılında %65, 2016 yılında %91 ve 2017 yılında %179 oranında artış gösterdiği izlenmektedir. Dönen varlıkların yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmekte olup, 2016 ve 2017 yıllarında izlenen yüksek artışın ağırlıklı olarak nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve diğer dönen varlıklarda izlenen artış kaynaklı olduğu görülmektedir.

Nakit ve benzerleri hesabının yıllar itibari ile artış trendinde olduğu, özellikle 2014, 2015, 2016 ve 2017 yıllarında sırasıyla %142, %312, %399 ve %658 oranında arttığı izlenmektedir. Söz konusu artışın ağırlıklı kısmı banka mevduatlarından oluşmakta olup, kredi kullanımlarının bir kısmının banka mevduatlarında değerlendirilmesi kaynaklı olduğu düşünülmektedir.

Ticari alacaklarında yıllar itibari ile artış seyrini koruduğu izlenmektedir. 2013 yılı baz yıl olarak alındığında ticari alacakların 2014 yılında %11, 2015 yılında %23, 2016 yılında %49 ve 2017 yılında ise %131 oranında arttığı izlenmektedir. Ticari alacaklar hesabında izlenen artışın satış hacminde izlenen artış veya alacakların tahsil kabiliyetinde izlenen gerileme kaynaklı olabileceği düşünülmektedir.

Stokların ise 2013 yılı baz alındığında 2014 yılında %4, 2015 yılında %77, 2016 yılında %87 ve 2017 yılında %104 oranında artış gösterdiği izlenmektedir.. Satış hacmine bakıldığında firmanın yıllar itibari ile satışlarının arttığı, satışlardaki artışa paralel stoklarında arttığı izlenmektedir.

Duran varlıklar ile özkaynaklar arasındaki ilişkiye bakıldığında ise 2014 yılında duran varlıklar yapılan yatırımlar neticesinde 2013 yılına göre %21 oranında artış gösterirken, 2015 yılında %24, 2016 yılında %30 ve 2017 yılında %46 oranında artış gösterdiği izlenmektedir. Duran varlıklarda izlenen artışın ağırlıklı olarak maddi duran varlıklar kaynaklı olduğu görülmektedir. Özkaynaklar ise 2014 yılında %23 oranında 2015 yılında %37, 2016 yılında %41 ve 2017 yılında %65 oranında artış göstermiştir. Özkaynaklarda izlenen artışın duran varlıklarda izlenen artışın gerisinde kalması neticesinde firmanın özkaynakları ile yapılan duran varlık yatırımlarını karşılamada yetersiz olduğu, söz konusu durum nedeniyle duran varlık finansmanını ağırlıklı olarak mali borçlanma yolu ile finanse ettiği görülmektedir.

Şirketin brüt karı artan satış hacmi paralelinde yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmektedir. 2013 yılı baz yıl kabul edildiğinde, şirketin brüt karı 2014 yılında %0, 2015 yılında %65, 2016 yılında %85, 2017 yılında ise %134 oranında arttığı izlenmektedir. Hasılatta izlenen artışın maliyetlerde izlenen artıştan büyük olması şirketin brüt kar marjının artmasını sağlamıştır. Şirketin esas faaliyetlerinden elde edilen karın ise 2014 yılında %19 oranında negatife döndüğü, 2015 yılında %55 oranında arttığı, 2016 yılında %66, 2017 yılında ise %155 oranında arttığı izlenmektedir. 2014 yılında %0 oranında brüt kar marjının bulunması neticesinde, artan araştırma ve geliştirme giderlerinin de etkisi ile birlikte esas faaliyetlerinden zarar elde ettiği görülmektedir.

Tablo 3.11. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017- 2013	%
Nakit ve nakit benzerleri	1.805.945	1.189.033	980.361	577.458	238.128	339.330	142	742.233	312	950.905	399	1.567.817	658
Ticari Alacaklar	3.357.013	2.157.720	1.783.732	1.605.733	1.451.254	154.479	11	332.478	23	706.466	49	1.905.759	131
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	2.057.267	1.362.949	1.003.542	929.539	976.335	(46.796)	-5	27.207	3	386.614	40	1.080.932	111
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	1.299.746	794.771	780.190	676.194	474.919	201.275	42	305.271	64	319.852	67	824.827	174
Diğer Alacaklar	521	504	182	230	331	(101)	-31	(149)	-45	173	52	190	57
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	521	504	182	230	331	(101)	-31	(149)	-45	173	52	190	57
<i>Stoklar</i>	1.152.490	1.054.426	1.000.161	585.079	563.889	21.190	4	436.272	77	490.537	87	588.601	104
Peşin Ödenmiş Giderler	101.979	59.011	35.126	29.890	22.250	7.640	34	12.876	58	36.761	165	79.729	358
Diğer dönen varlıklar	404.561	213.526	231.310	159.758	167.587	(7.829)	-5	63.723	38	45.939	27	236.974	141
Cari Dönem Vergisi ile ilgili Varlıklar	--	1.757	--	--	--	--	--	--	--	1.757	--	--	--
Türev Finansal Varlıklar	4.531	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	4.531	--
Toplam dönen varlıklar	6.827.040	4.675.977	4.030.872	2.958.148	2.443.439	514.709	21	1.587.433	65	2.232.538	91	4.383.601	179

Tablo 3.11. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Duran varlıklar													
Finansal Yatırımlar	17.406	18.756	12.626	12.197	7.733	4.464	58	4.893	63	11.023	143	9.673	125
Ticari Alacaklar	3.002	1.464	187	277	458	(181)	-40	(271)	-59	1.006	220	2.544	555
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	3.002	1.464	187	277	458	(181)	-40	(271)	-59	1.006	220	2.544	555
Maddi Duran Varlıklar	3.536.220	3.302.745	3.250.719	3.128.383	2.231.069	897.314	40	1.019.650	46	1.071.676	48	1.305.151	58
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	690.337	552.563	539.720	520.390	415.312	105.078	25	124.408	30	137.251	33	275.025	66
Peşin Ödenmiş Giderler	311.292	178.333	91.555	132.481	591.265	(458.784)	-78	(499.710)	-85	(412.932)	-70	(279.973)	-47
Ertelenmiş Vergi Varlığı	626.443	556.314	502.533	483.516	301.914	181.602	60	200.619	66	254.400	84	324.529	107
Toplam Duran Varlıklar	5.184.700	4.610.175	4.397.340	4.277.244	3.547.751	729.493	21	849.589	24	1.062.424	30	1.636.949	46
Toplam Varlıklar	12.011.740	9.286.152	8.428.212	7.235.392	5.991.190	1.244.202	21	2.437.022	41	3.294.962	55	6.020.550	100

Tablo 3.11. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Kısa Vadeli Yükümlülükler													
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.061.621	771.572	700.878	625.258	629.929	(4.671)	-1	70.949	11	141.643	22	431.692	69
-Banka Kredileri	1.061.621	771.572	700.878	625.258	629.929	(4.671)	-1	70.949	11	141.643	22	431.692	69
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	722.259	576.703	558.854	364.698	441.633	(76.935)	-17	117.221	27	135.070	31	280.626	64
-Banka Kredileri	722.259	576.703	558.854	364.698	441.633	(76.935)	-17	117.221	27	135.070	31	280.626	64
Ticari Borçlar	3.816.949	2.617.343	2.313.650	1.796.392	1.182.095	614.297	52	1.131.555	96	1.435.248	121	2.634.854	223
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	895.559	794.183	580.710	471.205	262.289	208.916	80	318.421	121	531.894	203	633.270	241
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	2.921.390	1.823.160	1.732.940	1.325.187	919.806	405.381	44	813.134	88	903.354	98	2.001.584	218
Diğer Borçlar	87.823	94.892	67.622	50.345	27.221	23.124	85	40.401	148	67.671	249	60.602	223
-İlişkili taraflara diğer Borçlar	31.438	18.763	19.913	10.660	5.619	5.041	90	14.294	254	13.144	234	25.819	459
-İlişkili Olmayan tarafa diğer Borçlar	56.385	76.129	47.709	39.685	21.602	18.083	84	26.107	121	54.527	252	34.783	161
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	184.092	102.299	88.496	71.634	55.232	16.402	30	33.264	60	47.067	85	128.860	233
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü Karşılığı	6.390	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ertelenmiş Gelirler	10.929	8.811	7.548	9.549	2.869	6.680	233	4.679	163	5.942	207	8.060	281
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	159.614	136.240	86.543	53.894	58.010	(4.116)	-7	28.533	49	78.230	135	101.604	175
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.049.677	4.307.860	3.823.591	2.971.770	2.396.989	574.781	24	1.426.602	60	1.910.871	80	3.652.688	152

Tablo 3.11. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER													
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.820.167	1.503.855	1.301.035	1.360.033	1.219.653	140.380	12	81.382	7	284.202	23	600.514	49
-Banka Kredileri	1.820.167	1.503.855	1.301.035	1.360.033	1.219.653	140.380	12	81.382	7	284.202	23	600.514	49
Türev Finansal Araçlar	187	--	--	344	713	(369)	-52	--	--	--	--	(526)	-74
Uzun Vadeli Karşılıklar	322.769	230.441	189.419	149.064	137.230	11.834	9	52.189	38	93.211	68	185.539	135
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	153.484	130.326	106.542	102.802	94.305	8.497	9	12.237	13	36.021	38	59.179	63
-Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	169.285	100.115	82.877	46.262	42.925	3.337	8	39.952	93	57.190	133	126.360	294
Ertelenmiş Gelirler	7.450	4.757	6.983	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	115.631	75.619	47.328	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.266.204	1.814.672	1.544.765	1.509.441	1.357.596	151.845	11	187.169	14	457.076	34	908.608	67
Toplam Yükümlülükler	8.315.881	6.122.532	5.368.356	4.481.211	3.754.585	726.626	19	1.613.771	43	2.367.947	63	4.561.296	121

Tablo 3.11. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
ÖZKAYNAKLAR													
Ödenmiş Sermaye	350.910	350.910	350.910	350.910	350.910	--	--	--	--	--	--	--	--
Sermaye Düzeltme Farkları	27.920	27.920	27.920	27.920	27.920	--	--	--	--	--	--	--	--
Paylara İlişkin Primler	8	8	8	8	8	--	--	--	--	--	--	--	--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(14.001)	(14.019)	(1.652)	(13.413)	(11.053)	(2.360)	21	9.401	-85	(2.966)	27	(2.948)	27
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(14.001)	(14.019)	(1.652)	(13.413)	(11.053)	(2.360)	21	9.401	-85	(2.966)	27	(2.948)	27
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(487.512)	(319.299)	(143.341)	4.619	(95.916)	100.535	-105	(47.425)	49	(223.383)	233	(391.596)	408
-Satılmaya Hazır Finansal Varlıkların Yeniden Değerleme ve/veya Sınıflandırma Kazançları	15.608	16.890	11.066	10.658	6.418	4.240	66	4.648	72	10.472	163	9.190	143
-Nakit Akış Riskinden Korunma Fonu	(503.120)	(336.189)	(154.407)	(6.039)	(102.334)	96.295	-94	(52.073)	51	(233.855)	229	(400.786)	392
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	254.404	284.207	438.410	472.233	454.687	17.546	4	(16.277)	-4	(170.480)	-37	(200.283)	-44
Geçmiş Yıllar Karları /Zararları	2.074.147	1.878.584	1.545.691	1.317.048	868.577	448.471	52	677.114	78	1.010.007	116	1.205.570	139
Net Dönem Karı/Zararı	1.489.983	955.309	841.910	594.856	641.472	(46.616)	-7	200.438	31	313.837	49	848.511	132
Toplam Öz kaynaklar	3.695.859	3.163.620	3.059.856	2.754.181	2.236.605	517.576	23	823.251	37	927.015	41	1.459.254	65
Toplam Kaynaklar	12.011.740	9.286.152	8.428.212	7.235.392	5.991.190	1.244.202	21	2.437.022	41	3.294.962	55	6.020.550	100

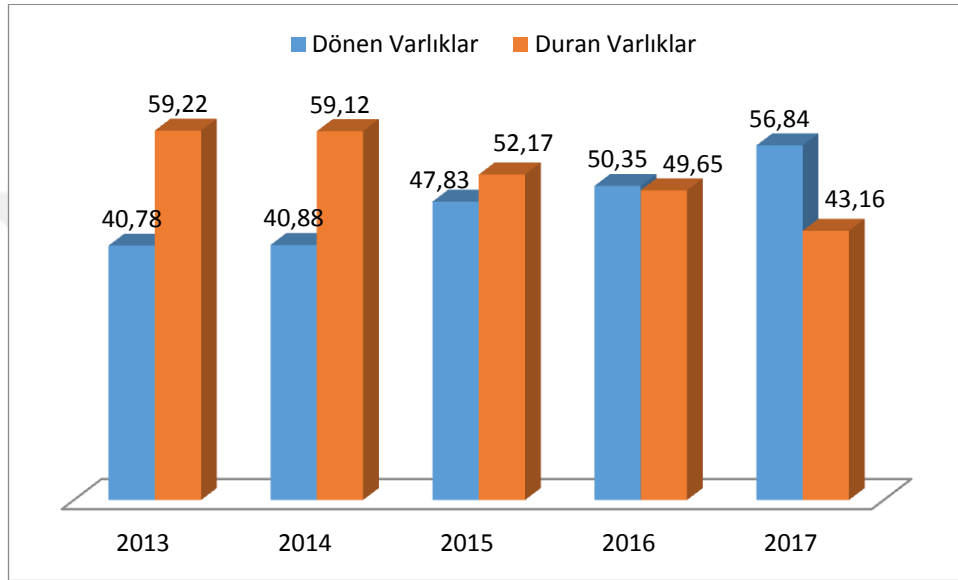
Tablo 3.12. FORD A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları Arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları

Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Hasılat	25.341.290	18.289.107	16.746.396	11.924.836	11.404.912	519.924	5	5.341.484	47	6.884.195	60	13.936.378	122
Satışların Maliyeti (-)	22.704.095	(16.203.045)	(14.886.511)	(10.794.250)	(10.277.155)	(517.095)	5	(4.609.356)	45	(5.925.890)	58	32.981.250	-321
Brüt Kar	2.637.195	2.086.062	1.859.885	1.130.586	1.127.757	2.829	0	732.128	65	958.305	85	1.509.438	134
Pazarlama Giderleri (-)	(544.303)	(448.266)	(407.729)	(277.062)	(269.944)	(7.118)	3	(137.785)	51	(178.322)	66	(274.359)	102
Genel Yönetim Giderleri (-)	(249.480)	(225.038)	(205.789)	(155.380)	(154.245)	(1.135)	1	(51.544)	33	(70.793)	46	(95.235)	62
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(317.192)	(383.844)	(265.723)	(171.542)	(145.890)	(25.652)	18	(119.833)	82	(237.954)	163	(171.302)	117
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	460.462	281.426	233.687	122.138	175.973	(53.835)	-31	57.714	33	105.453	60	284.489	162
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(278.508)	(199.316)	(178.218)	(107.623)	(64.009)	(43.614)	68	(114.209)	178	(135.307)	211	(214.499)	335
Esas Faaliyet Karı	1.708.174	1.111.024	1.036.113	541.117	669.642	(128.525)	-19	366.471	55	441.382	66	1.038.532	155
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	363	421	469	4.259	929	3.330	358	(460)	-50	(508)	-55	(566)	-61
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(3.407)	(6.262)	(2.586)	(7.027)	(5.253)	(1.774)	34	2.667	-51	(1.009)	19	1.846	-35
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	1.705.130	1.105.183	1.033.996	538.349	665.318	(126.969)	-19	368.678	55	439.865	66	1.039.812	156
Finansman Gelirleri	562.262	310.181	440.134	383.327	82.732	300.595	363	357.402	432	227.449	275	479.530	580
Finansman Giderler (-)	(786.231)	(445.194)	(608.302)	(531.264)	(295.946)	(235.318)	80	(312.356)	106	(149.248)	50	(490.285)	166
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1.481.161	970.170	865.828	390.412	452.104	(61.692)	-14	413.724	92	518.066	115	1.029.057	228
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (gideri)/geliri	8.822	(14.863)	(23.917)	204.443	189.366	15.077	8	(213.283)	-113	(204.229)	-108	(180.544)	-95
-Dönem Vergi Gideri	(19.511)	(65.858)	(46.115)	23.293	(29.342)	52.635	-179	(16.773)	57	(36.516)	124	9.831	-34
- Ertelenmiş Vergi Geliri	28.333	50.995	22.198	181.150	218.708	(37.558)	-17	(196.510)	-90	(167.713)	-77	(190.375)	-87
Dönem Net Karı	1.489.983	955.307	841.911	594.855	641.470	(46.615)	-7	200.441	31	313.837	49	848.513	132
Pay Başına Kazanç (kr) Nominal Değeri 1 Kr	4,25	2,72	2,4	1,7	1,83								

3.2.2.2.2. Dikey Yüzde Analizi

Ford A.ş. firmasının 2013 yılında %41'ini dönen varlık, %59'unu duran varlıklar, 2014 yılında %41'ini dönen varlık, %59'unu duran varlıklar, 2015 yılında %48'ini dönen varlık, %52'sini duran varlıklar, 2016 yılında %50'sini dönen varlık, %50'sini duran varlıklar, 2017 yılında ise %57'sini dönen varlıklar %43'ünü ise duran varlıklar oluşturmaktadır.



Firmanın dönen varlıklarının incelenen yıllar itibari ile artış trendin de olduğu izlenmektedir. Duran varlıkların ise 2013 yılından 2017 yılına kadar gerilediği izlenmektedir. 2013 yılı ve sonrasında duran varlıklar kalemindeki gerilemenin maddi duran varlıklarda izlenen çıkışlar kaynaklı olduğu görülmektedir.

Şirketin kaynak yapısına bakıldığında ise toplam kısa vadeli yükümlülüklerin yıllar itibari ile arttığı izlenmektedir. 2013 yılında toplam kaynak yapısı içerisinde kısa vadeli yükümlülükler %38 oranında paya sahip iken, 2014 yılında %32, 2015 yılında %30, 2016 yılında %31 ve 2017 yılında %30 oranında paya sahiptir. Firmanın yıllar itibari ile mali borçlanma ile faaliyetlerini sürdürdüğü, borç baskısının devam ettiği görülmekte olup, söz konusu durumun finansman maliyetlerini arttıracığı ve firmanın finansal yapısının güçlü olmadığı, firma açısından risk teşkil ettiği düşünülmektedir.

Firmanın özkaynak yapısı incelendiğinde ise toplam pasif yapı içerisinde özkaynak tabanının 2013 yılında %37, 2014 yılında %38, 2015 yılında %36, 2017

yılında %34 ve 2017 yılında %31 oranında paya sahip olduğu izlenmektedir. Artan mali borçlanma ve 2014 yılı ve sonrasında artan ticari borçlanma paralelinde, pasif yapı içerisindeki borç baskısının arttığı ve özkaynak tabanının gerilediği izlenmektedir. Yüksek borçlanma ve düşük özkaynak yapısı şirketler için tercih edilmeyen bir durumdur.

Gerileyen özkaynak tabanının duran varlıkları karşılamada yetersiz kaldığı ve duran varlık yatırımlarının borçlanma ile finanse edildiği izlenmektedir. Bu durum şirket açısından olumlu değerlendirilmemektedir.

Artan hasılat ve düşük maliyetler neticesinde firmanın brüt karı 2013 yılında %10 olarak gerçekleşirken, maliyetlerin hasılat artışından daha hızlı artması neticesinde 2014 yılında brüt kar 2013 yılına göre gerileyerek %9, 2015 yılında hasılatlarda izlenen artış kaynaklı %11'e arttığı izlenmektedir.

Firmanın dönem net karının ise 2014 yılına kadar gerilediğini, 2015 yılı ve sonrasında arttığı izlenmektedir. 2015 yılına kadar ki gerilemenin artan maliyetler, gerileyen brüt kar kaynaklı olduğu, 2015 yılı sonrasında artan brüt kar ile birlikte arttığı görülmektedir.

Tablo 3.13. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Dönen Varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	1.805.945	1.189.033	980.361	577.458	238.128	15,03	12,80	11,63	7,98	3,97
Ticari Alacaklar	3.357.013	2.157.720	1.783.732	1.605.733	1.451.254	27,95	23,24	21,16	22,19	24,22
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	2.057.267	1.362.949	1.003.542	929.539	976.335	17,13	14,68	11,91	12,85	16,30
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	1.299.746	794.771	780.190	676.194	474.919	10,82	8,56	9,26	9,35	7,93
Diğer Alacaklar	521	504	182	230	331	--	0,01	--	--	0,01
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	521	504	182	230	331	--	0,01	--	--	0,01
Stoklar	1.152.490	1.054.426	1.000.161	585.079	563.889	9,59	11,35	11,87	8,09	9,41
Peşin Ödenmiş Giderler	101.979	59.011	35.126	29.890	22.250	0,85	0,64	0,42	0,41	0,37
Diğer dönen varlıklar	404.561	213.526	231.310	159.758	167.587	3,37	2,30	2,74	2,21	2,80
Cari Dönem Vergisi ile ilgili Varlıklar	--	1.757	--	--	--	0,00	0,02	-	-	-
Türev Finansal Varlıklar	4.531	--	--	--	--	0,04	-	-	-	-
Toplam dönen varlıklar	6.827.040	4.675.977	4.030.872	2.958.148	2.443.439	56,84	50,35	47,83	40,88	40,78

Tablo 3.13. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Duran varlıklar										
Finansal Yatırımlar	17.406	18.756	12.626	12.197	7.733	0,14	0,20	0,15	0,17	0,13
Ticari Alacaklar	3.002	1.464	187	277	458	0,02	0,02	0,00	0,00	0,01
-İlişkili olmayan tarafardan ticari alacaklar	3.002	1.464	187	277	458	0,02	0,02	0,00	0,00	0,01
Maddi Duran Varlıklar	3.536.220	3.302.745	3.250.719	3.128.383	2.231.069	29,44	35,57	38,57	43,24	37,24
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	690.337	552.563	539.720	520.390	415.312	5,75	5,95	6,40	7,19	6,93
Peşin Ödenmiş Giderler	311.292	178.333	91.555	132.481	591.265	2,59	1,92	1,09	1,83	9,87
Ertelenmiş Vergi Varlığı	626.443	556.314	502.533	483.516	301.914	5,22	5,99	5,96	6,68	5,04
Toplam Duran Varlıklar	5.184.700	4.610.175	4.397.340	4.277.244	3.547.751	43,16	49,65	52,17	59,12	59,22
Toplam Varlıklar	12.011.740	9.286.152	8.428.212	7.235.392	5.991.190	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tablo 3.13. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.061.621	771.572	700.878	625.258	629.929	8,84	8,31	8,32	8,64	10,51
-Banka Kredileri	1.061.621	771.572	700.878	625.258	629.929	8,84	8,31	8,32	8,64	10,51
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	722.259	576.703	558.854	364.698	441.633	6,01	6,21	6,63	5,04	7,37
-Banka Kredileri	722.259	576.703	558.854	364.698	441.633	6,01	6,21	6,63	5,04	7,37
Ticari Borçlar	3.816.949	2.617.343	2.313.650	1.796.392	1.182.095	31,78	28,19	27,45	24,83	19,73
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	895.559	794.183	580.710	471.205	262.289	7,46	8,55	6,89	6,51	4,38
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	2.921.390	1.823.160	1.732.940	1.325.187	919.806	24,32	19,63	20,56	18,32	15,35
Diğer Borçlar	87.823	94.892	67.622	50.345	27.221	0,73	1,02	0,80	0,70	0,45
-İlişkili taraflara diğer Borçlar	31.438	18.763	19.913	10.660	5.619	0,26	0,20	0,24	0,15	0,09
-İlişkili Olmayan tarafa diğer Borçlar	56.385	76.129	47.709	39.685	21.602	0,47	0,82	0,57	0,55	0,36
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	184.092	102.299	88.496	71.634	55.232	1,53	1,10	1,05	0,99	0,92
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü Karşılığı	6.390	--	--	--	--	0,05	--	--	--	--
Ertelenmiş Gelirler	10.929	8.811	7.548	9.549	2.869	0,09	0,09	0,09	0,13	0,05
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	159.614	136.240	86.543	53.894	58.010	1,33	1,47	1,03	0,74	0,97
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.049.677	4.307.860	3.823.591	2.971.770	2.396.989	50,36	46,39	45,37	41,07	40,01

Tablo 3.13. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
U.V. YÜKÜMLÜLÜKLER										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.820.167	1.503.855	1.301.035	1.360.033	1.219.653	15,15	16,19	15,44	18,80	20,36
-Banka Kredileri	1.820.167	1.503.855	1.301.035	1.360.033	1.219.653	15,15	16,19	15,44	18,80	20,36
Türev Finansal Araçlar	187	--	--	344	713	--	--	--	--	0,01
Uzun Vadeli Karşılıklar	322.769	230.441	189.419	149.064	137.230	2,69	2,48	2,25	2,06	2,29
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	153.484	130.326	106.542	102.802	94.305	1,28	1,40	1,26	1,42	1,57
-Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	169.285	100.115	82.877	46.262	42.925	1,41	1,08	0,98	0,64	0,72
Ertelenmiş Gelirler	7.450	4.757	6.983	--	--	0,06	0,05	0,08	--	--
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	115.631	75.619	47.328	--	--	0,96	0,81	0,56	--	--
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.266.204	1.814.672	1.544.765	1.509.441	1.357.596	18,87	19,54	18,33	20,86	22,66
Toplam Yükümlülükler	8.315.881	6.122.532	5.368.356	4.481.211	3.754.585	69,23	65,93	63,70	61,93	62,67

Tablo 3.13. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
ÖZKAYNAKLAR										
Ödenmiş Sermaye	350.910	350.910	350.910	350.910	350.910	2,92	3,78	4,16	4,85	5,86
Sermaye Düzeltme Farkları	27.920	27.920	27.920	27.920	27.920	0,23	0,30	0,33	0,39	0,47
Paylara İlişkin Primler	8	8	8	8	8	--	--	--	--	--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(14.001)	(14.019)	(1.652)	(13.413)	(11.053)	-0,12	- 0,15	- 0,02	- 0,19	- 0,18
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(14.001)	(14.019)	(1.652)	(13.413)	(11.053)	-0,12	- 0,15	- 0,02	- 0,19	- 0,18
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(487.512)	(319.299)	(143.341)	4.619	(95.916)	-4,06	-3,44	- 1,70	0,06	-1,60
-Satılmaya Hazır Finansal Varlıkların Yeniden Değerleme ve/veya Sınıflandırma Kazançları	15.608	16.890	11.066	10.658	6.418	0,13	0,18	0,13	0,15	0,11
-Nakit Akış Riskinden Korunma Fonu	(503.120)	(336.189)	(154.407)	(6.039)	(102.334)	-4,19	-3,62	-1,83	- 0,08	- 1,71
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	254.404	284.207	438.410	472.233	454.687	2,12	3,06	5,20	6,53	7,59
Geçmiş Yıllar Karları /Zararları	2.074.147	1.878.584	1.545.691	1.317.048	868.577	17,27	20,23	18,34	18,20	14,50
Net Dönem Karı/Zararı	1.489.983	955.309	841.910	594.856	641.472	12,40	10,29	9,99	8,22	10,71
Toplam Öz kaynaklar	3.695.859	3.163.620	3.059.856	2.754.181	2.236.605	30,77	34,07	36,30	38,07	37,33
Toplam Kaynaklar	12.011.740	9.286.152	8.428.212	7.235.392	5.991.190	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Tablo 3.14. FORD A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Hasılat	25.341.290	18.289.107	16.746.396	11.924.836	11.404.912	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Satışların Maliyeti (-)	22.704.095	(16.203.045)	(14.886.511)	(10.794.250)	(10.277.155)	89,59	-88,59	- 88,89	- 90,52	- 90,11
Brüt Kar	2.637.195	2.086.062	1.859.885	1.130.586	1.127.757	10,41	11,41	11,11	9,48	9,89
Pazarlama Giderleri (-)	(544.303)	(448.266)	(407.729)	(277.062)	(269.944)	-2,15	- 2,45	- 2,43	-2,32	- 2,37
Genel Yönetim Giderleri (-)	(249.480)	(225.038)	(205.789)	(155.380)	(154.245)	-0,98	- 1,23	-1,23	-1,30	- 1,35
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(317.192)	(383.844)	(265.723)	(171.542)	(145.890)	-1,25	- 2,10	-1,59	-1,44	- 1,28
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	460.462	281.426	233.687	122.138	175.973	1,82	1,54	1,40	1,02	1,54
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(278.508)	(199.316)	(178.218)	(107.623)	(64.009)	-1,10	-1,09	- 1,06	- 0,90	- 0,56
Esas Faaliyet Karı	1.708.174	1.111.024	1.036.113	541.117	669.642	6,74	6,07	6,19	4,54	5,87
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	363	421	469	4.259	929	--	--	--	0,04	0,01
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(3.407)	(6.262)	(2.586)	(7.027)	(5.253)	-0,01	- 0,03	- 0,02	- 0,06	- 0,05
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	1.705.130	1.105.183	1.033.996	538.349	665.318	6,73	6,04	6,17	4,51	5,83
Finansman Gelirleri	562.262	310.181	440.134	383.327	82.732	2,22	1,70	2,63	3,21	0,73
Finansman Giderler (-)	(786.231)	(445.194)	(608.302)	(531.264)	(295.946)	-3,10	-2,43	- 3,63	- 4,46	-2,59
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1.481.161	970.170	865.828	390.412	452.104	5,84	5,30	5,17	3,27	3,96
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (gideri)/geliri	8.822	(14.863)	(23.917)	204.443	189.366	0,03	- 0,08	- 0,14	1,71	1,66
-Dönem Vergi Gideri	(19.511)	(65.858)	(46.115)	23.293	(29.342)	-0,08	- 0,36	- 0,28	0,20	- 0,26
- Ertelemiş Vergi Geliri	28.333	50.995	22.198	181.150	218.708	0,11	0,28	0,13	1,52	1,92
Dönem Net Karı	1.489.983	955.307	841.911	594.855	641.470	5,88	5,22	5,03	4,99	5,62
Pay Başına Kazanç (kr) Nominal Değeri 1 Kr	4,25	2,72	2,4	1,7	1,83					

3.2.2.2.3. Eğilim Yüzdeleri Analizi (Trend Analizi)

Trend analizinde baz yıl olan 2013 yılına bakıldığında firmanın yıllar itibari ile dönen varlıklarının arttığı izlenmektedir. Dönen varlıklarda izlenen artış ağırlıklı olarak nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar ve stoklardaki artış kaynaklı olduğu görülmektedir. Duran varlıklar toplamına bakıldığında ise yine baz yılı olan 2013 yılına göre yıllar itibari ile artış gösterdiği izlenmektedir. Dönen varlıklarda izlenen artışın duran varlıklarda izlenen artıştan daha fazla olduğu ve bu durumun likidite açısından şirketin lehine bir durum olduğunun göstergesidir. Dönen varlıklar toplamında izlenen artışın ağırlıklı olarak nakit ve nakit benzerleri ile ticari alacaklardaki artış kaynaklı olduğu görülmektedir.

Pasif yapı incelendiğinde ise yüksek borçlanma oranı ile aktif finansmanının sağlandığı izlenmektedir. 2014 yılında kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışın dönen varlıklardaki artışın üzerinde olduğu ve firmanın negatif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü görülmektedir. Söz konusu negatif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürmesi firmanın kısa vadede işletme faaliyetlerinde sorun yaşayabileceği, nakit yaratan faaliyetlerini arttırarak bu açığın kapanması sağlanabilir. 2014 yılı sonrasında dönen varlıklar hesabında izlenen artışın kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışın üzerinde olduğu ve net işletme sermayesinin pozitifte döndüğü görülmektedir.

Pasif yapıyı kendi içerisinde değerlendirildiğinde 2014 yılı ve sonrasında toplam yabancı kaynaklarda izlenen artışın toplam özkaynaklardaki artıştan fazla olduğu izlenmektedir. Özkaynakların yabancı kaynaklara oranla daha az olduğu, firmanın finansmanını ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile sağladığı izlenmekte olup, yüksek borçlanma ile sağlanan finansman ileride şirket açısından finansal yapı açısından risk teşkil etmektedir.

Hasılat ve satışların maliyeti arasındaki ilişki incelendiğinde, her iki kalemden de baz yıla göre yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmektedir. Hasılatın maliyete oranlar daha yüksek oranda artış göstermesi brüt kar marjının artmasını sağlamıştır.

Esas faaliyet karlılığının baz yıla göre artan trende olduğu izlenmektedir.

Tablo 3.15. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Dönen Varlıklar	6.827.040	279,40	4.675.977	191,37	4.030.872	164,97	2.958.148	121,06	2.443.439	100
Nakit ve nakit benzerleri	1.805.945	758,39	1.189.033	499,33	980.361	411,69	577.458	242,50	238.128	100
Ticari Alacaklar	3.357.013	231,32	2.157.720	148,68	1.783.732	122,91	1.605.733	110,64	1.451.254	100
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	2.057.267	210,71	1.362.949	139,60	1.003.542	102,79	929.539	95,21	976.335	100
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	1.299.746	273,68	794.771	167,35	780.190	164,28	676.194	142,38	474.919	100
Diğer Alacaklar	521	157,40	504	152,27	182	54,98	230	69,49	331	100
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	521	157,40	504	152,27	182	54,98	230	69,49	331	100
Stoklar	1.152.490	204,38	1.054.426	186,99	1.000.161	177,37	585.079	103,76	563.889	100
Peşin Ödenmiş Giderler	101.979	458,33	59.011	265,22	35.126	157,87	29.890	134,34	22.250	100
Diğer dönen varlıklar	404.561	241,40	213.526	127,41	231.310	138,02	159.758	95,33	167.587	100
Cari Dönem Vergisi ile ilgili Varlıklar	--	--	1.757	--	--	--	--	--	--	100
Türev Finansal Varlıklar	4.531	--	--	--	--	--	--	--	--	100
Toplam Dönen Varlıklar	6.827.040	279,40	4.675.977	191,37	4.030.872	164,97	2.958.148	121,06	2.443.439	100

Tablo 3.15. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Duran varlıklar										
Finansal Yatırımlar	17.406	225,09	18.756	242,54	12.626	163,27	12.197	157,73	7.733	100
Ticari Alacaklar	3.002	655,46	1.464	319,65	187	40,83	277	60,48	458	100
-İlişkili olmayan taraflar dan ticari alacaklar	3.002	655,46	1.464	319,65	187	40,83	277	60,48	458	100
Maddi Duran Varlıklar	3.536.220	158,50	3.302.745	148,03	3.250.719	145,70	3.128.383	140,22	2.231.069	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	690.337	166,22	552.563	133,05	539.720	129,96	520.390	125,30	415.312	100
Peşin Ödenmiş Giderler	311.292	52,65	178.333	30,16	91.555	15,48	132.481	22,41	591.265	100
Ertelenmiş Vergi Varlığı	626.443	207,49	556.314	184,26	502.533	166,45	483.516	160,15	301.914	100
Toplam Duran Varlıklar	5.184.700	146,14	4.610.175	129,95	4.397.340	123,95	4.277.244	120,56	3.547.751	100
Toplam Varlıklar	12.011.740	200,49	9.286.152	155,00	8.428.212	140,68	7.235.392	120,77	5.991.190	100

Tablo 3.15. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										100
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.061.621	168,53	771.572	122,49	700.878	111,26	625.258	99,26	629.929	100
-Banka Kredileri	1.061.621	168,53	771.572	122,49	700.878	111,26	625.258	99,26	629.929	100
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	722.259	163,54	576.703	130,58	558.854	126,54	364.698	82,58	441.633	100
-Banka Kredileri	722.259	163,54	576.703	130,58	558.854	126,54	364.698	82,58	441.633	100
Ticari Borçlar	3.816.949	322,90	2.617.343	221,42	2.313.650	195,72	1.796.392	151,97	1.182.095	100
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	895.559	341,44	794.183	302,79	580.710	221,40	471.205	179,65	262.289	100
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	2.921.390	317,61	1.823.160	198,21	1.732.940	188,40	1.325.187	144,07	919.806	100
Diğer Borçlar	87.823	322,63	94.892	348,60	67.622	248,42	50.345	184,95	27.221	100
-İlişkili taraflara diğer Borçlar	31.438	559,49	18.763	333,92	19.913	354,39	10.660	189,71	5.619	100
-İlişkili Olmayan tarafa diğer Borçlar	56.385	261,02	76.129	352,42	47.709	220,85	39.685	183,71	21.602	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	184.092	333,31	102.299	185,22	88.496	160,23	71.634	129,70	55.232	100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü Karşılığı	6.390	--	--	--	--	--	--	--	--	100
Ertelenmiş Gelirler	10.929	380,93	8.811	307,11	7.548	263,09	9.549	332,83	2.869	100
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	159.614	275,15	136.240	234,86	86.543	149,19	53.894	92,90	58.010	100
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.049.677	252,39	4.307.860	179,72	3.823.591	159,52	2.971.770	123,98	2.396.989	100

Tablo 3.15. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										100
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.820.167	149,24	1.503.855	123,30	1.301.035	106,67	1.360.033	111,51	1.219.653	100
Türev Finansal Araçlar	187	26,23	--	-	--	-	344	48,25	713	100
Uzun Vadeli Karşılıklar	322.769	235,20	230.441	167,92	189.419	138,03	149.064	108,62	137.230	100
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	153.484	162,75	130.326	138,20	106.542	112,98	102.802	109,01	94.305	100
-Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	169.285	394,37	100.115	233,23	82.877	193,07	46.262	107,77	42.925	100
Ertelenmiş Gelirler	7.450	-	4.757	-	6.983	-	--	-	--	100
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	115.631	-	75.619	-	47.328	-	--	-	--	100
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.266.204	166,93	1.814.672	133,67	1.544.765	113,79	1.509.441	111,18	1.357.596	100
Toplam Yükümlülükler	8.315.881	221,49	6.122.532	163,07	5.368.356	142,98	4.481.211	119,35	3.754.585	100

Tablo 3.15. FORD A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
ÖZKAYNAKLAR										100
Ödenmiş Sermaye	350.910	100,00	350.910	100,00	350.910	100,00	350.910	100,00	350.910	100
Sermaye Düzeltme Farkları	27.920	100,00	27.920	100,00	27.920	100,00	27.920	100,00	27.920	100
Paylara İlişkin Primler	8	100,00	8	100,00	8	100,00	8	100,00	8	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler/giderler	(14.001)	126,67	(14.019)	126,83	(1.652)	14,95	(13.413)	121,35	(11.053)	100
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/ Kayıpları	(14.001)	126,67	(14.019)	126,83	(1.652)	14,95	(13.413)	121,35	(11.053)	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/ Giderler	(487.512)	508,27	(319.299)	332,89	(143.341)	149,44	4.619	-4,82	(95.916)	100
-Satılmaya Hazır Finansal Varlıkların Yeniden Değerleme ve/veya Sınıflandırma Kazançları	15.608	243,19	16.890	263,17	11.066	172,42	10.658	166,06	6.418	100
-Nakit Akış Riskinden Korunma Fonu	(503.120)	491,65	(336.189)	328,52	(154.407)	150,89	(6.039)	5,90	(102.334)	100
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	254.404	55,95	284.207	62,51	438.410	96,42	472.233	103,86	454.687	100
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	2.074.147	238,80	1.878.584	216,28	1.545.691	177,96	1.317.048	151,63	868.577	100
Net Dönem Karı/Zararı	1.489.983	232,28	955.309	148,92	841.910	131,25	594.856	92,73	641.472	100
Toplam Öz kaynaklar	3.695.859	165,24	3.163.620	141,45	3.059.856	136,81	2.754.181	123,14	2.236.605	100
Toplam Kaynaklar	12.011.740	200,49	9.286.152	155,00	8.428.212	140,68	7.235.392	120,77	5.991.190	100

Tablo 3.16. FORD A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi

	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Hasılat	25.341.290	222,20	18.289.107	160,36	16.746.396	146,83	11.924.836	104,56	11.404.912	100
Satışların Maliyeti (-)	22.704.095	-220,92	(16.203.045)	157,66	(14.886.511)	144,85	(10.794.250)	105,03	(10.277.155)	100
Brüt Kar	2.637.195	233,84	2.086.062	184,97	1.859.885	164,92	1.130.586	100,25	1.127.757	100
Pazarlama Giderleri (-)	(544.303)	201,64	(448.266)	166,06	(407.729)	151,04	(277.062)	102,64	(269.944)	100
Genel Yönetim Giderleri (-)	(249.480)	161,74	(225.038)	145,90	(205.789)	133,42	(155.380)	100,74	(154.245)	100
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(317.192)	217,42	(383.844)	263,11	(265.723)	182,14	(171.542)	117,58	(145.890)	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	460.462	261,67	281.426	159,93	233.687	132,80	122.138	69,41	175.973	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(278.508)	435,11	(199.316)	311,39	(178.218)	278,43	(107.623)	168,14	(64.009)	100
Esas Faaliyet Karı	1.708.174	255,09	1.111.024	165,91	1.036.113	154,73	541.117	80,81	669.642	100
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	363	39,07	421	45,32	469	50,48	4.259	458,45	929	100
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(3.407)	64,86	(6.262)	119,21	(2.586)	49,23	(7.027)	133,77	(5.253)	100
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.705.130	256,29	1.105.183	166,11	1.033.996	155,41	538.349	80,92	665.318	100
Finansal Gelirleri	562.262	679,62	310.181	374,92	440.134	532,00	383.327	463,34	82.732	100
Finansal Giderler (-)	(786.231)	265,67	(445.194)	150,43	(608.302)	205,54	(531.264)	179,51	(295.946)	100
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	1.481.161	327,62	970.170	214,59	865.828	191,51	390.412	86,35	452.104	100
Sürdürülen Faaliyetler Vergi gideri/geliri	8.822	4,66	(14.863)	-7,85	(23.917)	-12,63	204.443	107,96	189.366	100
-Dönem Vergi Gideri	(19.511)	66,50	(65.858)	224,45	(46.115)	157,16	23.293	-79,38	(29.342)	100
- Ertelenmiş Vergi Geliri	28.333	12,95	50.995	23,32	22.198	10,15	181.150	82,83	218.708	100
Dönem Net Karı	1.489.983	232,28	955.307	148,92	841.911	131,25	594.855	92,73	641.470	100
Pay Başına Kazanç (kr) Nominal Değeri 1 Kr	4,25	232,24	2,72	148,63	2,4	131,15	1,7	92,90	1,83	100

3.2.2.2.4. Oran Analizi

Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı ile bulunan cari oranın genel olarak 2 olması beklenir. Cari oran sektöre ve ülkelere göre farklılık gösterebilmekte olup, ülkemizde kabul edilebilir seviyesi 1.50 ve 2 arasındadır. Ford A.Ş. firmasının cari oranı 2013 yılında 1.02, 2014 yılında 1, 2015 yılında 1.05, 2016 yılında 1.09, 2017 yılında ise 1.13 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın cari oranının 2014 yılında kadar gerilediği, 2014 yılından sonra artış trendine geçtiği izlenmektedir. Anca cari oranının 2013 ve 2017 yılları arasında 1.50'un altında olduğu dönen varlıkların yabancı kaynaklara oranının yaklaşık olarak başa baş seviyede seyrettiği bu durum ileride işletmenin likidite sorunu ile karşı karşıya kalabileceğini göstermektedir.

Nakit Oran: Nakit oran hazır değerler ve menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanması olup, genel kabul görmüş değeri 0,20'dir. Ford A.Ş. firmasının nakit oranı 2013 yılında 0.10, 2014 yılında 0.19, 2015 yılında 0.26, 2016 yılında 0.28, 2017 yılında 0.30 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın nakit yıllar itibari ile artış trendinde olduğu, 2015 ve 2017 yıllarının arasında ise 0.20 oranının üzerinde seyrettiği görülmektedir. Firmaların nakit oranları ne kadar yüksek olursa nakit ve benzeri değerlerin kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayabilme gücü o kadar yüksek olur.

Alacak Devir Hızı: Alacak devir hızı firmanın alacaklarının bir yıl içerisinde kaç defa tahsil edilebildiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızının yüksek olması firmalar açısından olumlu olup, alacakların kısa sürede nakde döndüğü anlamına gelmektedir. Ford firmasının alacak devir hızı 2013'de 8, 2014'de 7, 2015'de 9, 2016 ve 2017'de 8 olduğu izlenmektedir. Yani firma alacaklarını 2016 ve 2017 yılında yılda 8 kez tahsil edebilmektedir.

Ortalama Alacak Tahsil Süresi: Alacakların ortalama kaç gün içerisinde tahsil edildiğini göstermektedir. Ford firmasının ortalama alacak tahsil süresi 2013'de 46 gün, 2014'de 49 gün, 2015'de 39 gün, 2016'da 43 gün ve 2017'de 49 gün olarak hesaplanmaktadır. Ford firmasının alacaklarının ortalama 39 ile 50 gün arasında bir sürede tahsil ettiği izlenmektedir.

Stokların Aktif Toplamına Oranı: Stokların toplam aktif toplamına bölünmesiyle bulunmakta olup, bu oran 2013 yılında %9, 2014 yılında %8, 2015 yılında %12, 2016 yılında %11 ve 2017 yılında %10 olarak hesaplanmaktadır.

Stok Bağımlılık Oranı: Stok bağımlılık oranı işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarının stokların satılarak karşılandığını gösteren bir orandır. Ford firmasının 2013 ve 2014 yıllarında 4 katı, 2015 ve 2016 yıllarında 3 katı, 2017 yılında ise 4 katının satılarak kısa vadeli borçların karşılanabileceği izlenmektedir. Stok bağımlılık oranı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

Stok bağımlılık oranı: $[Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar - (Hazır\ Değerler + Menkul\ Kıymetler)] / Stoklar$

Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı: Özkaynakların aktif toplamına bölünmesi ile bulunur. Özkaynakların aktif toplamına oranının %50'nin altına düşmemesi arzulanır. İşletmelerin varlıkların büyük bir bölümünü özkaynaklar ile fonlaması, işletmeye kredi verenler için güvence oluşturur ancak bu durum aynı zamanda işletmenin düşük maliyetli fon kaynaklarını yeterince iyi değerlendirmediklerini gösterir. Bu nedenle özkaynak katkısının aktif yapıdaki payının %50'nin altına düşmemesi gerekmektedir. Ford firmasının özkaynak/aktif toplamı 2013 yılında %37, 2014 yılında %38, 2015 yılında %36, 2016 yılında %34 ve 2017 yılında %31 oranında olduğu ve yıllar itibari ile gerilediği izlenmektedir. Özkaynakların yıllar itibari ile %50'nin altında olduğu izlenmekte olup, ağırlıklı olarak borçlanma ile aktif finansmanının sağlandığı görülmektedir.

Borçların Özsermayeye Oranı: Bu oran toplam borçların özsermayeye oranlanması ile bulunmakta olup, gelişmiş ülkelerde bu oranın en az 1 olması beklenir. Toplam borç/özsermaye oranının 1 olması, işletme sahiplerinin firmaya koyduğu her bir liraya karşılık finansal kuruluşların bir lira borç vermesi anlamına gelir. Ford firmasının toplam borç/özsermaye oranının 2013 yılında 1.68, 2014 yılında 1.63, 2015 yılında 1.75, 2016 yılında 1.94, 2017 yılında ise 2.25 olduğu ve işletmenin faaliyetlerinin finansmanında özkaynaklarından çok borçlanma ile finanse edildiği izlenmektedir.

Kısa vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranlanması yoluyla hesaplanmakta olup kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payını göstermektedir. Kısa vadeli borçların kaynak

toplamına oranın ağırlıklı olarak 1/3'ü aşmaması istenmektedir. Ford firmasının kısa vadeli borçlarının kaynak toplamına oranı 2013'de 0.40, 2014'de 0.41, 2015'de 0.45, 2016'da 0.46 ve 2017'de 0.50 olduğu izlenmektedir.

Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran uzun vadeli borçların pasif toplamına bölünmesi ile bulunmakta olup, finansmanın ne kadarının uzun vadeli borçlanma ile sağlandığını göstermektedir. Ford firmasının uzun vadeli borçlarının kaynak toplamına oranının 2013'de 0.23, 2014'de 0.21, 2015'de 0.18, 2016'da 0.20 ve 2017'de 0.19 olarak hesaplanmaktadır.

Kaldıraç Oranı: Finansal kaldıraç oranı toplam borçların toplam varlıklara oranı ile bulunmakta olup, şirketin varlıklarının ne kadarının borçlanma yolu ile finanse edildiğinin belirlenmesinde yardımcı olur. Firmanın kaldıraç oranı 2013 yılında 0.63, 2014 yılında 0.62, 2015 yılında 0.64, 2016 yılında 0.66 ve 2017 yılında 0.69 olarak hesaplanmaktadır. Şirketin varlıklarının ağırlıklı kısmının borçlanma yolu ile finanse edildiği izlenmektedir.

Finansman Oranı: Firmanın finansal bağımsızlığını gösteren bir oran olup, özkaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara oranlanması ile bulunur. Ford A.Ş. firmasının finansman oranı 2012 yılında 0.75, 2013 yılında 0.60, 2014 yılında 0.61, 2015 yılında 0.57, 2016 yılında 0.52 ve 2017 yılında 0.44 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın finansmanında özkaynak oranının düşük yabancı kaynak kullanım oranının ise yüksek olduğu izlenmektedir.

Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı: Duran varlıkların ne kadarının özkaynaklar ile finanse edildiğini gösteren bir oran olup, bu oran 2013 yılında 1.59, 2014 yılında 1.55, 2015 yılında 1.49, 2016 yılında 1.46, 2017 yılında ise 1.40 olarak hesaplanmaktadır. Özkaynakların duran varlıkları karşılamada yetersiz kaldığı, duran varlık finansmanının borçlanma ile desteklendiği izlenmektedir.

Brüt Kar Marjı: Brüt karın satışlara oranlanması ile bulunmaktadır. Ford A.Ş. firmasının brüt kar marjı, 2013 yılında %9.9, 2014 yılında %9.5, 2015 yılında %11.1, 2016 yılında %11.4 ve 2017 yılında %10.4 olarak hesaplanmaktadır.

Faaliyet Kar Marjı: Ford A.Ş. firmasının brüt kar marjı 2013 yılında %5.9, 2014 yılında %4.5, 2015 yılında %6.2, 2016 yılında %6.1 ve 2017 %6.7 yılında

olarak hesaplanmaktadır. Firmanın faaliyet kar marjının 2014 yılına kadar gerilediği, 2014 yılı sonrasında arttığı izlenmektedir.

Aktif Karlılığı: Aktif karlılığı dönem net karının aktif toplamına oranlanması ile bulunmakta olup, şirketin kendi varlıklarını kullanarak kar üretebilme gücünü göstermektedir. Ford firmasının aktif karlılığı 2013’de %11, 2014’de %8, 2015’de %10, 2016’da %10 ve 2017’de %12 olarak hesaplanmaktadır.



3.2.3. Doğu Otomotiv A.Ş.'nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları

3.2.3.1. Tanıtımı

Doğu Otomotiv binek araç, hafif ticari araç, ağır vasıta, endüstriyel ve deniz motorları, soğutma sistemleri alanlarında, her biri kendi sektörünün lideri konumundaki 12 uluslararası markanın temsilcisi olan Doğu Otomotiv, bireysel ve kurumsal müşterilerine Volkswagen Binek Araç, Audi, SEAT, Škoda, Bentley, Lamborghini, Bugatti, Porsche, Volkswagen Ticari Araç, Scania markalarından ve bu markaların 85'e yakın modellerinden oluşan geniş bir ürün portföyü sunmaktadır. Şirket ayrıca, endüstriyel ve deniz motorları pazarında Scania Engines markasıyla ve soğutma sistemleri pazarında Thermo King markasıyla rekabet etmektedir.³⁰³

Doğu Otomotiv firmasının üç ana faaliyet konusu bulunmaktadır. Bunlar, ithalat ve distribütörlük, perakendecilik ve satış noktası hizmetleri ve son olarak otomotivle ilgili hizmetler olarak sıralanabilir.

Doğu Otomotiv firmasının distribütörlüğünü yaptığı markalar; Volkswagen (1994), Audi (1994), Seat (1997), Skoda (1999), Bentley (2006), Bugatti (2007), Lamborghini (2005), Porsche (1996), Scania (1994) yer almaktadır.

Doğu Otomotiv firmasının 2016 yılındaki aktif büyüklüğü 4.852 milyon TL olup, 2016 yılında pazar payında %21'lik hisseye sahip olan firmanın toplam geliri ise 11.925 milyon TL'dir. Firmanın faaliyet raporundan alınan bilgiye göre firmanın net satışları bir önceki yıla göre %10, ağır ticari araç satış adedi bir önceki yıla göre %4 oranında artış göstermiştir. Artan satış hacmi paralelinde personel istihdam sayısı da artış göstermiş olup, 2016 yılında firmanın çalışan sayısı 2015 yılına göre %8 oranında artış göstererek 2.708 kişiye yükselmiştir.

³⁰³ Doğu Otomotiv A.Ş., <https://www.dogusotomotiv.com.tr/tr/hakkimizda/dogus-otomotiv/tarihce> (22 Ağustos 2018).

Tablo 3.17. DOĞUŞ 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları

VARLIKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Dönen varlıklar					
Nakit ve nakit benzerleri	156.266	89.098	71.870	40.621	82.246
Ticari Alacaklar	1.375.334	1.128.610	1.095.624	743.529	618.939
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1.111.575	799.371	768.976	556.684	421.870
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	263.759	329.239	326.648	186.845	197.069
Diğer Alacaklar	189.901	180.938	52.031	30.880	37.475
-İlişkili taraflardan diğer alacaklar	--	22	1.639	--	--
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	189.901	180.916	50.392	30.880	37.475
Stoklar	1.425.344	1.650.960	1.214.122	569.259	520.176
Peşin Ödenmiş Giderler	28.548	21.955	19.198	12.404	14.454
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	445	--	15.984	--	1.402
Diğer dönen varlıklar	18.429	68.837	20.403	--	7.009
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	--	--	--	45.489	--
Toplam dönen varlıklar	3.194.267	3.140.398	2.489.232	1.442.182	1.281.701
Duran varlıklar					
Finansal Yatırımlar	579.277	550.350	511.815	531.181	450.579
Satılmaya Hazır Finansal Yatırımlar	579.277	550.350	511.815	--	--
Diğer Alacaklar	524	514	260	223	220
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	524	514	260	223	220
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırımlar	352.323	305.986	239.010	251.701	206.219
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	21.266	19.809	20.222	20.636	--
Maddi Duran Varlıklar	975.348	780.965	664.043	541.971	498.211
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.731	26.226	20.848	16.199	12.494
Peşin Ödenmiş Giderler	10.608	20.121	28.811	16.877	8.346
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.538	7.485	5.662	6.287	6.576
Toplam Duran Varlıklar	1.972.615	1.711.456	1.490.671	1.385.075	1.182.645
Toplam Varlıklar	5.166.882	4.851.854	3.979.903	2.827.257	2.464.346

**Tablo 3.17. DOĞUŞ 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum
Tabloları (Devamı)**

KAYNAKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.959.896	2.446.084	1.619.581	782.265	603.449
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.836	284.179	25.335	247.075	34.595
Ticari Borçlar	633.545	770.675	509.411	357.159	323.233
-İlişkili taraflara Ticari Borçlar	44.618	39.187	23.565	17.792	17.131
-İlişkili Olmayan tarafa Ticari Borçlar	588.927	731.488	485.846	339.367	306.102
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.602	16.458	13.894	8.049	8.121
Ertelenmiş Gelirler	32.644	29.239	13.604	7.300	7.674
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.827	3.033	3.166	5.312	11.106
Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	61.810	54.983	52.731	48.440
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	--	--	5.193	4.576	2.482
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	61.810	49.790	48.155	45.958
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	63.115	67.602	64.061	68.933	50.008
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.792.062	3.679.080	2.304.035	1.528.824	1.075.520

KAYNAKLAR					
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	11.106	28.172	296.208	46.603	259.210
Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	21.022	13.937	11.804	11.552
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	21.022	13.937	11.804	11.552
Ertelenmiş Gelirler	1.178	1.995	215	--	--
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	2.872	2.625	3.691	--
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	47.375	54.061	312.985	62.098	270.762
Toplam Yükümlülükler	3.839.437	3.733.141	2.617.020	1.590.922	1.346.282

**Tablo 3.17. DOĞUŞ 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum
Tabloları (Devamı)**

KAYNAKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
ÖZKAYNAKLAR					
Ana Ortağa Ait Özkaynaklar	1.322.336	1.114.091	1.358.516	1.231.491	1.114.663
Ödenmiş Sermaye	220.000	220.000	220.00	220.000	220.000
Sermaye Düzeltme Farkları	23.115	23.115	23.115	23.115	23.115
Geri Alınmış Paylar (-)	(220.288)	(220.274)	--	--	--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	(18.014)	(7.636)	(7.248)	(5.637)	(6.735)
-Yeniden değerlendirme ve ölçüm kazançları /kayıpları	(18.014)	(7.636)	(7.248)	(5.637)	(6.735)
-Tanımlanmış Fayda Payları Yeniden Ölçüm Kazanç Kayıpları	(18.014)	(7.636)	(7.248)	(5.637)	(6.735)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler/Giderler	510.877	475.472	436.923	461.208	377.113
-Yabancı Para Çevrim Farkları	12.085	5.808	6.033	2.442	2.096
-Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazançları/Kayıpları	498.792	469.664	430.890	458.766	375.017
-Finansal riskten korunma yedekleri	--	--	--	8.414	5.793
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	446.297	446.283	146.889	132.704	106.292
Yasal Yedekler	156.314	156.314	126.450	132.704	106.292
Geri Alınan Paylara İlişkin Yedekler	220.288	220.274	--	--	--
Diğer Kısıtlanmış Yedekler	69.695	69.695	20.439	--	--
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	177.117	(60.557)	235.916	148.466	170.930
Net Dönem Karı/Zararı	183.232	237.688	302.921	251.635	223.948
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.109	4.622	4.367	4.844	3.401
Toplam Özkaynaklar	1.327.445	1.118.713	1.362.883	1.236.335	1.118.064
Toplam Kaynaklar	5.166.882	4.851.854	3.979.903	2.827.257	2.464.346

Tablo 3.18. DOĞUŞ 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Hasılat	13.220.361	11.925.176	10.889.161	7.692.702	6.602.663
Satışların Maliyeti (-)	(11.919.377)	(10.772.300)	(9.780.598)	(6.819.714)	(5.853.047)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	1.300.984	1.152.876	1.108.563	872.988	749.616
Brüt Kar/Zarar	1.300.984	1.152.876	1.108.563	872.988	749.616
Pazarlama Giderleri (-)	(433.374)	(415.575)	(363.500)	(237.103)	(200.901)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(414.673)	(394.690)	(310.269)	(257.280)	(204.480)
Garanti Giderleri (-)	---	---	---	(59.908)	(68.323)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	90.078	157.539	67.077	79.631	66.749
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(68.981)	(74.194)	(55.303)	(72.093)	(35.126)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	474.034	425.956	446.568	326.235	307.535
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	25.602	23.024	46.875	10.698	7.279
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(5.288)	--	--	--	--
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından /zararlarından Paylar	80.940	98.849	43.434	82.742	28.888
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	575.288	547.829	536.877	419.675	343.702
Finansman Gelirleri	--	--	---	---	568
Finansman Giderler (-)	(349.159)	(272.697)	(171.488)	(123.378)	(68.390)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	226.129	275.132	365.389	296.297	275.880
Sürdürülen Faaliyetler Vergi gideri/geliri	(42.410)	(37.189)	(62.945)	(43.219)	(51.152)
-Dönem Vergi Gideri/Geliri	(38.188)	(40.594)	(61.976)	(43.584)	(58.429)
- Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	(4.222)	3.405	(969)	365	7.277
Dönem Karı/Zararı	183.719	237.943	302.444	253.078	224.728
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	487	255	(477)	1.443	780
Ana Ortaklık Payları	183.232	237.688	302.921	251.635	223.948
Pay Başına Kazanç Kar/zarar	0,9254	1,1098	1,3769	1,1438	1,0179
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay başına Kazanç/zarar	0,9254	1,1098	1,3769	1,1438	1,0179

3.2.3.2.Uygulama Sonuçları

3.2.3.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Yöntemi İle Analizi

Dönen varlıkların yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmekte olup, dönen varlıklar da izlenen artışın ağırlıklı olarak ticari alacaklar ve stoklardaki artış kaynaklı olduğu izlenmektedir.

Nakit ve benzerleri hesabının 2015 yılına kadar gerilediği, 2016 yılında %8 oranında artış gösterdiği, 2017 yılında ise %90 oranında artış gösterdiği izlenmektedir. 2015 yılından sonra artış ivmesini yakalayarak yükseliş trendini koruduğu görülmektedir. Konu artışın ağırlıklı olarak banka mevduatları kaynaklı olduğu izlenmektedir.

Ticari alacaklarında yıllar itibari ile artış seyrini koruduğu izlenmektedir. 2013 yılı baz yıl olarak alındığında ticari alacakların 2014 yılında %20, 2015 yılında %77, 2016 yılında %82, 2017 yılında ise %122 oranında arttığı izlenmektedir. Ticari alacaklar hesabında izlenen artışın satış hacminde izlenen artış veya alacakların tahsil kabiliyetinde izlenen gerileme kaynaklı olabileceği düşünülmektedir.

Aktif yapıda önemi bir paya sahip olan stoklar hesabının ise 2014 yılında %9, 2015 yılında %133, 2016 yılında %217 ve 2017 yılında %174 oranında arttığı izlenmektedir. Stoklardaki artışın iş hacmindeki artışa paralel olduğu görülmekte olup, stokların nakde dönüşüm kabiliyeti önem arz etmektedir.

Duran varlıklar ile özkaynaklar arasındaki ilişkiye bakıldığında ise 2014 yılında 2013 yılına göre toplam duran varlıkların %17 oranında arttığı, 2015 yılında %26, 2016 yılında %45, 2017 yılında %67 oranında yapılan yatırımlar neticesinde artış gösterdiği izlenmektedir. Duran varlıklarda izlenen artışın ağırlıklı olarak maddi duran varlıklar ve kısmen maddi olmayan duran varlıklar kaynaklı olduğu görülmektedir. Özkaynaklar ise 2014 yılında %11, 2015 yılında %22

oranında artış gösterdiği, 2016 yılında ise geçmiş yıl zararlarının da etkisi ile birlikte gerilediği izlenmektedir. İnceleme yapılan dönemlerde sermaye artışı izlenmemesi ve 2016 yılında artan mali borçlanma neticesinde özkaynak katkısının bulunmadığı görülmektedir. Özkaynakların duran varlık yatırımlarını karşılamada yetersiz olduğu, söz konusu durum nedeniyle duran varlık finansmanını ağırlıklı olarak borçlanma yolu ile finanse ettiği görülmektedir.

Şirketin hasılatı baz yıla göre 2014 yılında %17, 2015 yılında %65, 2016 yılında %81, 2017 yılında ise %100 olarak artış trendinde olduğu izlenmektedir. Brüt kar ise artan satış hacmi paralelinde yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmektedir. 2013 yılı baz yıl kabul edildiğinde, şirketin brüt karı 2014 yılında %16, 2015 yılında %48, 2016 yılında %54, 2017 yılında ise %74 oranında arttığı izlenmektedir. Hasılatta izlenen artışın maliyetlerde izlenen artıştan büyük olması şirketin brüt kar marjının artmasını sağlamıştır. Şirketin esas faaliyetlerinden elde edilen karın ise 2014 yılında %6, 2015 yılında %45, 2016 yılında %39, 2017 yılında %54 oranında artış gösterirken, 2016 yılında ise baz yıla oranla gerilediği izlenmektedir. 2016 yılında faaliyet giderlerinde izlenen artış neticesinde faaliyet karlılığının gerilediği görülmektedir.

Tablo 3.19. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Dönen varlıklar													
Nakit ve nakit benzerleri	156.266	89.098	71.870	40.621	82.246	(41.625)	-51	(10.376)	-13	6.852	8	74.020	90
Ticari Alacaklar	1.375.334	1.128.610	1.095.624	743.529	618.939	124.590	20	476.685	77	509.671	82	756.395	122
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1.111.575	799.371	768.976	556.684	421.870	134.814	32	347.106	82	377.501	89	689.705	163
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	263.759	329.239	326.648	186.845	197.069	(10.224)	-5	129.579	66	132.170	67	66.690	34
Diğer Alacaklar	189.901	180.938	52.031	30.880	37.475	(6.595)	-18	14.556	39	143.463	383	152.426	407
İlişkili taraflardan diğer alacaklar		22	1.639	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	189.901	180.916	50.392	30.880	37.475	(6.595)	-18	12.917	34	143.441	383	152.426	407
Stoklar	1.425.344	1.650.960	1.214.122	569.259	520.176	49.083	9	693.946	133	1.130.784	217	905.168	174
Peşin Ödenmiş Giderler	28.548	21.955	19.198	12.404	14.454	(2.050)	-14	4.744	33	7.501	52	14.094	98
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	445	--	15.984	--	1.402	--	--	14.582	1.040	--	--	(957)	-68
Diğer dönen varlıklar	18.429	68.837	20.403	--	7.009	--	--	13.394	191	61.828	882	11.420	163
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar		--	--	45.489	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Toplam Dönen Varlıklar	3.194.267	3.140.398	2.489.232	1.442.182	1.281.701	160.481	13	1.207.531	94	1.858.697	145	1.912.566	149

Tablo 3.19. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Duran varlıklar													
Finansal Yatırımlar	579.277	550.350	511.815	531.181	450.579	80.602	18	61.236	14	99.771	22	128.698	29
Satılmaya Hazır Finansal Yatırımlar	579.277	550.350	511.815	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer Alacaklar	524	514	260	223	220	3	1	40	18	294	134	304	138
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	524	514	260	223	220	3	1	40	18	294	134	304	138
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	352.323	305.986	239.010	251.701	206.219	45.482	22	32.791	16	99.767	48	146.104	71
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	21.266	19.809	20.222	20.636	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Maddi Duran Varlıklar	975.348	780.965	664.043	541.971	498.211	43.760	9	165.832	33	282.754	57	477.137	96
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.731	26.226	20.848	16.199	12.494	3.705	30	8.354	67	13.732	110	19.237	154
Peşin Ödenmiş Giderler	10.608	20.121	28.811	16.877	8.346	8.531	102	20.465	245	11.775	141	2.262	27
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.538	7.485	5.662	6.287	6.576	(289)	-4	(914)	-14	909	14	(5.038)	-77
Toplam Duran Varlıklar	1.972.615	1.711.456	1.490.671	1.385.075	1.182.645	202.430	17	308.026	26	528.811	45	789.970	67
Toplam Varlıklar	5.166.882	4.851.854	3.979.903	2.827.257	2.464.346	362.911	15	1.515.557	61	2.387.508	97	2.702.536	110

Tablo 3.19. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Kısa Vadeli Yükümlülükler													
K.V. Borçlanmalar	2.959.896	2.446.084	1.619.581	782.265	603.449	178.816	30	1.016.132	168	1.842.635	305	2.356.447	390
U.V. Borçlanmaların K.V. Kısımları	3.836	284.179	25.335	247.075	34.595	212.480	614	(9.260)	-27	249.584	721	(30.759)	-89
Ticari Borçlar	633.545	770.675	509.411	357.159	323.233	33.926	10	186.178	58	447.442	138	310.312	96
İlişkili taraflara ticari Borçlar	44.618	39.187	23.565	17.792	17.131	661	4	6.434	38	22.056	129	27.487	160
İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	588.927	731.488	485.846	339.367	306.102	33.265	11	179.744	59	425.386	139	282.825	92
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.602	16.458	13.894	8.049	8.121	(72)	-1	5.773	71	8.337	103	16.481	203
Ertelenmiş Gelirler	32.644	29.239	13.604	7.300	7.674	(374)	-5	5.930	77	21.565	281	24.970	325
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.827	3.033	3.166	5.312	11.106	(5.794)	-52	(7.940)	-71	(8.073)	-73	(5.279)	-48
Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	61.810	54.983	52.731	48.440	4.291	9	6.543	14	13.370	28	20.157	42
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin K.V. Karşılıklar	--	--	5.193	4.576	2.482	2.094	84	2.711	109	(2.482)	-100	(2.482)	-100
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	61.810	49.790	48.155	45.958	2.197	5	3.832	8	15.852	34	22.639	49
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	63.115	67.602	64.061	68.933	50.008	18.925	38	14.053	28	17.594	35	13.107	26
Toplam K.V. Yükümlülükler	3.792.062	3.679.080	2.304.035	1.528.824	1.075.520	453.304	42	1.228.515	114	2.603.560	242	2.716.542	253

Tablo 3.19. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
U.V. YÜKÜMLÜLÜKLER													
Uzun Vadeli Borçlanmalar	11.106	28.172	296.208	46.603	259.210	(212.607)	-82	36.998	14	(231.038)	-89	(248.104)	-96
Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	21.022	13.937	11.804	11.552	252	2	2.385	21	9.470	82	23.539	204
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	21.022	13.937	11.804	11.552	252	2	2.385	21	9.470	82	23.539	204
Ertelenmiş Gelirler	1.178	1.995	215	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	2.872	2.625	3.691	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	47.375	54.061	312.985	62.098	270.762	(208.664)	-77	42.223	16	(216.701)	-80	(223.387)	-83
Toplam Yükümlülükler	3.839.437	3.733.141	2.617.020	1.590.922	1.346.282	244.640	18	1.270.738	94	2.386.859	177	2.493.155	185

Tablo 3.19. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
ÖZKAYNAKLAR													
Ana ortağa ait özkaynaklar	1.322.336	1.114.091	1.358.516	1.231.491	1.114.663	116.828	10	243.853	22	(572)	--	207.673	19
Ödenmiş Sermaye	220.000	220.000	220.00	220.000	220.000	--	--	--	--	--	--	--	--
Sermaye Düzeltme Farkları	23.115	23.115	23.115	23.115	23.115	--	--	--	--	--	--	--	--
Geri alınmış paylar (-)	(220.288)	(220.274)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/giderler	(18.014)	(7.636)	(7.248)	(5.637)	(6.735)	1.098	-16	(513)	8	(901)	13	(11.279)	167
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler/giderler	510.877	475.472	436.923	461.208	377.113	84.095	22	59.810	16	98.359	26	133.764	35
Yabancı Para Çevrim Farkları	12.085	5.808	6.033	2.442	2.096	346	17	3.937	188	3.712	177	9.989	477
Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazançları/kayıpları	498.792	469.664	430.890	458.766	375.017	83.749	22	55.873	15	94.647	25	123.775	33
Finansal riskten korunma yedekleri	--	--	--	8.414	5.793	2.621	45	--	--	--	--	(5.793)	-100
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	446.297	446.283	146.889	132.704	106.292	26.412	25	40.597	38	339.991	320	340.005	320
Yasal Yedekler	156.314	156.314	126.450	132.704	106.292	26.412	25	20.158	19	50.022	47	50.022	47
Geri Alınan Paylara İlişkin Yedekler	220.288	220.274	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer Kısıtlanmış Yedekler	69.695	69.695	20.439	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	177.117	(60.557)	235.916	148.466	170.930	(22.464)	-13	64.986	38	(231.487)	-135	6.187	4
Net Dönem Karı	183.232	237.688	302.921	251.635	223.948	27.687	12	78.973	35	13.740	6	(40.716)	-18
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.109	4.622	4.367	4.844	3.401	1.443	42	966	28	1.221	36	1.708	50
Toplam Özkaynaklar	1.327.445	1.118.713	1.362.883	1.236.335	1.118.064	118.271	11	244.819	22	649	0	209.381	19
Toplam Kaynaklar	5.166.882	4.851.854	3.979.903	2.827.257	2.464.346	362.911	15	1.515.557	61	2.387.508	97	2.702.536	110

Tablo 3.20. DOĞUŞ A.Ş 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları

Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Hasılat	13.220.361	11.925.176	10.889.161	7.692.702	6.602.663	1.090.039	17	4.286.498	65	5.322.513	81	6.617.698	100
Satışların Maliyeti (-)	(11.919.377)	(10.772.300)	(9.780.598)	(6.819.714)	(5.853.047)	(966.667)	17	(3.927.551)	67	(4.919.253)	84	(6.066.330)	104
Brüt Kar/Zarar	1.300.984	1.152.876	1.108.563	872.988	749.616	123.372	16	358.947	48	403.260	54	551.368	74
Pazarlama Giderleri (-)	(433.374)	(415.575)	(363.500)	(237.103)	(200.901)	(36.202)	18	(162.599)	81	(214.674)	107	(232.473)	116
Genel Yönetim Giderleri (-)	(414.673)	(394.690)	(310.269)	(257.280)	(204.480)	(52.800)	26	(105.789)	52	(190.210)	93	(210.193)	103
Garanti Giderleri (-)	---	---	---	(59.908)	(68.323)	8.415	-12	--	--	--	--	--	--
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	90.078	157.539	67.077	79.631	66.749	12.882	19	328	--	90.790	136	23.329	35
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(68.981)	(74.194)	(55.303)	(72.093)	(35.126)	(36.967)	105	(20.177)	57	(39.068)	111	(33.855)	96
Esas Faaliyet Karı/Zararı	474.034	425.956	446.568	326.235	307.535	18.700	6	139.033	45	118.421	39	166.499	54
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	25.602	23.024	46.875	10.698	7.279	3.419	47	39.596	544	15.745	216	18.323	252
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(5.288)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	(5.288)	--
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından /zararlarından Paylar	80.940	98.849	43.434	82.742	28.888	53.854	186	14.546	50	69.961	242	52.052	180
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	575.288	547.829	536.877	419.675	343.702	75.973	22	193.175	56	204.127	59	231.586	67
Finansman Gelirleri	--	--	---	---	568	--	--	--	--	--	--	(568)	-100
Finansman Giderler (-)	(349.159)	(272.697)	(171.488)	(123.378)	(68.390)	(54.988)	80	(103.098)	151	(204.307)	299	(280.769)	411
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	226.129	275.132	365.389	296.297	275.880	20.417	7	89.509	32	(748)	--	(49.751)	-18
Sürdürülen Faaliyetler Vergi gideri/geliri	(42.410)	(37.189)	(62.945)	(43.219)	(51.152)	7.933	-16	(11.793)	23	13.963	-27	8.742	-17
-Dönem Vergi Gideri/Geliri	(38.188)	(40.594)	(61.976)	(43.584)	(58.429)	14.845	-25	(3.547)	6	17.835	-31	20.241	-35
- Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	(4.222)	3.405	(969)	365	7.277	(6.912)	-95	(8.246)	-113	(3.872)	-53	(11.499)	-158
Dönem Karı/Zararı	183.719	237.943	302.444	253.078	224.728	28.350	13	77.716	35	13.215	6	(41.009)	-18
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	487	255	(477)	1.443	780	663	85	(1.257)	-161	(525)	-67	(293)	-38
Ana Ortaklık Payları	183.232	237.688	302.921	251.635	223.948	27.687	12	78.973	35	13.740	6	(40.716)	-18
Pay Başına Kazanç Kar/zarar	0,9254	1,1098	1,3769	1,1438	1,0179	--	--	--	--	--	--	--	--

3.2.3.2.2. Dikey Yüzde Analizi

Doğuş A.Ş. firmasının dikey yüzde analizi incelendiğinde aktif yapıda toplam dönen varlıklar yıllar itibari ile artış gösterirken, toplam duran varlıkların ise azaldığı izlenmektedir. Toplam dönen varlıkların aktif yapı içerisindeki oranı 2013 yılında %52 iken, 2014 yılında %51, 2015 yılında %63, 2016 yılında %65, 2017 yılında %62 oranında artışı izlenmektedir. Duran varlıklar ise 2013 yılında %48, 2014 yılında %49, 2015 yılında %37, 2016 yılında %35, 2017 yılında ise %38 oranında gerilediği izlenmektedir. Dönen varlıklar toplamında izlenen artış ağırlıklı olarak ticari alacaklar ve stoklar hesabında izlenen artış olarak izlenmektedir. Ticari alacakların tahsil kabiliyeti ve stokların nakde dönüşüm hızı borç ödeme gücü açısından önem arz etmekte olması nedeniyle, alacakların tahsil kabiliyeti yüksek ve stokların realitesi ve nakde dönüşüm hızının yüksek olması aktif finansmanı açısından önemlidir.

Firmanın kaynak yapısına bakıldığında 2013 yılında toplam kaynakların %26'sı kısa vadeli mali borçlar, %11'i ise uzun vadeli mali borçlardan oluşmaktadır. 2014 yılında %35'i kısa vadeli mali borçlar, %2'si ise uzun vadeli mali borçlardan oluşmaktadır. 2015 yılında %41'si kısa vadeli mali borçlardan, %7'si ise uzun vadeli mali borçlardan oluşmaktadır. 2016 yılında ise %56'sı kısa vadeli mali borçlar, %0,58 uzun vadeli mali borçlardan oluşmaktadır. 2017 yılında ise %57'si kısa vadeli mali borçlardan, %0,21'i ise uzun vadeli mali borçlardan oluşmaktadır. Firmanın kısa vadeli yükümlülükleri her yıl artış gösterirken, uzun vadeli yükümlülükleri ise azaldığı izlenmektedir. Kısa vadeli yükümlülüklerde izlenen artış dönen varlıklar ile finanse edilememesi durumunda firmanın net işletme sermayesi açığı meydana gelebilecek olup, finansal yapı açısından risk teşkil etmektedir.

Özkaynak yapısına bakıldığında ise toplam özkaynak katkısının pasif yapı içerisindeki payının yıllar itibari ile gerilediği izlenmektedir. Toplam yapı içerisinde özkaynak katkısı 2013 yılında %45, 2014 yılında %44, 2015 yılında %34, 2016 yılında % 23 ve 2017 yılında %26'dır. Pasif yapıda mali borç yükünün yarattığı borçlanma baskısı neticesinde özkaynak katkısının ise gerilediği görülmektedir. 2017 yılında geçmiş yıl karlarının bünyede tutulması neticesinde özkaynak katkısının bir önceki yıla göre artış gösterdiği izlenmektedir. Gerileyen özkaynak tabanının 2013

ve 2017 yılları arasında gerileyen özkaynak tabanının duran varlık yatırımlarını karşılamada yetersiz kaldığı izlenmektedir.

2013 ve 2015 yıllarında firmanın dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olduğu ve pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü, borç ödeme gücün bulunduğu izlenmektedir. 2014, 2016 ve 2017 yıllarında ise kısa vadeli yükümlülüklerin dönen varlıklardan fazla olduğu, net işletme sermayesinin negatif olduğu ve finansal yapının riskli olduğu izlenmektedir.

Gelir tablosuna bakıldığında ise hasılatın yıllar itibari ile artış trendinde olduğu, ancak yüksek maliyetler kaynaklı brüt kar marjının gerilediği izlenmektedir. Firmanın brüt kar marjı 2013 yılında %11, 2014 yılında %11, 2015 yılında %10, 2016 ve 2017 yılında ise %9 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.21. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Dönen varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	156.266	89.098	71.870	40.621	82.246	3,02	1,84	1,81	1,44	3,34
Ticari Alacaklar	1.375.334	1.128.610	1.095.624	743.529	618.939	26,62	23,26	27,53	26,30	25,12
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1.111.575	799.371	768.976	556.684	421.870	21,51	16,48	19,32	19,69	17,12
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	263.759	329.239	326.648	186.845	197.069	5,10	6,79	8,21	6,61	8,00
Diğer Alacaklar	189.901	180.938	52.031	30.880	37.475	3,68	3,73	1,31	1,09	1,52
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	--	22	1.639	--	--	--	--	0,04	--	--
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	189.901	180.916	50.392	30.880	37.475	3,68	3,73	1,27	1,09	1,52
Stoklar	1.425.344	1.650.960	1.214.122	569.259	520.176	27,59	34,03	30,51	20,13	21,11
Peşin Ödenmiş Giderler	28.548	21.955	19.198	12.404	14.454	0,55	0,45	0,48	0,44	0,59
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	445	--	15.984	--	1.402	0,01	--	0,40	--	0,06
Diğer dönen varlıklar	18.429	68.837	20.403	--	7.009	0,36	1,42	0,51	--	0,28
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	--	--	--	45.489	--	--	--	--	1,61	--
Toplam Dönen Varlıklar	3.194.267	3.140.398	2.489.232	1.442.182	1.281.701	61,82	64,73	62,55	51,01	52,01

Tablo 3.21. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	201 Genel Toplam %
Duran varlıklar										
Finansal Yatırımlar	579.277	550.350	511.815	531.181	450.579	11,21	11,34	12,86	18,79	18,28
Satılmaya Hazır Finansal Yatırımlar	579.277	550.350	511.815	--	--	11,21	11,34	12,86	--	--
Diğer Alacaklar	524	514	260	223	220	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
-İlişkili olmayan tarafardan diğer alacaklar	524	514	260	223	220	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	352.323	305.986	239.010	251.701	206.219	6,82	6,31	6,01	8,90	8,37
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	21.266	19.809	20.222	20.636	--	0,41	0,41	0,51	0,73	--
Maddi Duran Varlıklar	975.348	780.965	664.043	541.971	498.211	18,88	16,10	16,68	19,17	20,22
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.731	26.226	20.848	16.199	12.494	0,61	0,54	0,52	0,57	0,51
Peşin Ödenmiş Giderler	10.608	20.121	28.811	16.877	8.346	0,21	0,41	0,72	0,60	0,34
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.538	7.485	5.662	6.287	6.576	0,03	0,15	0,14	0,22	0,27
Toplam Duran Varlıklar	1.972.615	1.711.456	1.490.671	1.385.075	1.182.645	38,18	35,27	37,45	48,99	47,99
Toplam Varlıklar	5.166.882	4.851.854	3.979.903	2.827.257	2.464.346	100	100	100	100	100

Tablo 3.21. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Kısa Vadeli Yükümlülükler										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.959.896	2.446.084	1.619.581	782.265	603.449	57,29	50,42	40,69	27,67	24,49
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.836	284.179	25.335	247.075	34.595	0,07	5,86	0,64	8,74	1,40
Ticari Borçlar	633.545	770.675	509.411	357.159	323.233	12,26	15,88	12,80	12,63	13,12
İlişkili taraflara ticari Borçlar	44.618	39.187	23.565	17.792	17.131	0,86	0,81	0,59	0,63	0,70
İlişkili Olmayan taraflara ticari Borçlar	588.927	731.488	485.846	339.367	306.102	11,40	15,08	12,21	12,00	12,42
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.602	16.458	13.894	8.049	8.121	0,48	0,34	0,35	0,28	0,33
Ertelenmiş Gelirler	32.644	29.239	13.604	7.300	7.674	0,63	0,60	0,34	0,26	0,31
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.827	3.033	3.166	5.312	11.106	0,11	0,06	0,08	0,19	0,45
Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	61.810	54.983	52.731	48.440	1,33	1,27	1,38	1,87	1,97
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	--	-	5.193	4.576	2.482	0,00	-	0,13	0,16	0,10
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	61.810	49.790	48.155	45.958	1,33	1,27	1,25	1,70	1,86
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	63.115	67.602	64.061	68.933	50.008	1,22	1,39	1,61	2,44	2,03
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.792.062	3.679.080	2.304.035	1.528.824	1.075.520	73,39	75,83	57,89	54,07	43,64

Tablo 3.21. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	11.106	28.172	296.208	46.603	259.210	0,21	0,58	7,44	1,65	10,52
Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	21.022	13.937	11.804	11.552	0,68	0,43	0,35	0,42	0,47
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	21.022	13.937	11.804	11.552	0,68	0,43	0,35	0,42	0,47
Ertelenmiş Gelirler	1.178	1.995	215	--	--	0,02	0,04	0,01	--	--
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	2.872	2.625	3.691	--	0,00	0,06	0,07	0,13	--
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	47.375	54.061	312.985	62.098	270.762	0,92	1,11	7,86	2,20	10,99
Toplam Yükümlülükler	3.839.437	3.733.141	2.617.020	1.590.922	1.346.282	74,31	76,94	65,76	56,27	54,63

Tablo 3.21. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Ana ortağa ait özkaynaklar	1.322.336	1.114.091	1.358.516	1.231.491	1.114.663	25,59	22,96	34,13	43,56	45,23
Ödenmiş Sermaye	220.000	220.000	220.00	220.000	220.000	4,26	4,53	--	7,78	8,93
Sermaye Düzeltme Farkları	23.115	23.115	23.115	23.115	23.115	0,45	0,48	0,58	0,82	0,94
Geri alınmış paylar (-)	(220.288)	(220.274)	--	--	--	-4,26	-4,54	--	--	--
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/giderler	(18.014)	(7.636)	(7.248)	(5.637)	(6.735)	-0,35	-0,16	-0,18	-0,20	-0,27
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler/giderler	510.877	475.472	436.923	461.208	377.113	9,89	9,80	10,98	16,31	15,30
Yabancı Para Çevrim Farkları	12.085	5.808	6.033	2.442	2.096	0,23	0,12	0,15	0,09	0,09
Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazançları/kayıpları	498.792	469.664	430.890	458.766	375.017	9,65	9,68	10,83	16,23	15,22
Finansal riskten korunma yedekleri	--	--	--	8.414	5.793	--	--	--	0,30	0,24
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	446.297	446.283	146.889	132.704	106.292	8,64	9,20	3,69	4,69	4,31
Yasal Yedekler	156.314	156.314	126.450	132.704	106.292	3,03	3,22	3,18	4,69	4,31
Geri Alınan Paylara İlişkin Yedekler	220.288	220.274	--	--	--	4,26	4,54	--	--	--
Diğer Kısıtlanmış Yedekler	69.695	69.695	20.439	--	--	1,35	1,44	0,51	--	--
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	177.117	(60.557)	235.916	148.466	170.930	3,43	-1,25	5,93	5,25	6,94
Net Dönem Karı	183.232	237.688	302.921	251.635	223.948	3,55	4,90	7,61	8,90	9,09
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.109	4.622	4.367	4.844	3.401	0,10	0,10	0,11	0,17	0,14
Toplam Özkaynaklar	1.327.445	1.118.713	1.362.883	1.236.335	1.118.064	25,69	23,06	34,24	43,73	45,37
Toplam Kaynaklar	5.166.882	4.851.854	3.979.903	2.827.257	2.464.346	100	100	100	100	100

Tablo 3.22. DOĞUŞ A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Hasılat	13.220.361	11.925.176	10.889.161	7.692.702	6.602.663	100	100	100	100	100
Satışların Maliyeti (-)	(11.919.377)	(10.772.300)	(9.780.598)	(6.819.714)	(5.853.047)	-90,16	-90,33	-89,82	-88,65	-88,65
Brüt Kar/Zarar	1.300.984	1.152.876	1.108.563	872.988	749.616	9,84	9,67	10,18	11,35	11,35
Pazarlama Giderleri (-)	(433.374)	(415.575)	(363.500)	(237.103)	(200.901)	-3,28	-3,48	-3,34	-3,08	-3,04
Genel Yönetim Giderleri (-)	(414.673)	(394.690)	(310.269)	(257.280)	(204.480)	-3,14	-3,31	-2,85	-3,34	-3,10
Garanti Giderleri (-)	---	---	---	(59.908)	(68.323)	--	--	--	-0,78	-1,03
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	90.078	157.539	67.077	79.631	66.749	0,68	1,32	0,62	1,04	1,01
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(68.981)	(74.194)	(55.303)	(72.093)	(35.126)	-0,52	-0,62	-0,51	-0,94	-0,53
Esas Faaliyet Karı/Zararı	474.034	425.956	446.568	326.235	307.535	3,59	3,57	4,10	4,24	4,66
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	25.602	23.024	46.875	10.698	7.279	0,19	0,19	0,43	0,14	0,11
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(5.288)	--	--	--	--	-0,04	--	--	--	--
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından /zararlarından Paylar	80.940	98.849	43.434	82.742	28.888	0,61	0,83	0,40	1,08	0,44
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	575.288	547.829	536.877	419.675	343.702	4,35	4,59	4,93	5,46	5,21
Finansman Gelirleri	--	--	---	---	568	--	--	--	--	0,01
Finansman Giderler (-)	(349.159)	(272.697)	(171.488)	(123.378)	(68.390)	-2,64	-2,29	-1,57	-1,60	-1,04
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	226.129	275.132	365.389	296.297	275.880	1,71	2,31	3,36	3,85	4,18
Sürdürülen Faaliyetler Vergi gideri/geliri	(42.410)	(37.189)	(62.945)	(43.219)	(51.152)	-0,32	-0,31	-0,58	-0,56	-0,77
-Dönem Vergi Gideri/Geliri	(38.188)	(40.594)	(61.976)	(43.584)	(58.429)	-0,29	-0,34	-0,57	-0,57	-0,88
- Ertelemiş Vergi Geliri/ Gideri	(4.222)	3.405	(969)	365	7.277	-0,03	0,03	-0,01	0,00	0,11
Dönem Karı/Zararı	183.719	237.943	302.444	253.078	224.728	1,39	2,00	2,78	3,29	3,40
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	487	255	(477)	1.443	780	--	--	--	0,02	0,01
Ana Ortaklık Payları	183.232	237.688	302.921	251.635	223.948	1,39	1,99	2,78	3,27	3,39
Pay Başına Kazanç Kar/zarar	0,9254	1,1098	1,3769	1,1438	1,0179					

3.2.3.2.3. Eğilim Yüzdeleri Analizi (Trend Analizi)

Firmanın dönen varlıklarının ve duran varlıklarının yıllar itibari ile arttığı izlenmektedir. Ancak dönen varlıklarda izlenen artış duran varlıklarda izlenen artıştan fazladır. Dönen varlıkların duran varlıklara oranla daha fazla artış göstermesi firmanın likitidesinin yüksek olduğunu göstermektedir.

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar karşılaştırıldığında dönen varlıklar toplamı ve kısa vadeli yükümlülükler toplamının baz yıla göre artış trendinde olduğu izlenmektedir. 2013 ve 2015 yıllarında dönen varlıklarda izlenen artışın kısa vadeli yükümlülüklerde izlenen artıştan fazla olduğu ve pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü izlenmektedir. 2014, 2016 ve 2017 yıllarında ise kısa vadeli yükümlülüklerde izlene artış dönen varlıklar toplamında izlenen artıştan fazla olması nedeniyle firma negatif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürmekte olduğu izlenmektedir. Söz konusu durum işletmenin düşük verimlilik ile faaliyetlerini sürdürdüğü, borç ödeme gücü açısından ise ileride sorun yaşayabileceğini göstermektedir.

Pasif yapı incelendiğinde ise, toplam yabancı kaynakların yıllar itibari ile artış trendini sürdürdüğü, buna paralel özkaynak toplamının da 2015 yılına kadar arttığı, 2016 yılında gerilediği 2017 yılında tekrar önceki yıla nazaran arttığı izlenmektedir. Toplam yabancı kaynakların özkaynaklara oranla daha hızlı artış gösterdiği, 2016 yılında ise özkaynakların gerilediği görülmektedir. Aktif finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile finanse ettiği, özkaynak katkısının ise düşük olduğu izlenmektedir. Yüksek yabancı kaynak kullanımı firma için risk teşkil etmektedir.

Hasılatın yıllar itibari ile arttığı, satışlardaki artışa paralel maliyetlerinde artış gösterdiği izlenmektedir. Hasılatın maliyetlerden daha hızlı artış göstermesi brüt kar marjının da yıllar itibari ile artmasını sağlamıştır. Firmanın brüt kar marjı 2014'de %116, 2015'de %148, 2016'da %154 ve 2017'de %174 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.23. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Dönen varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	156.266	190,00	89.098	108,33	71.870	87,38	40.621	49,39	82.246	100
Ticari Alacaklar	1.375.334	222,21	1.128.610	182,35	1.095.624	177,02	743.529	120,13	618.939	100
İlişkili taraflardan ticari alacaklar	1.111.575	263,49	799.371	189,48	768.976	182,28	556.684	131,96	421.870	100
İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	263.759	133,84	329.239	167,07	326.648	165,75	186.845	94,81	197.069	100
Diğer Alacaklar	189.901	506,74	180.938	482,82	52.031	138,84	30.880	82,40	37.475	100
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	--	--	22	--	1.639	--	--	--	--	100
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	189.901	506,74	180.916	482,76	50.392	134,47	30.880	82,40	37.475	100
Stoklar	1.425.344	274,01	1.650.960	317,38	1.214.122	233,41	569.259	109,44	520.176	100
Peşin Ödenmiş Giderler	28.548	197,51	21.955	151,90	19.198	132,82	12.404	85,82	14.454	100
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	445	31,74	--	--	15.984	1.140,09	--	--	1.402	100
Diğer dönen varlıklar	18.429	262,93	68.837	982,12	20.403	291,10	--	--	7.009	100
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	--	--	--	--	--	--	45.489	--	--	100
Toplam Dönen Varlıklar	3.194.267	249,22	3.140.398	245,02	2.489.232	194,21	1.442.182	112,52	1.281.701	100

Tablo 3.23. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Duran varlıklar										
Finansal Yatırımlar	579.277	128,56	550.350	122,14	511.815	113,59	531.181	117,89	450.579	100
Satılmaya Hazır Finansal Yatırımlar	579.277	--	550.350	--	511.815	--	--	--	--	100
Diğer Alacaklar	524	238,18	514	233,64	260	118,18	223	101,36	220	100
-İlişkili olmayan tarafardan diğer alacaklar	524	238,18	514	233,64	260	118,18	223	101,36	220	100
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	352.323	170,85	305.986	148,38	239.010	115,90	251.701	122,06	206.219	100
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	21.266	--	19.809	--	20.222	--	20.636	--	--	100
Maddi Duran Varlıklar	975.348	195,77	780.965	156,75	664.043	133,29	541.971	108,78	498.211	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.731	253,97	26.226	209,91	20.848	166,86	16.199	129,65	12.494	100
Peşin Ödenmiş Giderler	10.608	127,10	20.121	241,09	28.811	345,21	16.877	202,22	8.346	100
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.538	23,39	7.485	113,82	5.662	86,10	6.287	95,61	6.576	100
Toplam Duran Varlıklar	1.972.615	166,80	1.711.456	144,71	1.490.671	126,05	1.385.075	117,12	1.182.645	100
Toplam Varlıklar	5.166.882	209,67	4.851.854	196,88	3.979.903	161,50	2.827.257	114,73	2.464.346	100

Tablo 3.23. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Kısa Vadeli Yükümlülükler										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.959.896	490,50	2.446.084	405,35	1.619.581	268,39	782.265	129,63	603.449	100
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.836	11,09	284.179	821,45	25.335	73,23	247.075	714,19	34.595	100
Ticari Borçlar	633.545	196,00	770.675	238,43	509.411	157,60	357.159	110,50	323.233	100
İlişkili taraflara ticari Borçlar	44.618	260,45	39.187	228,75	23.565	137,56	17.792	103,86	17.131	100
İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	588.927	192,40	731.488	238,97	485.846	158,72	339.367	110,87	306.102	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.602	302,94	16.458	202,66	13.894	171,09	8.049	99,11	8.121	100
Ertelenmiş Gelirler	32.644	425,38	29.239	381,01	13.604	177,27	7.300	95,13	7.674	100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	5.827	52,47	3.033	27,31	3.166	28,51	5.312	47,83	11.106	100
Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	141,61	61.810	127,60	54.983	113,51	52.731	108,86	48.440	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	--	--	--	--	5.193	209,23	4.576	184,37	2.482	100
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	68.597	149,26	61.810	134,49	49.790	108,34	48.155	104,78	45.958	100
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	63.115	126,21	67.602	135,18	64.061	128,10	68.933	137,84	50.008	100
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.792.062	352,58	3.679.080	342,07	2.304.035	214,23	1.528.824	142,15	1.075.520	100

Tablo 3.23. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	11.106	4,28	28.172	10,87	296.208	114,27	46.603	17,98	259.210	100
Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	303,77	21.022	181,98	13.937	120,65	11.804	102,18	11.552	100
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	35.091	303,77	21.022	181,98	13.937	120,65	11.804	102,18	11.552	100
Ertelenmiş Gelirler	1.178	--	1.995	--	215	--	--	--	--	100
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	--	2.872	--	2.625	--	3.691	--	--	100
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	47.375	17,50	54.061	19,97	312.985	115,59	62.098	22,93	270.762	100
Toplam Yükümlülükler	3.839.437	285,19	3.733.141	277,29	2.617.020	194,39	1.590.922	118,17	1.346.282	100

Tablo 3.23. DOĞUŞ A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Ana ortağa ait özkaynaklar	1.322.336	118,63	1.114.091	99,95	1.358.516	121,88	1.231.491	110,48	1.114.663	100
Ödenmiş Sermaye	220.000	100,00	220.000	100,00	220.00	--	220.000	100,00	220.000	100
Sermaye Düzeltme Farkları	23.115	100,00	23.115	100,00	23.115	100,00	23.115	100,00	23.115	100
Geri alınmış paylar (-)	(220.288)	--	(220.274)	--	--	--	--	--	--	100
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler/giderler	(18.014)	267,47	(7.636)	113,38	(7.248)	107,62	(5.637)	83,70	(6.735)	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler/giderler	510.877	135,47	475.472	126,08	436.923	115,86	461.208	122,30	377.113	100
Yabancı Para Çevrim Farkları	12.085	576,57	5.808	277,10	6.033	287,83	2.442	116,51	2.096	100
Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazançları/kayıpları	498.792	133,01	469.664	125,24	430.890	114,90	458.766	122,33	375.017	100
Finansal riskten korunma yedekleri	--	--	--	--	--	--	8.414	145,24	5.793	100
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	446.297	419,88	446.283	419,87	146.889	138,19	132.704	124,85	106.292	100
Yasal Yedekler	156.314	147,06	156.314	147,06	126.450	118,96	132.704	124,85	106.292	100
Geri Alınan Paylara İlişkin Yedekler	220.288	--	220.274	--	--	--	--	--	--	100
Diğer Kısıtlanmış Yedekler	69.695	--	69.695	--	20.439	--	--	--	--	100
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	177.117	103,62	(60.557)	-35,43	235.916	138,02	148.466	86,86	170.930	100
Net Dönem Karı	183.232	81,82	237.688	106,14	302.921	135,26	251.635	112,36	223.948	100
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.109	150,22	4.622	135,90	4.367	128,40	4.844	142,43	3.401	100
Toplam Özkaynaklar	1.327.445	118,73	1.118.713	100,06	1.362.883	121,90	1.236.335	110,58	1.118.064	100
Toplam Kaynaklar	5.166.882	209,67	4.851.854	196,88	3.979.903	161,50	2.827.257	114,73	2.464.346	100

Tablo 3.24. DOĞUŞ A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi

	31/12/2017	TREND	31/12/2016	TREND	31/12/2015	TREND	31/12/2014	TREND	31/12/2013	TREND
Hasılat	13.220.361	200,23	11.925.176	180,61	10.889.161	164,92	7.692.702	116,51	6.602.663	100
Satışların Maliyeti (-)	(11.919.377)	203,64	(10.772.300)	184,05	(9.780.598)	167,10	(6.819.714)	116,52	(5.853.047)	100
Brüt Kar/Zarar	1.300.984	173,55	1.152.876	153,80	1.108.563	147,88	872.988	116,46	749.616	100
Pazarlama Giderleri (-)	(433.374)	215,72	(415.575)	206,86	(363.500)	180,93	(237.103)	118,02	(200.901)	100
Genel Yönetim Giderleri (-)	(414.673)	202,79	(394.690)	193,02	(310.269)	151,74	(257.280)	125,82	(204.480)	100
Garanti Giderleri (-)	---	--	---	--	---	--	(59.908)	87,68	(68.323)	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	90.078	134,95	157.539	236,02	67.077	100,49	79.631	119,30	66.749	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(68.981)	196,38	(74.194)	211,22	(55.303)	157,44	(72.093)	205,24	(35.126)	100
Esas Faaliyet Karı/Zararı	474.034	154,14	425.956	138,51	446.568	145,21	326.235	106,08	307.535	100
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	25.602	351,72	23.024	316,31	46.875	643,98	10.698	146,97	7.279	100
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(5.288)	--	--	--	--	--	--	--	--	100
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından /zararlarından Paylar	80.940	280,19	98.849	342,18	43.434	150,35	82.742	286,42	28.888	100
Finansman Geliri/Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	575.288	167,38	547.829	159,39	536.877	156,20	419.675	122,10	343.702	100
Finansman Gelirleri	--	--	--	--	---	--	---	--	568	100
Finansman Giderler (-)	(349.159)	510,54	(272.697)	398,74	(171.488)	250,75	(123.378)	180,40	(68.390)	100
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	226.129	81,97	275.132	99,73	365.389	132,44	296.297	107,40	275.880	100
Sürdürülen Faaliyetler Vergi gideri/geliri	(42.410)	82,91	(37.189)	72,70	(62.945)	123,05	(43.219)	84,49	(51.152)	100
-Dönem Vergi Gideri/Geliri	(38.188)	65,36	(40.594)	69,48	(61.976)	106,07	(43.584)	74,59	(58.429)	100
- Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	(4.222)	-58,02	3.405	46,79	(969)	-13,32	365	5,02	7.277	100
Dönem Karı/Zararı	183.719	81,75	237.943	105,88	302.444	134,58	253.078	112,62	224.728	100
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	487	62,44	255	32,69	(477)	-61,15	1.443	185,00	780	100
Ana Ortaklık Payları	183.232	81,82	237.688	106,14	302.921	135,26	251.635	112,36	223.948	100
Pay Başına Kazanç Kar/zarar	0,9254	90,91	1,1098	109,03	1,3769	135,27	1,1438	112,37	1,0179	100

3.2.3.2.4. Oran Analizi

Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı ile bulunan cari oranın genel olarak 2 olması beklenir. Cari oran sektöre ve ülkelere göre farklılık gösterebilmekte olup, ülkemizde kabul edilebilir seviyesi 1.50 ve 2 arasındadır. Doğu A.Ş. firmasının cari oranı 2013 yılında 1.19, 2014 yılında 0.94, 2015 yılında 1.08, 2016 yılında 0.85, 2017 yılında ise 0,84 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın cari oranının yıllar itibari ile dalgalı seyrettiği izlenmektedir. Anca cari oranının 2012 ve 2017 yılları arasında 1.50'un altında olduğu dönen varlıkların yabancı kaynakları karşılamada yetersiz kaldığı, işletmenin likidite sorunu ile karşı karşıya kalabileceğini göstermektedir.

Nakit Oran: Nakit oran hazır değerler ve menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanması olup, genel kabul görmüş değeri 0,20'dir. Firmanın nakit oranı 2013 yılında 0.08, 2014 yılında 0.03, 2015 yılında 0.03, 2016 yılında 0.02, 2017 yılında 0.04 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın nakit oranının 2013 yılı sonrasında gerilediği izlenmektedir. Ancak 2017 yılında nakit oranının hazır değerlerde izlenen artış neticesinde bir önceki yıla oranla arttığı izlenmektedir. Ancak inceleme yapılan yıllarda nakit oranın 0.20'nin altında kaldığı izlenmektedir. Bu durum firmanın en likit varlığı olan nakit ve benzeri değerlerin kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayabilme gücünün düşük olduğu anlamına gelmektedir.

Alacak Devir Hızı: Alacak devir hızı firmanın alacaklarının bir yıl içerisinde kaç defa tahsil edilebildiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızının yüksek olması firmalar açısından olumlu olup, alacakların kısa sürede nakde döndüğü anlamına gelmektedir. Doğu firmasının alacak devir hızı 2013'de 11, 2014'de 10, 2015'de 10, 2016'da 11 ve 2017'de 10 olduğu izlenmektedir. Firmanın alacaklarını yılda yaklaşık olarak 10 defa tahsil edebildiği anlamına gelmekte olup, faaliyet gösterdiği sektörde makul bir süre olarak düşünülmektedir.

Ortalama Alacak Tahsil Süresi: Alacak devir hızının gün olarak belirtilmesidir. Alacak tahsil süresi 365 bölü alacak devir hızı şeklinde hesaplanabilir. Doğu firmasının alacak tahsil süresi 2013'de 34 gün, 2014'de 35 gün, 2015'de 37 gün, 2016'da 35 gün ve 2017'de 38 gün olarak hesaplanmaktadır.

Firmanın alacaklarını yaklaşık olarak bir aylık bir süre içerisinde tahsil ettiği izlenmektedir.

Stokların Aktif Toplamına Oranı: Bu oran stokların toplam aktif toplamına bölünmesiyle bulunur. Doğuş firmasının toplam stoklarının aktif toplamına oranı 2013 yılında %21, 2014 yılında %20, 2015 yılında %31, 2016 yılında %34 olarak yıllar itibari ile artış gösterdiği izlenirken, 2017 yılında %28'e gerilediği görülmektedir.

Stok Bağımlılık Oranı: Stok bağımlılık oranı işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarının stokların satılarak karşılandığını gösteren bir orandır.

Stok bağımlılık oranı:
$$[Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar - (Hazır\ Değerler + Menkul\ Kıymetler)] / Stoklar$$

Doğuş firmasının 2013 yılında stoklarının 2 katı, 2014 yılında 3 katı, 2015 yılında 2 katı, 2016 yılında 2 katı ve 2017 yılında 3 katının satılarak kısa vadeli borçların karşılanabileceği izlenmektedir.

Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı: Özkaynakların aktif toplamına bölünmesi ile bulunur. Genellikle işletmelerin özkaynaklarının aktif toplamına oranının %50'nin altına düşmemesi istenir. İşletmelerin varlıkların büyük bir bölümünü özkaynaklar ile fonlaması arzu edilirken, düşük maliyetli fon kaynaklarının da değerlendirilmesi istenir. Doğuş firmasının özkaynak/aktif toplamı 2013 yılında %45, 2014 yılında %44, 2015 yılında %34, 2016 yılında %23 ve 2017 yılında %26 oranında olduğu izlenmektedir. Özkaynakların yıllar itibari ile %50'nin altında olduğu izlenmekte olup, ağırlıklı olarak borçlanma ile aktif finansmanının sağlandığı görülmektedir.

Borçların Özsermayeye Oranı: Bu oran toplam borçların özsermayeye oranlanması ile bulunmakta olup, gelişmiş ülkelerde bu oranın en az 1 olması beklenir. Toplam borç/özsermaye oranının 1 olması, işletme sahiplerinin firmaya koyduğu her bir liraya karşılık finansal kuruluşların bir lira borç vermesi anlamına gelir. Doğuş firmasının toplam borç/özsermaye oranının 2013 yılında 1.20, 2014 yılında 1.29, 2015 yılında 1.92, 2016 yılında 3.34, 2017 yılında ise 2.89 ve 1'den büyük olduğu izlenmekte olup işletmenin finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullandığını göstermektedir.

Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranlanması yoluyla hesaplanmakta olup kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payını göstermektedir. Bu oranın ağırlıklı olarak 1/3'ü aşmaması istenmektedir. Doğuş firmasının kısa vadeli borçlarının kaynak toplamına oranı 2013'de 0.44, 2014'de 0.54, 2015'de 0.58, 2016'da 0.76 ve 2017'de 0.73 olduğu izlenmektedir. Kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranının yüksek çıkması varlıkların büyük bir kısmının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermekte olup, yıllar itibari ile bu oranın arttığı izlenmektedir.

Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran uzun vadeli borçların pasif toplamına bölünmesi ile bulunmakta olup, finansmanın ne kadarının uzun vadeli borçlanma ile sağlandığını göstermektedir. Doğuş firmasının uzun vadeli borçlarının kaynak toplamına oranının 2013'de 0.11, 2014'de 0.02, 2015'de 0.08, 2016'da 0.01 ve 2017'de 0.01 olarak hesaplanmaktadır. Bu oranın yüksek olması işletmelerin kullandığı kaynakların içerisinde uzun vadeli kısmın fazla olduğunu göstermekle olup, Doğuş firmasının oranın yıllar itibari ile gerilediği izlenmektedir.

Kaldıraç Oranı: Finansal kaldıraç oranı toplam borçların toplam varlıklara oranı ile bulunmakta olup, şirketin varlıklarının ne kadarının borçlanma yolu ile finanse edildiğinin belirlenmesinde yardımcı olur. Firmanın kaldıraç oranı 2013 yılında 0.55, 2014 yılında 0.56, 2015 yılında 0.66, 2016 yılında 0.77 ve 2017 yılında %74 olarak hesaplanmaktadır. Şirketin varlıklarının ağırlıklı kısmının borçlanma yolu ile finanse edildiği izlenmektedir.

Finansman Oranı: Firmanın finansal bağımsızlığını gösteren bir oran olup, özkaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara oranlanması ile bulunur. Doğuş A.Ş. firmasının finansman oranı 2013 yılında 0.83, 2014 yılında 1.78, 2015 yılında 1.52, 2016 yılında 1.30, 2017 yılında 1.35 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın finansmanında özkaynak katkısının 2014 yılına kadar arttığı, 2014 yılı ve sonrasında gerilediği izlenmektedir.

Aktif Karlılığı: Aktif karlılığı dönem net karının aktif toplamına oranlanması ile bulunmakta olup, şirketin kendi varlıklarını kullanarak kar üretebilme gücünü göstermektedir. Doğuş firmasının aktif karlılığı 2013'de %9, 2014'de %9, 2015'de %8, 2016'da %5 ve 2017'de %4 olarak gerilediği görülmektedir.

Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı: Duran varlıkların ne kadarının özkaynaklar ile finanse edildiğini gösteren bir oran olup, 2013 yılında 1.06, 2014 yılında 1.12, 2015 yılında 1.09, 2016 yılında 1.53 ve 2017 yılında ise 1.49 olarak hesaplanmaktadır. Özkaynakların duran varlıkları karşılamada yetersiz kaldığı, duran varlık finansmanının borçlanma ile desteklendiği izlenmektedir.



3.2.4. Karsan Otomotiv A.Ş.’nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları

3.2.4.1. Tanıtımı

1966 yılında 269 yatırımcı tarafından minibüs üretmek amacıyla kurulan Karsan Otomotiv firmasının ana hissedarı %63,46 oranında pay ile Kıraca Holding A.Ş.’dir. Şirket 1981 yılından itibaren %100 yerel sermaye ile ticari araç üretimine devam etmektedir. Karsan Otomotiv şirketinin Bursa Hasanağa’daki fabrikasında tek vardiyada yılda 18 bin 200 araç üretebilecek esneklikte tasarlanan Hasanağa fabrikası, Bursa şehir merkezine 30 km uzaklıkta olup, 80 bin m²’si kapalı toplam 200 bin m²’lik bir alan üzerine kuruludur.³⁰⁴

Karsan Otomotiv firmasının marka ve ürünleri arasında Karsa Jest, Karsan Jestronic, Karsan Atak, Karsan Star, Menarinibus, Hyundai H350 bulunmaktadır.

Karsan 2016 yılında 100.4 milyon Usd yurtdışı satışı gerçekleştirmiş, net satış hasılatı ise 799.3 milyon TL’dir. Şirket ayrıca 2016 yılında İtalya pazarına yönelik otobüs üretimi yapan “Menarinibus” markası ile faaliyetlerini sürdüren Industria Italiana Autobus (IIA)’nın %5 hissesini alarak bünyesine kattı.

³⁰⁴ Karsan Otomotiv A.Ş., <https://www.karsan.com.tr/hakkimizda/detay.aspx?SectionID=jWJo3bZLqKlFoQbe7mTvMQ%3d%3d&ContentID=4QlVA2An0dUi1bBz%2f%2bdnZg%3d%3d> (30 Ağustos 2018).

Tablo 3.25. KARSAN A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
VARLIKLAR					
Dönen varlıklar					
Nakit ve nakit benzerleri	33.575	8.016	24.465	17.779	39.441
Ticari Alacaklar	416.289	280.224	263.996	169.292	142.763
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.317	681	14.788	10.975	8.920
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	386.972	279.543	249.208	158.317	133.843
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	25.217	14.672	7.679	--	--
- Finans Sektörü Faaliyetlerinden İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	25.217	14.672	7.679	--	--
Diğer Alacaklar	11.200	1.178	1.758	1.080	1.693
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	11.200	1.178	1.758	1.080	1.693
Stoklar	109.867	111.965	135.104	90.190	96.119
Peşin Ödenmiş Giderler	14.964	9.912	15.409	10.390	17.815
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	501	655	424	876	298
Diğer dönen varlıklar	32.516	68.872	90.632	22.041	118.133
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	--	--	19.622	29.302	29.302
Toplam dönen varlıklar	644.129	495.495	559.089	340.950	445.564

Tablo 3.25. KARSAN A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
VARLIKLAR					
Duran varlıklar					
Finansal Yatırımlar	9.726	5.696	2	265	314
Ticari Alacaklar	114.770	188.167	243.299	118.295	172.965
-İlişkili olmayan taraflardan Ticari alacaklar	114.770	188.167	243.299	118.295	172.965
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	133.774	130.625	124.450	--	--
-Finans Sektörü Faaliyetleri İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	133.774	130.625	124.450	--	--
Türev Araçlar	43.960	3.358	--	--	--
Maddi Duran Varlıklar	463.850	445.227	450.715	425.334	295.779
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	187.770	164.877	132.184	92.640
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	187.770	164.877	132.184	92.640
Peşin Ödenmiş Giderler	1.023	2.018	2.368	15.595	5.227
Ertelenmiş Vergi Varlığı	80.161	85.080	61.770	32.064	19.003
Diğer Duran Varlıklar	116.886	63.235	63.234	70.000	--
Toplam Duran Varlıklar	1.181.916	1.111.176	1.110.715	793.737	585.928
Toplam Varlıklar	1.826.045	1.606.671	1.669.804	1.134.687	1.031.492

Tablo 3.25. KARSAN A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları (Devamı)

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KAYNAKLAR					
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Kısa Vadeli Borçlanmalar	103.579	269.723	4.351	18.295	24.812
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	69.014	83.387	141.759	98.359	57.242
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	--	--	17.307	--	--
Kısa Vadeli İhraç Edilmiş Borçlanma Araçları	--	--	105.482	--	--
Diğer Finansal Yükümlülükler	--	--	13.937	--	--
Ticari Borçlar	190.054	172.043	214.975	68.009	126.942
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	8.033	44.223	46.716	8.364	85.249
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	182.021	127.820	168.259	59.645	41.693
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.700	10.080	6.409	5.045	4.506
Türev Araçlar	5.601	2.611	1.231	--	--
Ertelenmiş Gelirler	9.464	2.715	3.851	1.207	648
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	145	150	42
Kısa Vadeli Karşılıklar	40.576	74.261	34.698	25.376	5.550
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.242	1.803	2.720	1.997	1.684
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	38.334	72.458	31.978	23.379	3.866
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.259	3.796	3.830	2.050	1.658
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	426.247	618.616	547.975	218.491	221.400

Tablo 3.25. KARSAN A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları (Devamı)

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KAYNAKLAR					
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.000.455	616.864	809.138	642.039	421.629
Türev Araçları	13.207	11.180	12.011	--	--
Uzun Vadeli Karşılıklar	30.129	36.371	58.508	40.982	54.832
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	17.594	15.613	19.701	13.173	10.198
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	12.535	20.758	38.807	27.809	44.634
Ertelenmiş Gelirler	1.003	--	303	331	166
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.044.794	664.415	879.960	683.352	476.627
Toplam Yükümlülükler	1.471.041	1.283.031	1.427.935	901.843	698.027

Tablo 3.25. KARSAN A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları (Devamı)

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KAYNAKLAR					
ÖZKAYNAKLAR					
Ana ortağa ait özkaynaklar	355.004	348.211	273.867	256.543	341.878
Ödenmiş Sermaye	600.000	600.000	460.000	460.000	460.000
Sermaye Avansları	--	--	--	--	--
Sermaye Düzeltme Farkları	22.585	22.585	22.585	22.585	22.585
Birleşmeye İlişkin İlave Özsermaye Katkısı	5.305	5.305	(12.402)	(12.402)	(12.402)
Paylara İlişkin Primler/ İskontolar	6.165	6.165	6.139	6.139	6.139
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	147.733	153.119	152.417	77.144	83.703
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç Kayıpları	155.774	161.758	159.691	80.480	85.478
Tanımlanmış Fayda Planlarının Birikmiş Yeniden Ölçüm Kazançları/ Kayıpları	(8.041)	(8.639)	(7.274)	(3.336)	(1.775)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(3.859)	487	(2.923)	44	--
Yabancı Para Çevrim Farkları	216	487	33	44	--
Riskten Korunma Kazanç (kayıpları)		--	(2.956)	--	--
Nakit Akış Riskinden Korunma Muhasebesine İlişkin Kayıpları	(4.075)	--	--	--	--
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.031	1.031	1.031	1.031	1.031
Yasal Yedekler	1.031	1.031	1.031	1.031	1.031
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	(430.863)	(366.976)	(290.383)	(212.619)	(235.028)
Net Dönem Karı/Zararı	6.907	(73.505)	(62.596)	(85.381)	15.850
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	--	(24.572)	(31.999)	(23.697)	(8.413)
Toplam Özkaynaklar	355.004	323.639	241.869	232.844	333.465
Toplam Kaynaklar	1.826.045	1.606.671	1.669.804	1.134.687	1.031.492

Tablo 3.26. KARSAN 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Hasılat	953.186	796.989	1.026.071	358.284	912.548
Satışların Maliyeti (-)	(849.103)	(737.607)	(903.027)	(323.912)	(751.576)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	104.083	59.382	123.044	34.372	160.972
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	198.645	174.869	143.403	--	--
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)	(158.990)	(145.298)	(124.924)	--	--
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar	39.654	29.570	18.479	--	--
Brüt Kar/Zarar	143.738	88.953	141.523	34.372	160.972
Genel Yönetim Giderleri (-)	(37.832)	(55.313)	(39.149)	(35.863)	(33.075)
Pazarlama Giderleri (-)	(41.969)	(98.273)	(86.844)	(51.112)	(88.518)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(6.631)	(2.985)	(2.572)	(2.150)	(1.790)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	123.888	73.657	47.550	81.500	125.625
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(12.102)	(33.687)	(16.990)	(83.578)	(97.771)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	169.092	(27.648)	43.518	(56.831)	65.443
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.060	143.305	6.495	3.343	1.771
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(423)	(22.701)	(15.885)	(11.193)	(1.802)
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	173.729	92.956	34.128	(64.681)	65.412
Finansman Giderler (-)	(171.467)	(216.760)	(141.521)	(46.134)	(67.414)
Vergi Öncesi Karı/zararı	2.262	(123.804)	(107.393)	(110.815)	(2.002)
Vergi Gideri/Geliri	(180)	28.022	37.245	10.797	6.412
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	--	(1.138)	(689)	(627)	(373)
Ertelenmiş Vergi Geliri	(180)	29.160	37.934	11.424	6.785
Dönem Karı/ Zararı	2.082	(95.782)	(70.148)	(100.018)	4.410
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(4.824)	(22.277)	(7.553)	(14.637)	(11.440)
Ana Ortaklık Payları	6.906	(73.505)	(62.595)	(85.381)	15.849
Pay Başına Kayıp/ Kazanç	0,0001	(0,0012)	(0,0014)	(0,0019)	0,00055

3.2.4.2.Uygulama Sonuçları

3.2.4.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Yöntemi İle Analizi

Karsan A.Ş. firmasının dönen varlıkları baz yıl olan 2013 yılına göre 2014 yılında %(23) oranında gerilerken 2015 yılında %25 oranında artış gösterdiği, 2016 yılında %11, 2017 yılında ise %45 oranında arttığı izlenmektedir. 2014 yılında izlenen gerileme nakit ve nakit benzerleri, diğer alacaklar ve diğer dönen varlıklarda izlenen azalış kaynaklıdır. Toplam duran varlıkların ise 2014 yılında %35, 2015 yılında %90, 2016 yılında %90 ve 2017 yılında %102 olarak artış seyri gösterdiği izlenmektedir. Duran varlıklarda izlenen artışın ağırlıklı olarak maddi ve maddi olmayan duran varlıklar kaynaklıdır.

Pasif yapıya bakıldığında ise toplam yükümlülüklerin 2014 yılında %29, 2015 yılında %105, 2016 yılında %84, 2017 yılında %111 oranında artış gösterdiği izlenmektedir. Toplam yükümlülüklerin 2016 yılına kadar artış gösterdiği, 2016 yılında ise bir önceki yıla nazaran cüzi oranda gerilediği izlenmektedir. Toplam yükümlülüklerde izlenen artışın ağırlıklı olarak banka kredilerindeki artış kaynaklı olduğu görülmektedir. Ticari borçlanmanın 2014 yıllarında gerilediği, 2015 ve 2017 yıllarında artış gösterdiği izlenmektedir. Toplam yükümlülükler içerisinde mali borçlanma oranının 2014 yılında %98, 2015 yılında %157, 2016 yılında %1079, 2017 yılında ise %475 olduğu görülmektedir. Mali borçlanma oranının pasif yapıdaki yüksek etkinliği yıllar itibari ile göze çarpmaktadır. Aktif finansmanını ağırlıklı olarak borçlanma yolu ile finanse eden firmanın mali yapısının riskli olduğu izlenmektedir.

Toplam özkaynak oranı ise 2014 yılında %(30), 2015 yılında %(27), 2016 yılında %(3) ve 2016 yılında %6 olduğu izlenmektedir. Düşük özkaynak katkısı ve yüksek borçlanma ile faaliyetlerini sürdüren firmanın özkaynaklarının duran varlık finansmanında yeterli olmadığı izlenmektedir.

Gelir tablosuna bakıldığında ise şirketin hasılatı baz yıla göre 2014 yılında %(61), 2015 yılında %12, 2016 yılında %(13), 2017 yılında ise %4 olarak gerçekleştiği izlenmektedir.

Brüt kar ise satış hacmi paralelinde dalgalı seyrettiği görülmektedir. 2013 yılı baz yıl kabul edildiğinde, şirketin brüt karı 2014 yılında %(79), 2015 yılında %(12), 2016 yılında %(45), 2017 yılında ise %(11) oranında dalgalandığı izlenmektedir.



Tablo 3.27. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017- 2013	%
Dönen varlıklar													
Nakit ve nakit benzerleri	33.575	8.016	24.465	17.779	39.441	(21.662)	-55	(14.976)	-38	(31.425)	-80	(5.866)	-15
Ticari Alacaklar	416.289	280.224	263.996	169.292	142.763	26.529	19	121.233	85	137.461	96	273.526	192
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.317	681	14.788	10.975	8.920	2.055	23	5.868	66	(8.239)	-92	20.397	229
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	386.972	279.543	249.208	158.317	133.843	24.474	18	115.365	86	145.700	109	253.129	189
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	25.217	14.672	7.679	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
- Finans Sektörü Faaliyetlerinden İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	25.217	14.672	7.679	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer Alacaklar	11.200	1.178	1.758	1.080	1.693	(613)	-36	65	4	(515)	-30	9.507	562
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	11.200	1.178	1.758	1.080	1.693	(613)	-36	65	4	(515)	-30	9.507	562
Stoklar	109.867	111.965	135.104	90.190	96.119	(5.929)	-6	38.985	41	15.846	16	13.748	14
Peşin Ödenmiş Giderler	14.964	9.912	15.409	10.390	17.815	(7.425)	-42	(2.406)	-14	(7.903)	-44	(2.851)	-16
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	501	655	424	876	298	578	194	126	42	357	120	203	68
Diğer dönen varlıklar	32.516	68.872	90.632	22.041	118.133	(96.092)	-81	(27.501)	-23	(49.261)	-42	(85.617)	-72
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	--	--	19.622	29.302	29.302	--	--	(9.680)	-33	--	--	(29.302)	-100
Toplam dönen varlıklar	644.129	495.495	559.089	340.950	445.564	(104.614)	-23	113.525	25	49.931	11	198.565	45

Tablo 3.27. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Duran varlıklar													
Finansal Yatırımlar	9.726	5.696	2	265	314	(49)	-16	(312)	-99	5.382	1.714	9.412	2.997
Ticari Alacaklar	114.770	188.167	243.299	118.295	172.965	(54.670)	-32	70.334	41	15.202	9	(58.195)	-34
-İlişkili olmayan taraflardan Ticari alacaklar	114.770	188.167	243.299	118.295	172.965	(54.670)	-32	70.334	41	15.202	9	(58.195)	-34
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	133.774	130.625	124.450	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
-Finans Sektörü Faaliyetleri İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	133.774	130.625	124.450	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Türev Araçlar	43.960	3.358	--	--	--	--	--	--	--	3.358	--	43.960	--
Maddi Duran Varlıklar	463.850	445.227	450.715	425.334	295.779	129.555	44	154.936	52	149.448	51	168.071	57
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	187.770	164.877	132.184	92.640	39.544	43	72.237	78	95.130	103	125.128	135
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	187.770	164.877	132.184	92.640	39.544	43	72.237	78	95.130	103	125.128	135
Peşin Ödenmiş Giderler	1.023	2.018	2.368	15.595	5.227	10.368	198	(2.859)	-55	(3.209)	-61	(4.204)	-80
Ertelenmiş Vergi Varlığı	80.161	85.080	61.770	32.064	19.003	13.061	69	42.767	225	66.077	348	61.158	322
Diğer Duran Varlıklar	116.886	63.235	63.234	70.000		70.000	--	63.234	--	63.235	--	116.886	--
Toplam Duran Varlıklar	1.181.916	1.111.176	1.110.715	793.737	585.928	207.809	35	524.787	90	525.248	90	595.988	102
Toplam Varlıklar	1.826.045	1.606.671	1.669.804	1.134.687	1.031.492	103.195	10	638.312	62	575.179	56	794.553	77

Tablo 3.27. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER													
Kısa Vadeli Borçlanmalar	103.579	269.723	4.351	18.295	24.812	(6.517)	-26	(20.461)	-82	244.911	987	78.767	317
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	69.014	83.387	141.759	98.359	57.242	41.117	72	84.517	148	26.145	46	11.772	21
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	--	--	17.307	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Kısa Vadeli İhraç Edilmiş Borçlanma Araçları	--	--	105.482	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer Finansal Yükümlülükler	--	--	13.937	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ticari Borçlar	190.054	172.043	214.975	68.009	126.942	(58.933)	-46	88.033	69	45.101	36	63.112	50
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	8.033	44.223	46.716	8.364	85.249	(76.885)	-90	(38.533)	-45	(41.026)	-48	(77.216)	-91
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	182.021	127.820	168.259	59.645	41.693	17.952	43	126.566	304	86.127	207	140.328	337
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.700	10.080	6.409	5.045	4.506	539	12	1.903	42	5.574	124	1.194	26
Türev Araçlar	5.601	2.611	1.231	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Ertelenmiş Gelirler	9.464	2.715	3.851	1.207	648	559	86	3.203	494	2.067	319	8.816	1.360
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	145	150	42	108	257	103	245	--	--	--	--
Kısa Vadeli Karşılıklar	40.576	74.261	34.698	25.376	5.550	19.826	357	29.148	525	68.711	1.238	35.026	631
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.242	1.803	2.720	1.997	1.684	313	19	1.036	62	119	7	558	33
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	38.334	72.458	31.978	23.379	3.866	19.513	505	28.112	727	68.592	1.774	34.468	892
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.259	3.796	3.830	2.050	1.658	392	24	2.172	131	2.138	129	601	36
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	426.247	618.616	547.975	218.491	221.400	(2.909)	-1	326.575	148	397.216	179	204.847	93

Tablo 3.27. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER													
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.000.455	616.864	809.138	642.039	421.629	220.410	52	387.509	92	195.235	46	578.826	137
Türev Araçları	13.207	11.180	12.011	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Uzun Vadeli Karşılıklar	30.129	36.371	58.508	40.982	54.832	(13.850)	-25	3.676	7	(18.461)	-34	(24.703)	-45
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	17.594	15.613	19.701	13.173	10.198	2.975	29	9.503	93	5.415	53	7.396	73
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	12.535	20.758	38.807	27.809	44.634	(16.825)	-38	(5.827)	-13	(23.876)	-53	(32.099)	-72
Ertelenmiş Gelirler	1.003	--	303	331	166	165	99	137	83	--	--	837	504
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.044.794	664.415	879.960	683.352	476.627	206.725	43	403.333	85	187.788	39	568.167	119
Toplam Yükümlülükler	1.471.041	1.283.031	1.427.935	901.843	698.027	203.816	29	729.908	105	585.004	84	773.014	111

Tablo 3.27. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
ÖZKAYNAKLAR													
Ana ortağa ait özkaynaklar	355.004	348.211	273.867	256.543	341.878	(85.335)	-25	(68.011)	-20	6.333	2	13.126	4
Ödenmiş Sermaye	600.000	600.000	460.000	460.000	460.000	--	--	--	--	140.000	30	140.000	30
Sermaye Avansları	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Sermaye Düzeltme Farkları	22.585	22.585	22.585	22.585	22.585	--	--	--	--	--	--	--	--
Birleşmeye İlişkin İlave Özsermaye Katkısı	5.305	5.305	(12.402)	(12.402)	(12.402)	--	--	--	--	17.707	-- 143	17.707	-143
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	6.165	6.165	6.139	6.139	6.139	--	--	--	--	26	--	26	--
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	147.733	153.119	152.417	77.144	83.703	(6.559)	-8	68.714	82	69.416	83	64.030	76
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç Kayıpları	155.774	161.758	159.691	80.480	85.478	(4.998)	-6	74.213	87	76.280	89	70.296	82
Tanımlanmış Fayda Planlarının Birikmiş Yeniden Ölçüm Kazançları/ Kayıpları	(8.041)	(8.639)	(7.274)	(3.336)	(1.775)	(1.561)	88	(5.499)	310	(6.864)	387	(6.266)	353
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(3.859)	487	(2.923)	44	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Yabancı Para Çevrim Farkları	216	487	33	44	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Riskten Korunma Kazanç (kayıpları)	--	--	(2.956)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Nakit Akış Riskinden Korunma Muhasebesine İlişkin Kayıpları	(4.075)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.031	1.031	1.031	1.031	1.031	--	--	--	--	--	--	--	--
Yasal Yedekler	1.031	1.031	1.031	1.031	1.031	--	--	--	--	--	--	--	--
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	(430.863)	(366.976)	(290.383)	(212.619)	(235.028)	22.409	-10	(55.355)	24	(131.948)	56	(195.835)	83
Net Dönem Karı/Zararı	6.907	(73.505)	(62.596)	(85.381)	15.850	(101.231)	-639	(78.446)	-495	(89.355)	-564	(8.943)	-56
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	--	(24.572)	(31.999)	(23.697)	(8.413)	(15.284)	182	(23.586)	280	(16.159)	192	--	--
Toplam Özkaynaklar	355.004	323.639	241.869	232.844	333.465	(100.621)	-30	(91.596)	-27	(9.826)	-3	21.539	6
Toplam Kaynaklar	1.826.045	1.606.671	1.669.804	1.134.687	1.031.492	103.195	10	638.312	62	575.179	56	794.553	77

Tablo 3.28. KARSAN A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları

Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Hasılat	953.186	796.989	1.026.071	358.284	912.548	(554.264)	-61	113.523	12	(115.559)	-13	40.638	4
Satışların Maliyeti (-)	(849.103)	(737.607)	(903.027)	(323.912)	(751.576)	427.664	-57	(151.451)	20	13.969	-2	(97.527)	13
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	104.083	59.382	123.044	34.372	160.972	(126.600)	-79	(37.928)	-24	(101.590)	-63	(56.889)	-35
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	198.645	174.869	143.403	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)	(158.990)	(145.298)	(124.924)	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar	39.654	29.570	18.479	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Brüt Kar/Zarar	143.738	88.953	141.523	34.372	160.972	(126.600)	-79	(19.449)	-12	(72.019)	-45	(17.234)	-11
Genel Yönetim Giderleri(-)	(37.832)	(55.313)	(39.149)	(35.863)	(33.075)	(2.788)	8	(6.074)	18	(22.238)	67	(4.757)	14
Pazarlama Giderleri (-)	(41.969)	(98.273)	(86.844)	(51.112)	(88.518)	37.406	-42	1.674	-2	(9.755)	11	46.549	-53
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(6.631)	(2.985)	(2.572)	(2.150)	(1.790)	(360)	20	(782)	44	(1.195)	67	(4.841)	270
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	123.888	73.657	47.550	81.500	125.625	(44.125)	-35	(78.075)	-62	(51.968)	-41	(1.737)	-1
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(12.102)	(33.687)	(16.990)	(83.578)	(97.771)	14.193	-15	80.781	-83	64.084	-66	85.669	-88
Esas Faaliyet Karı/Zararı	169.092	(27.648)	43.518	(56.831)	65.443	(122.274)	-187	(21.925)	-34	(93.091)	-142	103.649	158
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.060	143.305	6.495	3.343	1.771	1.572	89	4.724	267	141.534	7.992	3.289	186
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(423)	(22.701)	(15.885)	(11.193)	(1.802)	(9.391)	521	(14.083)	782	(20.899)	1.160	1.379	-77
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	173.729	92.956	34.128	(64.681)	65.412	(130.093)	-199	(31.284)	-48	27.544	42	108.317	166
Finansman Giderler (-)	(171.467)	(216.760)	(141.521)	(46.134)	(67.414)	21.280	-32	(74.107)	110	(149.346)	222	(104.053)	154
Vergi Öncesi Karı/zararı	2.262	(123.804)	(107.393)	(110.815)	(2.002)	(108.813)	5.435	(105.391)	5.264	(121.802)	6.084	4.264	-213
Vergi Gideri/Geliri	(180)	28.022	37.245	10.797	6.412	4.385	68	30.833	481	21.610	337	(6.592)	-103
Dönem Vergi Geliri/Gideri	--	(1.138)	(689)	(627)	(373)	(254)	68	(316)	85	(765)	205	--	--
Ertelenmiş Vergi Geliri	(180)	29.160	37.934	11.424	6.785	4.639	68	31.149	459	22.375	330	(6.965)	-103
Dönem Karı/ Zararı	2.082	(95.782)	(70.148)	(100.018)	4.410	(104.428)	-2.368	(74.558)	-1.691	(100.192)	-2.272	(2.328)	-53
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(4.824)	(22.277)	(7.553)	(14.637)	(11.440)	(3.197)	28	3.887	-34	(10.837)	95	6.616	-58
Ana Ortaklık Payları	6.906	(73.505)	(62.595)	(85.381)	15.849	(101.230)	-639	(78.444)	-495	(89.354)	-564	(8.943)	-56
Pay Başına Kayıp/ Kazanç	0,0001	(0,0012)	(0,0014)	(0,0019)	0,00055	--	--	--	--	--	--	--	--

3.2.4.2.2. Dikey Yüzde Analizi

Karsan A.Ş. firmasının dikey yüzde analizi incelendiğinde aktif yapıda toplam dönen varlıkların gerileme trendine girdiği izlenmektedir. Toplam dönen varlıkların aktif yapı içerisindeki oranı 2013 yılında %43 iken, 2014 yılında %30, 2015 yılında %33, 2016 yılında %31 ve 2017 yılında %35 oranındadır. 2014 yılına kadar gerilerken, 2015 yılında arttığı, 2016 yılında cüzi oranda gerilediği ve 2017 yılında artış gösterdiği izlenmektedir. Dönen varlıklar toplamında izlenen gerilemenin aksine duran varlıkların 2013 yılında %57, 2014 yılında %70, 2015 yılında %67, 2016 yılında %70, 2017 yılında ise %65 oranında artış göstermektedir. Dönen varlıklar ağırlıklı olarak ticari alacaklar ile maddi ve maddi olmayan duran varlıklar etrafında şekillendiği görülmektedir.

Firmanın kaynak yapısına bakıldığında 2013 yılında %21'i kısa vadeli yükümlülükler, %46'sı ise uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2014 yılında %19'u kısa vadeli yükümlülükler, %60'ı ise uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır 2015 yılında %33'ü kısa vadeli yükümlülükler, %53'ü ise uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2016 yılında ise %39'u kısa vadeli yükümlülükler, %41'i uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2017 yılında ise %23'ü kısa vadeli yükümlülüklerden, %57'si ise uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Firmanın kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin dalgalı seyrettiği izlenmekte olup, kısa vadeli yükümlülüklerde artış izlenen yıllarda kısa vadeli yükümlülüklerin dönen varlıklar ile finanse edilememesi durumunda firmanın net işletme sermayesi açığı meydana gelebileceği göz ardı edilmemelidir.

Pasif yapı içerisinde toplam borçlanma oranına bakıldığında ise 2013 yılında %68, 2014 yılında %67, 2015 yılında %65, 2016 yılında %61, 2017 yılında %65 oranına yükseldiği izlenmektedir. Aktif finansmanının ağırlıklı olarak borçlanma ile finanse edildiği, özkaynak katkısının ise düşük seviyede olduğu görülmektedir. Toplam özkaynak katkısının pasif yapı içerisinde artan borçlanma neticesinde gerilediği ve 2013 yılında %32 iken, 2014 yılında %21, 2015 yılında %14, 2016 yılında %20, 2017 yılında %20 olduğu görülmektedir.

2013, 2014 ve 2015 yıllarında firmanın dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olduğu ve pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini

sürdürdüğü, ancak 2014 yılında net işletme sermayesinin bir önceki yıla oranla %50 oranında gerilediği görülmektedir. 2015 yılında ise net işletme sermayesi pozitif ancak gerileme trendini sürdürdüğü izlenmektedir. 2016 yılında ise artan borçlanma neticesinde kısa vadeli yükümlülüklerin dönen varlıkların üzerinde olduğu ve negatif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü izlenmekte olup, finansal yapının riskli olduğu görülmektedir. 2017 yılında ise pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü izlenmektedir.

Gelir tablosuna bakıldığında ise hasılatın 2014 yılında 2013 yılına oranla %61 oranında azalış gösterdiği izlenmektedir. 2015 yılında ise hasılatın bir önceki yılın yaklaşık 3 katı oranında arttığı görülmektedir. 2016 yılında ise %25 oranında gerilediği ancak 2017 yılında %20 oranında artış gösterdiği görülmektedir. Hasılat yıllar itibari ile dalgalı seyretmekte olup, firma piyasa koşullarından hızlı etkilendiği yorumu yapılabilir.

Tablo 3.29. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Dönen varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	33.575	8.016	24.465	17.779	39.441	1,84	0,50	1,47	1,57	3,82
Ticari Alacaklar	416.289	280.224	263.996	169.292	142.763	22,80	17,44	15,81	14,92	13,84
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.317	681	14.788	10.975	8.920	1,61	0,04	0,89	0,97	0,86
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	386.972	279.543	249.208	158.317	133.843	21,19	17,40	14,92	13,95	12,98
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	25.217	14.672	7.679	--	--	1,38	0,91	0,46	--	--
- Finans Sektörü Faaliyetlerinden ilişkili olmayan taraflardan alacaklar	25.217	14.672	7.679	--	--	1,38	0,91	0,46	--	--
Diğer Alacaklar	11.200	1.178	1.758	1.080	1.693	0,61	0,07	0,11	0,10	0,16
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	11.200	1.178	1.758	1.080	1.693	0,61	0,07	0,11	0,10	0,16
Stoklar	109.867	111.965	135.104	90.190	96.119	6,02	6,97	8,09	7,95	9,32
Peşin Ödenmiş Giderler	14.964	9.912	15.409	10.390	17.815	0,82	0,62	0,92	0,92	1,73
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	501	655	424	876	298	0,03	0,04	0,03	0,08	0,03
Diğer dönen varlıklar	32.516	68.872	90.632	22.041	118.133	1,78	4,29	5,43	1,94	11,45
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	--	--	19.622	29.302	29.302	--	--	1,18	2,58	2,84
Toplam Dönen Varlıklar	644.129	495.495	559.089	340.950	445.564	35,27	30,84	33,48	30,05	43,20

Tablo 3.29. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Duran varlıklar										
Finansal Yatırımlar	9.726	5.696	2	265	314	0,53	0,35	0,00	0,02	0,03
Ticari Alacaklar	114.770	188.167	243.299	118.295	172.965	6,29	11,71	14,57	10,43	16,77
-İlişkili olmayan taraflardan Ticari alacaklar	114.770	188.167	243.299	118.295	172.965	6,29	11,71	14,57	10,43	16,77
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	133.774	130.625	124.450	--	--	7,33	8,13	7,45	--	--
-Finans Sektörü Faaliyetleri İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	133.774	130.625	124.450	--	--	7,33	8,13	7,45	--	--
Türev Araçlar	43.960	3.358	--	--	--	2,41	0,21	--	--	--
Maddi Duran Varlıklar	463.850	445.227	450.715	425.334	295.779	25,40	27,71	26,99	37,48	28,67
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	187.770	164.877	132.184	92.640	11,93	11,69	9,87	11,65	8,98
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	187.770	164.877	132.184	92.640	11,93	11,69	9,87	11,65	8,98
Peşin Ödenmiş Giderler	1.023	2.018	2.368	15.595	5.227	0,06	0,13	0,14	1,37	0,51
Ertelenmiş Vergi Varlığı	80.161	85.080	61.770	32.064	19.003	4,39	5,30	3,70	2,83	1,84
Diğer Duran Varlıklar	116.886	63.235	63.234	70.000	--	6,40	3,94	3,79	6,17	--
Toplam Duran Varlıklar	1.181.916	1.111.176	1.110.715	793.737	585.928	64,73	69,16	66,52	69,95	56,80
Toplam Varlıklar	1.826.045	1.606.671	1.669.804	1.134.687	1.031.492	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Tablo 3.29. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	103.579	269.723	4.351	18.295	24.812	5,67	16,79	0,26	1,61	2,41
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	69.014	83.387	141.759	98.359	57.242	3,78	5,19	8,49	8,67	5,55
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	--	--	17.307	--	--	--	--	1,04	--	--
Kısa Vadeli İhraç Edilmiş Borçlanma Araçları	--	--	105.482	--	--	--	--	6,32	--	--
Diğer Finansal Yükümlülükler	--	--	13.937	--	--	--	--	0,83	--	--
Ticari Borçlar	190.054	172.043	214.975	68.009	126.942	10,41	10,71	12,87	5,99	12,31
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	8.033	44.223	46.716	8.364	85.249	0,44	2,75	2,80	0,74	8,26
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	182.021	127.820	168.259	59.645	41.693	9,97	7,96	10,08	5,26	4,04
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.700	10.080	6.409	5.045	4.506	0,31	0,63	0,38	0,44	0,44
Türev Araçlar	5.601	2.611	1.231	--	--	0,31	0,16	0,07	--	--
Ertelenmiş Gelirler	9.464	2.715	3.851	1.207	648	0,52	0,17	0,23	0,11	0,06
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	145	150	42	--	--	0,01	0,01	0,00
Kısa Vadeli Karşılıklar	40.576	74.261	34.698	25.376	5.550	2,22	4,62	2,08	2,24	0,54
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.242	1.803	2.720	1.997	1.684	0,12	0,11	0,16	0,18	0,16
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	38.334	72.458	31.978	23.379	3.866	2,10	4,51	1,92	2,06	0,37
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.259	3.796	3.830	2.050	1.658	0,12	0,24	0,23	0,18	0,16
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	426.247	618.616	547.975	218.491	221.400	23,34	38,50	32,82	19,26	21,46

Tablo 3.29. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.000.455	616.864	809.138	642.039	421.629	54,79	38,39	48,46	56,58	40,88
Türev Araçları	13.207	11.180	12.011	--	--	0,72	0,70	0,72	--	--
Uzun Vadeli Karşılıklar	30.129	36.371	58.508	40.982	54.832	1,65	2,26	3,50	3,61	5,32
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	17.594	15.613	19.701	13.173	10.198	0,96	0,97	1,18	1,16	0,99
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	12.535	20.758	38.807	27.809	44.634	0,69	1,29	2,32	2,45	4,33
Ertelenmiş Gelirler	1.003	--	303	331	166	0,05	--	0,02	0,03	0,02
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.044.794	664.415	879.960	683.352	476.627	57,22	41,35	52,70	60,22	46,21
Toplam Yükümlülükler	1.471.041	1.283.031	1.427.935	901.843	698.027	80,56	79,86	85,52	79,48	67,67

Tablo 3.29. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
ÖZKAYNAKLAR										
Ana ortağa ait özkaynaklar	355.004	348.211	273.867	256.543	341.878	19,44	21,67	16,40	22,61	33,14
Ödenmiş Sermaye	600.000	600.000	460.000	460.000	460.000	32,86	37,34	27,55	40,54	44,60
Sermaye Avansları	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Sermaye Düzeltme Farkları	22.585	22.585	22.585	22.585	22.585	1,24	1,41	1,35	1,99	2,19
Birleşmeye İlişkin İlave Özsermaye Katkısı	5.305	5.305	(12.402)	(12.402)	(12.402)	0,29	0,33	-0,74	-1,09	-1,20
Paylara İlişkin Primler/ İskontolar	6.165	6.165	6.139	6.139	6.139	0,34	0,38	0,37	0,54	0,60
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	147.733	153.119	152.417	77.144	83.703	8,09	9,53	9,13	6,80	8,11
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç Kayıpları	155.774	161.758	159.691	80.480	85.478	8,53	10,07	9,56	7,09	8,29
Tanımlanmış Fayda Planlarının Birikmiş Yeniden Ölçüm Kazançları/ Kayıpları	(8.041)	(8.639)	(7.274)	(3.336)	(1.775)	-0,44	-0,54	-0,44	-0,29	-0,17
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler/giderler	(3.859)	487	(2.923)	44	--	-0,21	0,03	-0,18	--	--
Yabancı Para Çevrim Farkları	216	487	33	44	--	0,01	0,03	--	--	--
Risken Korunma Kazanç/kayıpları	--	--	(2.956)	--	--	--	--	-0,18	--	--
Nakit Akış Riskinden Korunma Muhasebesine İlişkin Kayıpları	(4.075)	--	--	--	--	-0,22	--	--	--	--
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.031	1.031	1.031	1.031	1.031	0,06	0,06	0,06	0,09	0,10
Yasal Yedekler	1.031	1.031	1.031	1.031	1.031	0,06	0,06	0,06	0,09	0,10
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	(430.863)	(366.976)	(290.383)	(212.619)	(235.028)	-23,60	-22,84	-17,39	-18,74	-22,79
Net Dönem Karı/Zararı	6.907	(73.505)	(62.596)	(85.381)	15.850	0,38	-4,57	-3,75	-7,52	1,54
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	--	(24.572)	(31.999)	(23.697)	(8.413)	--	-1,53	-1,92	-2,09	-0,82
Toplam Özkaynaklar	355.004	323.639	241.869	232.844	333.465	19,44	20,14	14,48	20,52	32,33
Toplam Kaynaklar	1.826.045	1.606.671	1.669.804	1.134.687	1.031.492	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Tablo 3.30. KARSAN A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Hasılat	953.186	796.989	1.026.071	358.284	912.548	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Satışların Maliyeti (-)	(849.103)	(737.607)	(903.027)	(323.912)	(751.576)	-89,08	-92,55	-88,01	-90,41	-82,36
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	104.083	59.382	123.044	34.372	160.972	10,92	7,45	11,99	9,59	17,64
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	198.645	174.869	143.403	--	--	20,84	21,94	13,98	--	--
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)	(158.990)	(145.298)	(124.924)	--	--	-16,68	-18,23	-12,17	--	--
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar	39.654	29.570	18.479	--	--	4,16	3,71	1,80	--	--
Brüt Kar/Zarar	143.738	88.953	141.523	34.372	160.972	15,08	11,16	13,79	9,59	17,64
Genel Yönetim Giderleri (-)	(37.832)	(55.313)	(39.149)	(35.863)	(33.075)	-3,97	-6,94	-3,82	-10,01	-3,62
Pazarlama Giderleri (-)	(41.969)	(98.273)	(86.844)	(51.112)	(88.518)	-4,40	-12,33	-8,46	-14,27	-9,70
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(6.631)	(2.985)	(2.572)	(2.150)	(1.790)	-0,70	-0,37	-0,25	-0,60	-0,20
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	123.888	73.657	47.550	81.500	125.625	13,00	9,24	4,63	22,75	13,77
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(12.102)	(33.687)	(16.990)	(83.578)	(97.771)	-1,27	-4,23	-1,66	-23,33	-10,71
Esas Faaliyet Karı/Zararı	169.092	(27.648)	43.518	(56.831)	65.443	17,74	-3,47	4,24	-15,86	7,17
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.060	143.305	6.495	3.343	1.771	0,53	17,98	0,63	0,93	0,19
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(423)	(22.701)	(15.885)	(11.193)	(1.802)	-0,04	-2,85	-1,55	-3,12	-0,20
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	173.729	92.956	34.128	(64.681)	65.412	18,23	11,66	3,33	-18,05	7,17
Finansman Giderler (-)	(171.467)	(216.760)	(141.521)	(46.134)	(67.414)	-17,99	-27,20	-13,79	-12,88	-7,39
Vergi Öncesi Karı/zararı	2.262	(123.804)	(107.393)	(110.815)	(2.002)	0,24	-15,53	-10,47	-30,93	-0,22
Vergi Gideri/Geliri	(180)	28.022	37.245	10.797	6.412	-0,02	3,52	3,63	3,01	0,70
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	--	(1.138)	(689)	(627)	(373)	--	-0,14	-0,07	-0,18	-0,04
Ertelenmiş Vergi Geliri	(180)	29.160	37.934	11.424	6.785	-0,02	3,66	3,70	3,19	0,74
Dönem Karı/ Zararı	2.082	(95.782)	(70.148)	(100.018)	4.410	0,22	-12,02	-6,84	-27,92	0,48
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(4.824)	(22.277)	(7.553)	(14.637)	(11.440)	-0,51	-2,80	-0,74	-4,09	-1,25
Ana Ortaklık Payları	6.906	(73.505)	(62.595)	(85.381)	15.849	0,72	-9,22	-6,10	-23,83	1,74
Pay Başına Kayıp/ Kazanç	0,0001	(0,0012)	(0,0014)	(0,0019)	0,00055	--	--	--	--	--

3.2.4.2.3. Eğilim Yüzdeleri Analizi (Trend Analizi)

Karsan A.Ş. firmasının trend analizinde baz yıl olan 2013 yılına bakıldığında firmanın dönen varlıklarının 2014 ve 2015 yıllarında arttığı, 2016 yılında ise gerilediği, 2017 yılında tekrar artış gösterdiği izlenmektedir. Dönen varlıklar hesabında izlenen artış ağırlıklı olarak nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, diğer alacaklar ve stoklar hesaplarında izlenen artışlar kaynaklıdır. Duran varlıklar toplamına bakıldığında ise yine baz yılı olan 2013 yılına göre yıllar itibari ile artış gösterdiği izlenmektedir. Duran varlıklarda izlenen artışın dönen varlıklardaki artıştan daha fazla olduğu ve bu durumun likitide açısından şirketin aleyhine bir durum olduğunun göstergesidir. Duran varlıklar toplamında izlenen artışın ağırlıklı olarak maddi ve maddi olmayan duran varlık yatırımları kaynaklı olduğu görülmektedir.

Pasif yapı incelendiğinde ise yüksek borçlanma oranı ile aktif finansmanının sağlandığı izlenmektedir. Dönen varlıklarda izlenen artışın 2013, 2014, 2015 ve 2017 yıllarında kısa vadeli yabancı kaynaklarda izlenen artışın üzerinde olduğu ve pozitif net işletme sermayesine sahip olduğu, 2016 yılında ise kısa vadeli yabancı kaynakların dönen varlıkların üzerinde olması nedeniyle negatif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü izlenmektedir. Borçlanmanın yıllar itibari ile artış gösterdiği izlenmektedir.

Hasılat ve satışların maliyeti arasındaki ilişki incelendiğinde, her iki kalemdede -2016 yılı hariç- baz yıla göre yıllar itibari ile artış trendinde olduğu izlenmektedir. 2016 yılında gerileyen hasılatla paralel maliyetlerinde gerilediği izlenmektedir. Hasılatın maliyete oranla daha yüksek oranda artış göstermesi brüt kar marjının artmasını sağlamıştır.

Tablo 3.31. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Dönen varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	33.575	85,13	8.016	20,32	24.465	62,03	17.779	45,08	39.441	100
Ticari Alacaklar	416.289	291,59	280.224	196,29	263.996	184,92	169.292	118,58	142.763	100
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.317	328,67	681	7,63	14.788	165,78	10.975	123,04	8.920	100
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	386.972	289,12	279.543	208,86	249.208	186,19	158.317	118,29	133.843	100
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	25.217	--	14.672	--	7.679	--	--	--	--	100
- Finans Sektörü Faaliyetlerinden ilişkili olmayan taraflardan alacaklar	25.217	--	14.672	--	7.679	--	--	--	--	100
Diğer Alacaklar	11.200	661,55	1.178	69,58	1.758	103,84	1.080	63,79	1.693	100
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	11.200	661,55	1.178	69,58	1.758	103,84	1.080	63,79	1.693	100
Stoklar	109.867	114,30	111.965	116,49	135.104	140,56	90.190	93,83	96.119	100
Peşin Ödenmiş Giderler	14.964	84,00	9.912	55,64	15.409	86,49	10.390	58,32	17.815	100
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	501	168,12	655	219,80	424	142,28	876	293,96	298	100
Diğer dönen varlıklar	32.516	27,52	68.872	58,30	90.632	76,72	22.041	18,66	118.133	100
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	--	--	--	--	19.622	66,96	29.302	100,00	29.302	100
Toplam dönen varlıklar	644.129	144,56	495.495	111,21	559.089	125,48	340.950	76,52	445.564	100

Tablo 3.31. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Duran varlıklar										
Finansal Yatırımlar	9.726	3.097,45	5.696	1.814,01	2	0,64	265	84,39	314	100
Ticari Alacaklar	114.770	66,35	188.167	108,79	243.299	140,66	118.295	68,39	172.965	100
-İlişkili olmayan taraflardan Ticari alacaklar	114.770	66,35	188.167	108,79	243.299	140,66	118.295	68,39	172.965	100
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	133.774	--	130.625	--	124.450	--	--	--	--	100
-Finans Sektörü Faaliyetleri İlişkili olmayan taraflardan alacaklar	133.774	--	130.625	--	124.450	--	--	--	--	100
Türev Araçlar	43.960	--	3.358	--	--	--	--	--	--	100
Maddi Duran Varlıklar	463.850	156,82	445.227	150,53	450.715	152,38	425.334	143,80	295.779	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	235,07	187.770	202,69	164.877	177,98	132.184	142,69	92.640	100
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	217.768	235,07	187.770	202,69	164.877	177,98	132.184	142,69	92.640	100
Peşin Ödenmiş Giderler	1.023	19,57	2.018	38,61	2.368	45,30	15.595	298,35	5.227	100
Ertelenmiş Vergi Varlığı	80.161	421,83	85.080	447,72	61.770	325,05	32.064	168,73	19.003	100
Diğer Duran Varlıklar	116.886	--	63.235	--	63.234	--	70.000	--	--	100
Toplam Duran Varlıklar	1.181.916	201,72	1.111.176	189,64	1.110.715	189,57	793.737	135,47	585.928	100
Toplam Varlıklar	1.826.045	177,03	1.606.671	155,76	1.669.804	161,88	1.134.687	110,00	1.031.492	100

Tablo 3.31. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	103.579	417,46	269.723	1.087,07	4.351	17,54	18.295	73,73	24.812	100
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	69.014	120,57	83.387	145,67	141.759	247,65	98.359	171,83	57.242	100
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	--	--	--	--	17.307	--	--	--	--	100
Kısa Vadeli İhraç Edilmiş Borçlanma Araçları	--	--	--	--	105.482	--	--	--	--	100
Diğer Finansal Yükümlülükler	--	--	--	--	13.937	--	--	--	--	100
Ticari Borçlar	190.054	149,72	172.043	135,53	214.975	169,35	68.009	53,57	126.942	100
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	8.033	9,42	44.223	51,88	46.716	54,80	8.364	9,81	85.249	100
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	182.021	436,57	127.820	306,57	168.259	403,57	59.645	143,06	41.693	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	5.700	126,50	10.080	223,70	6.409	142,23	5.045	111,96	4.506	100
Türev Araçlar	5.601	--	2.611	--	1.231	--	--	--	--	100
Ertelenmiş Gelirler	9.464	1.460,49	2.715	418,98	3.851	594,29	1.207	186,27	648	100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	--	--	145	345,24	150	357,14	42	100
Kısa Vadeli Karşılıklar	40.576	731,10	74.261	1.338,04	34.698	625,19	25.376	457,23	5.550	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.242	133,14	1.803	107,07	2.720	161,52	1.997	118,59	1.684	100
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	38.334	991,57	72.458	1.874,24	31.978	827,16	23.379	604,73	3.866	100
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.259	136,25	3.796	228,95	3.830	231,00	2.050	123,64	1.658	100
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	426.247	192,52	618.616	279,41	547.975	247,50	218.491	98,69	221.400	100

Tablo 3.31. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.000.455	237,28	616.864	146,30	809.138	191,91	642.039	152,28	421.629	100
Türev Araçları	13.207	--	11.180	--	12.011	--	--	--	--	100
Uzun Vadeli Karşılıklar	30.129	54,95	36.371	66,33	58.508	106,70	40.982	74,74	54.832	100
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	17.594	172,52	15.613	153,10	19.701	193,18	13.173	129,17	10.198	100
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	12.535	28,08	20.758	46,51	38.807	86,94	27.809	62,30	44.634	100
Ertelenmiş Gelirler	1.003	604,22	--	--	303	182,53	331	199,40	166	100
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.044.794	219,21	664.415	139,40	879.960	184,62	683.352	143,37	476.627	100
Toplam Yükümlülükler	1.471.041	210,74	1.283.031	183,81	1.427.935	204,57	901.843	129,20	698.027	100

Tablo 3.31. KARSAN A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
ÖZKAYNAKLAR										
Ana ortağa ait özkaynaklar	355.004	103,84	348.211	101,85	273.867	80,11	256.543	75,04	341.878	100
Ödenmiş Sermaye	600.000	130,43	600.000	130,43	460.000	100,00	460.000	100,00	460.000	100
Sermaye Avansları	--	--	--	--	--	--	--	--	--	100
Sermaye Düzeltme Farkları	22.585	100,00	22.585	100,00	22.585	100,00	22.585	100,00	22.585	100
Birleşmeye ilişkin ilave Özsermaye Katkısı	5.305	-42,78	5.305	-42,78	(12.402)	100,00	(12.402)	100,00	(12.402)	100
Paylara ilişkin Primler/ İskontolar	6.165	100,42	6.165	100,42	6.139	100,00	6.139	100,00	6.139	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	147.733	176,50	153.119	182,93	152.417	182,09	77.144	92,16	83.703	100
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç Kayıpları	155.774	182,24	161.758	189,24	159.691	186,82	80.480	94,15	85.478	100
Tanımlanmış Fayda Planlarının Birikmiş Yeniden Ölçüm Kazançları/ Kayıpları	(8.041)	453,01	(8.639)	486,70	(7.274)	409,80	(3.336)	187,94	(1.775)	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(3.859)	--	487	--	(2.923)	--	44	--	--	100
Yabancı Para Çevrim Farkları	216	--	487	--	33	--	44	--	--	100
Risken Korunma Kazanç (kayıpları)	--	--	--	--	(2.956)	--	--	--	--	100
Nakit Akış Riskinden Korunma Muhasebesine İlişkin Kayıpları	(4.075)	--	--	--	--	--	--	--	--	100
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.031	100,00	1.031	100,00	1.031	100,00	1.031	100,00	1.031	100
Yasal Yedekler	1.031	100,00	1.031	100,00	1.031	100,00	1.031	100,00	1.031	100
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	(430.863)	183,32	(366.976)	156,14	(290.383)	123,55	(212.619)	90,47	(235.028)	100
Net Dönem Karı/Zararı	6.907	43,58	(73.505)	-463,75	(62.596)	-394,93	(85.381)	-538,68	15.850	100
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	--	--	(24.572)	292,07	(31.999)	380,35	(23.697)	281,67	(8.413)	100
Toplam Özkaynaklar	355.004	106,46	323.639	97,05	241.869	72,53	232.844	69,83	333.465	100
Toplam Kaynaklar	1.826.045	177,03	1.606.671	155,76	1.669.804	161,88	1.134.687	110,00	1.031.492	100

Tablo 3.32. KARSAN A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi

	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Hasılat	953.186	104,45	796.989	87,34	1.026.071	112,44	358.284	39,26	912.548	100
Satışların Maliyeti (-)	(849.103)	112,98	(737.607)	98,14	(903.027)	120,15	(323.912)	43,10	(751.576)	100
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	104.083	64,66	59.382	36,89	123.044	76,44	34.372	21,35	160.972	100
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	198.645	--	174.869	--	143.403	--	--	--	--	100
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti (-)	(158.990)	--	(145.298)	--	(124.924)	--	--	--	--	100
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar	39.654	--	29.570	--	18.479	--	--	--	--	100
Brüt Kar/Zarar	143.738	89,29	88.953	55,26	141.523	87,92	34.372	21,35	160.972	100
Genel Yönetim Giderleri (-)	(37.832)	114,38	(55.313)	167,24	(39.149)	118,36	(35.863)	108,43	(33.075)	100
Pazarlama Giderleri (-)	(41.969)	47,41	(98.273)	111,02	(86.844)	98,11	(51.112)	57,74	(88.518)	100
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(6.631)	370,45	(2.985)	166,76	(2.572)	143,69	(2.150)	120,11	(1.790)	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	123.888	98,62	73.657	58,63	47.550	37,85	81.500	64,88	125.625	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(12.102)	12,38	(33.687)	34,46	(16.990)	17,38	(83.578)	85,48	(97.771)	100
Esas Faaliyet Karı/Zararı	169.092	258,38	(27.648)	-42,25	43.518	66,50	(56.831)	-86,84	65.443	100
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.060	285,71	143.305	8.091,76	6.495	366,74	3.343	188,76	1.771	100
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(423)	23,47	(22.701)	1.259,77	(15.885)	881,52	(11.193)	621,14	(1.802)	100
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	173.729	265,59	92.956	142,11	34.128	52,17	(64.681)	-98,88	65.412	100
Finansman Giderler (-)	(171.467)	254,35	(216.760)	321,54	(141.521)	209,93	(46.134)	68,43	(67.414)	100
Vergi Öncesi Karı/zararı	2.262	-112,99	(123.804)	6.184,02	(107.393)	5.364,29	(110.815)	5.535,21	(2.002)	100
Vergi Gideri/Geliri	(180)	-2,81	28.022	437,02	37.245	580,86	10.797	168,39	6.412	100
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	--	--	(1.138)	305,09	(689)	184,72	(627)	168,10	(373)	100
Ertelenmiş Vergi Geliri	(180)	-2,65	29.160	429,77	37.934	559,09	11.424	168,37	6.785	100
Dönem Karı/ Zararı	2.082	47,21	(95.782)	-2.171,93	(70.148)	-1.590,66	(100.018)	-2.267,98	4.410	100
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	(4.824)	42,17	(22.277)	194,73	(7.553)	66,02	(14.637)	127,95	(11.440)	100
Ana Ortaklık Payları	6.906	43,57	(73.505)	-463,78	(62.595)	-394,95	(85.381)	-538,72	15.849	100
Pay Başına Kayıp/ Kazanç	0,0001	18,18	(0,0012)	-218,18	(0,0014)	-254,55	(0,0019)	-345,45	0,00055	100

3.2.4.2.4. Oran Analizi

Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı ile bulunan cari oranın genel olarak 2 olması beklenir. Cari oran sektöre ve ülkelere göre farklılık gösterebilmekte olup, ülkemizde kabul edilebilir seviyesi 1.50 ve 2 arasındadır. Karsan A.Ş. firmasının cari oranı 2013 yılında 2.01, 2014 yılında 1.56, 2015 yılında 1.02, 2016 yılında 0.80, 2017 yılında ise 1,51 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın cari oranının yıllar itibari ile dalgalı seyrettiği izlenmektedir. Ancak cari oranının 2015 ve 2016 yılları arasında 1.50'un altında olduğu dönen varlıkların yabancı kaynakları karşılamada yetersiz kaldığı, işletmenin likidite sorunu ile karşı karşıya kalabileceğini göstermektedir.

Nakit Oran: Nakit oran hazır değerler ve menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanması olup, genel kabul görmüş değeri 0,20'dir. Firmanın nakit oranı 2013 yılında 0.18, 2014 yılında 0.08, 2015 yılında 0.04, 2016 yılında 0.06, 2017 yılında ise 0.08 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın nakit oranının 2013 yılı sonrasında gerilediği görülmektedir. Firmanın nakit oranının 2013 yılında 0,20 oranına yakın seyrettiği 2014-2017 yılları arasında 0,20 seviyesine erişemediği izlenmektedir. En likit varlık olarak kabul edilen nakit ve nakit benzeri değerlerin kısa vadeli yabancı kaynakları karşılamada yetersiz olduğu anlamına gelmektedir.

Alacak Devir Hızı: Alacak devir hızı firmanın alacaklarının bir yıl içerisinde kaç defa tahsil edilebildiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızı kredili satışların ortalama ticari alacaklara oranlanması ile bulunur. Karsan firmasının alacak devir hızı 2013'de 6, 2014'de 2, 2015'de 4, 2016'da 3 ve 2017'de 2 olduğu izlenmektedir. Karsan firmasının alacak devir hızının sektörde faaliyet gösteren diğer firmalara nazaran düşük olduğu görülmektedir.

Ortalama Alacak Tahsil Süresi: Alacak devir hızının gün olarak belirtilmesidir. Karsan firmasının ortalama alacak tahsil süresi 2013'de 57 gün, 2014'de 172 gün, 2015'de 94 gün, 2016'da 128 gün ve 2017'de 159 gün olarak hesaplanmaktadır. Firmanın alacaklarını yaklaşık olarak 3 aylık bir süre içerisinde tahsil ettiği izlenmekte olup, yüksek alacak tahsil süresi faaliyet döngüsü için risk teşkil etmektedir.

Stokların Aktif Toplamına Oranı: Stokların toplam aktif toplamına bölünmesiyle bulunur. Karsan firmasının toplam stoklarının aktif toplamına oranı 2013 yılında %9, 2014 yılında %8, 2015 yılında %8, 2016 yılında %7, 2017 yılında %6 olarak hesaplanmakta olup, stokların aktif yapı içerisindeki payının yıllar itibari ile gerilediği görülmektedir.

Stok Bağımlılık Oranı: Stok bağımlılık oranı işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarının stokların satılarak karşılandığını gösteren bir orandır. Bu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

Stok bağımlılık oranı :
$$[Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar - (Hazır\ Değerler + Menkul\ Kıymetler)] / Stoklar$$

Karsan firmasının 2013 yılında stoklarının 2 katı, 2014 yılında 2 katı, 2015 yılında 4 katı, 2016 yılında 5 katı ve 2017 yılında 4 katının satılarak kısa vadeli borçların karşılanabileceği izlenmektedir.

Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı: Özkaynakların aktif toplamına bölünmesi ile bulunmakta olup, Karsan firmasının özkaynak/aktif toplamı 2013 yılında %32, 2014 yılında %21, 2015 yılında %14, 2016 yılında %20 ve 2017 yılında %19 oranında olduğu izlenmektedir. Özkaynakların aktif toplamına oranının %50'nin altına düşmemesi arzulanır. Karsan firmasının özkaynakların yıllar itibari ile %50'nin altında olduğu izlenmekte olup, ağırlıklı olarak borçlanma ile aktif finansmanının sağlandığı görülmektedir.

Borçların Özsermayeye Oranı: Bu oran toplam borçların özsermayeye oranlanması ile bulunmakta olup, gelişmiş ülkelerde bu oranın en az 1 olması beklenir. Bu oranının 1 olması, işletme sahiplerinin firmaya koyduğu her bir liraya karşılık finansal kuruluşların bir lira borç vermesi anlamına gelir. Karsan firmasının toplam borç/özsermaye oranının 2013 yılında 2.09, 2014 yılında 3.87, 2015 yılında 5.90 2016 yılında 3.96, 2017 yılında ise 4.14 olduğu ve işletmenin faaliyetlerinin finansmanında özkaynaklarından çok borçlanma ile finanse edildiği izlenmektedir. Özellikle 2015 yılında borçlanma oranının arttığı, 2016 yılında gerilese de 2017 yılında tekrar artış trendine girdiği izlenmektedir.

Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranlanması yoluyla hesaplanmakta olup kısa vadeli

borçların toplam borçlar içindeki payını göstermektedir. Kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranının yüksek çıkması varlıkların büyük bir kısmının kısa vadeli borçlarla finanse edildiğini göstermekte olup, bu oranın ağırlıklı olarak 1/3'ü aşmaması istenmektedir. Karsan firmasının kısa vadeli borçlarının kaynak toplamına oranı 2013'de 0.21, 2014'de 0.19, 2015'de 0.33, 2016'da 0.39 ve 2017'de 0.23 olduğu izlenmektedir.

Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran uzun vadeli borçların pasif toplamına bölünmesi ile bulunmakta olup, finansmanın ne kadarının uzun vadeli borçlanma ile sağlandığını göstermektedir. Karsan firmasının uzun vadeli borçlarının kaynak toplamına oranının 2013'de 0.46, 2014'de 0.60, 2015'de 0.53, 2016'da 0.41 ve 2017'de 0.57 olarak hesaplanmaktadır.

Kaldıraç Oranı: Finansal kaldıraç oranı toplam borçların toplam varlıklara oranı ile bulunmakta olup, şirketin varlıklarının ne kadarının borçlanma yolu ile finanse edildiğinin belirlenmesinde yardımcı olur. Firmanın kaldıraç oranı 2013 yılında 0.68, 2014 yılında 0.79, 2015 yılında 0.86, 2016 yılında 0.80 ve 2017 yılında 0,81 olarak hesaplanmaktadır. Şirketin varlıklarının ağırlıklı kısmının borçlanma yolu ile finanse etmekte olup, söz konusu durum finansal yapı açısından risk teşkil etmektedir.

Finansman Oranı: Firmanın finansal bağımsızlığını gösteren bir oran olup, özkaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara oranlanması ile bulunur. Firmanın finansman oranı 2013 yılında 0.48, 2014 yılında 0.26, 2015 yılında 0.17, 2016 yılında 0.25 ve 2017 yılında 0.24 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın finansmanında özkaynak katkısının 2015 yılına kadar gerilediği, 2016 ve 2017 yıllarında ise cüzi oranda artış gösterdiği izlenmektedir.

Aktif Karlılığı: Aktif karlılığı dönem net karının aktif toplamına oranlanması ile bulunmaktadır. Aktif karlılık firmanın kendi varlıklarını kullanarak kar üretebilme gücünü göstermekte olup, Karsan firmasının aktif karlılığı 2013'de %2, 2014'de %(8), 2015'de %(4), 2016'da %(5) ve 2017'de %0 olarak hesaplanmaktadır. Dönem zararlarının etkisi ile 2014 yılından sonra oranın negatife döndüğü görülmektedir.

Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı: Duran varlıkların ne kadarının özkaynaklar ile finanse edildiğini gösteren bir oran olup, duran varlıkların 2013 yılında %57'si, 2014 yılında %29'u, 2015 yılında %22'si, 2016 yılında %29'u, 2017 yılında ise %30'u özkaynaklar ile finanse edildiği izlenmektedir. Özkaynak katkısının yıllar itibari ile gerilediği, duran varlıkların ağırlıklı olarak borçlanma yolu ile finanse edildiği izlenmektedir.



3.2.5. Otokar Otomotiv A.Ş.’nin Tanıtımı ve Uygulama Sonuçları

3.2.5.1. Tanıtımı

1963 yılından beri faaliyet gösteren ve ülkenin ilk şehirlerarası otobüs üretimi yapmak amacıyla Magirus Deutz linsansı ile “Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.” adı altında kurulmuştur. 1976 yılında Koç Topluluğu’na katılan Otokar şirketi, Sakarya’da bulunan 552 bin m²’lik alana kurulu fabrikasında faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin ticari araç ve savunma sanayi olmak üzere iki ana faaliyet konusu bulunmaktadır. Ticari araç segmentinde yolcu taşımacılığında kullanılan otobüs ve yük taşımacılığında kullanılan treyler, semi-treyler, hafif kamyon vs. üretimini sürdürmektedir. Savunma sanayi segmentinde ise taktik tekerlekli, zırhlı araçlar, paletli zırhlı araçlar, kule sistemleri vb. kara sistemleri üretimini sürdürmektedir. %45’i Koç Holding A.Ş., %25’i Ünver Holding A.Ş., %30’u ise halka açık olan şirketin ana hissedarı Koç Holding grubudur. Şirket 1987 yılında savunma sanayi sektöründe üretime başladı ve 1990’lı yıllarda Türkiye’nin ilk taktik tekerlekli zırhlı aracını üretti.

Otokar, toplu taşımacılık alanında otobüs, nakliye ve lojistik sektörü için semi-treyler ve hafif kamyon, savunma sanayi için tekerlekli zırhlı ve paletli zırhlı araçlar üretmektedir. Yüzde yüz Türk sermayeli bir şirket olan Otokar, bugün otomotiv ve savunma sanayinde fikri mülkiyet hakları kendisine ait ürünleri ile yer almaktadır. Türkiye’de otobüs sektöründe ve savunma sanayi kara araçlarında lider olan Otokar, Türkiye’nin milli ana muharebe tankı ALTAY Dönem-1’de ana yüklenici olarak görev almıştır.³⁰⁵ 2008 yılında sözleşme imzalanan Altay Tank projesine yapılan yatırımlar ve geliştirmeler devam etmektedir.

Otokar 2016 yılında 1.634 milyon TL tutarında ciro elde ederek 2015 yılına nazaran satışlarında %14 oranında artış ve 69.7 milyon TL tutarında net kar elde edilmiştir. 2016 yılında toplam 2.990 adet araç üretimi yapılmış olup, 3.633 adet araç satılmıştır. Ar-ge yatırımlarına devam eden şirketin, 2016 yıl sonu itibari ile 5 milyon Usd tutarında yatırım yapılmıştır.

³⁰⁵ Otokar Otomotiv A.Ş., <https://www.otokar.com.tr/tr/kurumsal/otokar-hakkinda/hakkimizda> (30 Ağustos 2018).

Tablo 3.33. OTOKAR 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum Tabloları

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
VARLIKLAR					
Dönen varlıklar					
Nakit ve nakit benzerleri	228.958	38.598	58.736	44.528	8.885
Ticari Alacaklar	445.329	388.658	344.454	268.231	399.221
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.656	29.437	106.906	50.879	71.374
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	415.673	359.221	237.548	217.352	327.847
Diğer Alacaklar	68	20	2	--	2
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	312.030	245.830	--	--	--
Stoklar	413.056	493.870	427.976	264.163	297.797
Türev Finansal Araçlar	1.325	52	146	1.727	--
Peşin Ödenmiş Giderler	190.153	176.766	122.692	78.997	74.985
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	--	--	--	2.106	--
Diğer dönen varlıklar	40.632	106.138	65.687	12.307	17.054
Toplam dönen varlıklar	1.631.551	1.449.932	1.019.693	672.059	797.944

Duran varlıklar					
Ticari Alacaklar	10.235	9.174	100.296	140.255	192.938
Diğer Alacaklar	281	234	66	102	58
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	--	--	188.278	129.854	93.597
Finansal Yatırımlar	41	41	239	239	239
Maddi Duran Varlıklar	101.009	105.102	103.757	112.260	120.843
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	219.864	181.932	155.419	141.448	126.293
Ertelenmiş Vergi Varlığı	46.606	37.853	37.314	39.335	43.338
Toplam Duran Varlıklar	378.036	334.336	585.369	563.493	577.306
Toplam Varlıklar	2.009.587	1.784.268	1.605.062	1.235.552	1.375.250

**Tablo 3.33. OTOKAR 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum
Tabloları (Devamı)**

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
KAYNAKLAR					
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Kısa Vadeli Borçlanmalar	429.248	3	376	29.752	138.277
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	84.410	4.669	105.607	45.916	2.687
Türev Finansal Yükümlülükler	--	--	--	--	1.232
Ticari Borçlar	62.117	401.145	165.819	81.524	102.434
-İlişkili taraflara Ticari Borçlar	14.094	11.017	27.169	10.320	13.154
-İlişkili Olmayan Tarafa Ticari Borçlar	48.023	390.128	138.650	71.204	89.280
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.294	21.440	18.138	17.106	19.143
Diğer Borçlar	42.549	37.958	36.228	16.383	10.819
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	2.094	--	7.043
Ertelenmiş Gelirler	21.084	200.624	176.293	263.802	288.690
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.940	2.156	2.056	2.034	1.468
Kısa Vadeli Karşılıklar	403.935	387.144	276.300	181.759	95.999
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	9.286	8.491	6.652	5.382	--
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	394.649	378.653	269.648	176.377	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.742	11.200	1.979	2.025	1.616
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.072.319	1.066.339	784.890	640.301	669.408

**Tablo 3.33. OTOKAR 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Finansal Durum
Tabloları (Devamı)**

KAYNAKLAR	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER					
Uzun Vadeli Borçlanmalar	190.000	425.447	509.295	273.847	332.047
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.441	3.382	5.570	7.163	7.056
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.693	38.388	31.755	25.404	26.957
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	31.693	28.088	22.321	20.970	20.616
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar		10.300	9.434	4.434	6.341
Ertelenmiş Gelirler	430.580	7.754	28.313	44.510	66.512
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	653.714	474.971	574.933	350.924	432.572
Toplam Yükümlülükler	1.726.033	1.541.310	1.359.823	991.225	1.101.980
ÖZKAYNAKLAR					
Ödenmiş Sermaye	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000
Sermaye Düzeltme Farkları	52.743	52.743	52.743	52.743	52.743
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59.895	54.015	46.838	38.958	29.078
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(4.880)	(4.986)	(3.859)	(5.265)	(3.551)
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(4.880)	(4.986)	(3.859)	(5.265)	(3.551)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	2.396	1.329	--	--	--
Yabancı Para Çevrim Farkları	2.396	1.329	--	--	--
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	49.977	46.132	46.011	61.120	74.438
Net Dönem Karı/Zararı	99.423	69.725	79.506	72.771	96.562
Toplam Özkaynaklar	283.554	242.958	245.239	244.327	273.270
Toplam Kaynaklar	2.009.587	1.784.268	1.605.062	1.235.552	1.375.250

Tablo 3.34. OTOKAR 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Kâr/ Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu

	31.Aralık 2017	31.Aralık 2016	31.Aralık 2015	31.Aralık 2014	31.Aralık 2013
Hasılat	1.785.272	1.634.515	1.433.967	1.231.633	1.401.552
Satışların Maliyeti (-)	(1.313.646)	(1.224.670)	(1.063.026)	(919.528)	(1.086.542)
Brüt Kar/Zarar	471.626	409.845	370.941	312.105	315.010
Pazarlama Giderleri (-)	(234.662)	(189.513)	(179.773)	(132.494)	(118.705)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(69.524)	(63.132)	(49.337)	(39.819)	(38.480)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(43.644)	(36.176)	(35.321)	(28.658)	(25.796)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	448.664	422.909	225.643	87.200	101.332
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-)	(346.746)	(379.290)	(192.492)	(76.415)	(75.374)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	225.714	164.643	139.661	121.919	157.987
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.250	87	1.479	55	306
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	226.964	164.730	141.140	121.974	158.293
Finansal Gelirler	14.548	15.517	12.390	14.467	3.007
Finansal Giderler (-)	(150.806)	(112.167)	(65.690)	(54.658)	(53.052)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	90.706	68.080	87.840	81.783	108.248
Dönem Vergi Geliri/ Gideri	(66)	1.387	(6.663)	(4.581)	(43.676)
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	8.783	258	(1.670)	(4.430)	31.989
Dönem Karı/ Zararı	99.423	69.725	79.507	72.772	96.561
Hisse Başına Kayıp/Kazanç (Kr)	0,414	0,291	0,331	0,303	0,402

3.2.5.2.Uygulama Sonuçları

3.2.5.2.1. Karşılaştırmalı Tablolar Yöntemi İle Analizi

Otokar A.Ş. firmasının karşılaştırmalı tablolar analizi incelendiğinde firmanın dönen varlıklarının 2014 yılında gerilediği, 2014-2017 yılları arasında ise artış trendinde olduğu izlenmektedir. Dönen varlıklar 2014 yılında %(16) oranında gerilediği izlenmektedir. 2015 yılında %28, 2016 yılında %82, 2017 yılında %104 oranında artış gösterdiği izlenmektedir. 2014 yılında izlenen gerileme nakit ve nakit benzeri ile diğer dönen varlıklarda izlenen gerileme kaynaklıdır. 2014 yılı sonrasındaki artış ise nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, stoklar ve diğer dönen varlıklarda izlenen artış kaynaklıdır. Duran varlıkların ise 2014 yılında %(2), 2015 yılında %1 oranında arttığı, 2016 yılında %(42), 2017 yılında ise %(35) oranında gerilediği görülmektedir.

Pasif yapıya bakıldığında ise toplam yükümlülüklerin 2013 yılında %(10), 2014 yılında %23, 2015 yılında %40, 2016 yılında %57 oranında artış gösterdiği izlenmektedir. Toplam yükümlülüklerde izlenen artışın ağırlıklı olarak banka kredileri, ticari borçlar ve diğer borçlardaki artış kaynaklı olduğu görülmektedir. Mali borçlanma oranı yıllar itibari ile artış göstermekte olup, aktif finansmanını ağırlıklı olarak borçlanma yolu ile finanse eden firmanın mali yapısının riskli olduğu izlenmektedir. Ticari borçlanmanın 2014 yılında gerilediği, 2015 ve 2016 yıllarında artış gösterdiği izlenmektedir.

Pasif yapı içerisinde toplam özkaynak oranına bakıldığında ise 2014 yılında %(11), 2015 yılında %(10), 2016 yılında %(11) ve 2017 yılında %4 olduğu izlenmektedir. Toplam özkaynak katkısının pasif yapı içerisindeki payının 2014 ve 2016 yılları arasında negatif olduğu, 2017 yılında ise %4 oranında arttığı görülmektedir. Düşük özkaynak katkısı ve yüksek borçlanma ile faaliyetlerini sürdüren firmanın özkaynaklarının duran varlık finansmanında yeterli olmadığı izlenmektedir.

Gelir tablosuna bakıldığında ise şirketin hasılatı baz yıla göre 2014 yılında %(12), 2015 yılında %2, 2016 yılında %17, 2017 yılında %27 olarak gerçekleştiği izlenmektedir.

Brüt kar marjı 2014 yılında gerileyen satış hacmi paralelinde cüzi oranda gerilese de yıllar itibari ile artış seyrini koruduğu izlenmektedir. 2013 yılı baz yıl kabul edildiğinde, şirketin brüt karı 2014 yılında %(1), 2015 yılında %18, 2016 yılında %30, 2017 yılında ise %50 oranında artış göstermektedir.



Tablo 3.35. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Dönen varlıklar													
Nakit ve nakit benzerleri	228.958	38.598	58.736	44.528	8.885	35.643	401	49.851	561	29.713	334	220.073	2.477
Ticari Alacaklar	445.329	388.658	344.454	268.231	399.221	(130.990)	-33	(54.767)	-14	(10.563)	-3	46.108	12
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.656	29.437	106.906	50.879	71.374	(20.495)	-29	35.532	50	(41.937)	-59	(41.718)	-58
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	415.673	359.221	237.548	217.352	327.847	(110.495)	-34	(90.299)	-28	31.374	10	87.826	27
Diğer Alacaklar	68	20	2	--	2	--	--	--	--	18	900	66	3.300
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	312.030	245.830	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Stoklar	413.056	493.870	427.976	264.163	297.797	(33.634)	-11	130.179	44	196.073	66	115.259	39
Türev Finansal Araçlar	1.325	52	146	1.727	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Peşin Ödenmiş Giderler	190.153	176.766	122.692	78.997	74.985	4.012	5	47.707	64	101.781	136	115.168	154
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	--	--	--	2.106	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer dönen varlıklar	40.632	106.138	65.687	12.307	17.054	(4.747)	-28	48.633	285	89.084	522	23.578	138
Toplam dönen varlıklar	1.631.551	1.449.932	1.019.693	672.059	797.944	(125.885)	-16	221.749	28	651.988	82	833.607	104

Tablo 3.35. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Duran varlıklar													
Ticari Alacaklar	10.235	9.174	100.296	140.255	192.938	(52.683)	-27	(92.642)	-48	(183.764)	-95	(182.703)	-95
Diğer Alacaklar	281	234	66	102	58	44	76	8	14	176	303	223	384
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	--	--	188.278	129.854	93.597	36.257	39	94.681	101	--	--	(93.597)	-100
Finansal Yatırımlar	41	41	239	239	239	--	--	--	--	(198)	-83	(198)	-83
Maddi Duran Varlıklar	101.009	105.102	103.757	112.260	120.843	(8.583)	-7	(17.086)	-14	(15.741)	-13	(19.834)	-16
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	219.864	181.932	155.419	141.448	126.293	15.155	12	29.126	23	55.639	44	93.571	74
Ertelenmiş Vergi Varlığı	46.606	37.853	37.314	39.335	43.338	(4.003)	-9	(6.024)	-14	(5.485)	-13	3.268	8
Toplam Duran Varlıklar	378.036	334.336	585.369	563.493	577.306	(13.813)	-2	8.063	1	(242.970)	-42	(199.270)	-35
Toplam Varlıklar	2.009.587	1.784.268	1.605.062	1.235.552	1.375.250	(139.698)	-10	229.812	17	409.018	30	634.337	46

Tablo 3.35. OTOCAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER													
Kısa Vadeli Borçlanmalar	429.248	3	376	29.752	138.277	(108.525)	-78	(137.901)	-100	(138.274)	-100	290.971	210
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	84.410	4.669	105.607	45.916	2.687	43.229	1.609	102.920	3.830	1.982	74	81.723	3.041
Türev Finansal Yükümlülükler	--	--	--	--	1.232	--	--	--	--	--	--	(1.232)	-100
Ticari Borçlar	62.117	401.145	165.819	81.524	102.434	(20.910)	-20	63.385	62	298.711	292	(40.317)	-39
-İlişkili taraflara Ticari Borçlar	14.094	11.017	27.169	10.320	13.154	(2.834)	-22	14.015	107	(2.137)	-16	940	7
-İlişkili Olmayan tarafa Ticari Borçlar	48.023	390.128	138.650	71.204	89.280	(18.076)	-20	49.370	55	300.848	337	(41.257)	-46
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.294	21.440	18.138	17.106	19.143	(2.037)	-11	(1.005)	-5	2.297	12	5.151	27
Diğer Borçlar	42.549	37.958	36.228	16.383	10.819	5.564	51	25.409	235	27.139	251	31.730	293
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	2.094	--	7.043	--	--	(4.949)	-70	--	--	(7.043)	-100
Ertelenmiş Gelirler	21.084	200.624	176.293	263.802	288.690	(24.888)	-9	(112.397)	-39	(88.066)	-31	(267.606)	-93
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.940	2.156	2.056	2.034	1.468	566	39	588	40	688	47	472	32
Kısa Vadeli Karşılıklar	403.935	387.144	276.300	181.759	95.999	85.760	89	180.301	188	291.145	303	307.936	321
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	9.286	8.491	6.652	5.382	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	394.649	378.653	269.648	176.377	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.742	11.200	1.979	2.025	1.616	409	25	363	22	9.584	593	1.126	70
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.072.319	1.066.339	784.890	640.301	669.408	(29.107)	-4	115.482	17	396.931	59	402.911	60

Tablo 3.35. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Uzun Vadeli Yükümlülükler													
Uzun Vadeli Borçlanmalar	190.000	425.447	509.295	273.847	332.047	(58.200)	-18	177.248	53	93.400	28	(142.047)	-43
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.441	3.382	5.570	7.163	7.056	107	2	(1.486)	-21	(3.674)	-52	(5.615)	-80
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.693	38.388	31.755	25.404	26.957	(1.553)	-6	4.798	18	11.431	42	4.736	18
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	31.693	28.088	22.321	20.970	20.616	354	2	1.705	8	7.472	36	11.077	54
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	--	10.300	9.434	4.434	6.341	(1.907)	-30	3.093	49	3.959	62	(6.341)	-100
Ertelenmiş Gelirler	430.580	7.754	28.313	44.510	66.512	(22.002)	-33	(38.199)	-57	(58.758)	-88	364.068	547
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	653.714	474.971	574.933	350.924	432.572	(81.648)	-19	142.361	33	42.399	10	221.142	51
Toplam Yükümlülükler	1.726.033	1.541.310	1.359.823	991.225	1.101.980	(110.755)	-10	257.843	23	439.330	40	624.053	57

Tablo 3.35. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Özkaynaklar													
Ödenmiş Sermaye	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	--	--	--	--	--	--	--	--
Sermaye Düzeltme Farkları	52.743	52.743	52.743	52.743	52.743	--	--	--	--	--	--	--	--
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59.895	54.015	46.838	38.958	29.078	9.880	34	17.760	61	24.937	86	30.817	106
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	(4.880)	(4.986)	(3.859)	(5.265)	(3.551)	(1.714)	48	(308)	9	(1.435)	40	(1.329)	37
-Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(4.880)	(4.986)	(3.859)	(5.265)	(3.551)	(1.714)	48	(308)	9	(1.435)	40	(1.329)	37
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	2.396	1.329	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Yabancı Para Çevrim Farkları	2.396	1.329	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	49.977	46.132	46.011	61.120	74.438	(13.318)	-18	(28.427)	-38	(28.306)	-38	(24.461)	-33
Net Dönem Karı/ Zararı	99.423	69.725	79.506	72.771	96.562	(23.791)	-25	(17.056)	-18	(26.837)	-28	2.861	3
Toplam Özkaynaklar	283.554	242.958	245.239	244.327	273.270	(28.943)	-11	(28.031)	-10	(30.312)	-11	10.284	4
Toplam Kaynaklar	2.009.587	1.784.268	1.605.062	1.235.552	1.375.250	(139.698)	-10	229.812	17	409.018	30	634.337	46

Tablo 3.36. OTOKAR A.Ş. 31/12/2013-31/12/2017 Yılları arası Dönemlerine Ait Kâr veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları

Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2014-2013	%	2015-2013	%	2016-2013	%	2017-2013	%
Hasılat	1.785.272	1.634.515	1.433.967	1.231.633	1.401.552	(169.919)	-12	32.415	2	232.963	17	383.720	27
Satışların Maliyeti (-)	(1.313.646)	(1.224.670)	(1.063.026)	(919.528)	(1.086.542)	167.014	-15	23.516	-2	(138.128)	13	(227.104)	21
Brüt Kar/Zarar	471.626	409.845	370.941	312.105	315.010	(2.905)	-1	55.931	18	94.835	30	156.616	50
Pazarlama Giderleri (-)	(234.662)	(189.513)	(179.773)	(132.494)	(118.705)	(13.789)	12	(61.068)	51	(70.808)	60	(115.957)	98
Genel Yönetim Giderleri (-)	(69.524)	(63.132)	(49.337)	(39.819)	(38.480)	(1.339)	3	(10.857)	28	(24.652)	64	(31.044)	81
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(43.644)	(36.176)	(35.321)	(28.658)	(25.796)	(2.862)	11	(9.525)	37	(10.380)	40	(17.848)	69
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	448.664	422.909	225.643	87.200	101.332	(14.132)	-14	124.311	123	321.577	317	347.332	343
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(346.746)	(379.290)	(192.492)	(76.415)	(75.374)	(1.041)	1	(117.118)	155	(303.916)	403	(271.372)	360
Esas Faaliyet Karı/Zararı	225.714	164.643	139.661	121.919	157.987	(36.068)	-23	(18.326)	-12	6.656	4	67.727	43
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.250	87	1.479	55	306	(251)	-82	1.173	383	(219)	-72	944	308
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	226.964	164.730	141.140	121.974	158.293	(36.319)	-23	(17.153)	-11	6.437	4	68.671	43
Finansal Gelirler	14.548	15.517	12.390	14.467	3.007	11.460	381	9.383	312	12.510	416	11.541	384
Finansal Giderler (-)	(150.806)	(112.167)	(65.690)	(54.658)	(53.052)	(1.606)	3	(12.638)	24	(59.115)	111	(97.754)	184
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	90.706	68.080	87.840	81.783	108.248	(26.465)	-24	(20.408)	-19	(40.168)	-37	(17.542)	-16
Dönem Vergi Geliri/ Gideri	(66)	1.387	(6.663)	(4.581)	(43.676)	39.095	-90	37.013	-85	45.063	-103	43.610	-100
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	8.783	258	(1.670)	(4.430)	31.989	(36.419)	-114	(33.659)	-105	(31.731)	-99	(23.206)	-73
Dönem Karı/Zararı	99.423	69.725	79.507	72.772	96.561	(23.789)	-25	(17.054)	-18	(26.836)	-28	2.862	3
Pay Başına Kazanç (kr)	0,414	0,291	0,331	0,303	0,402								

3.2.5.2.2. Dikey Yüzde Analizi

Otokar A.Ş. firmasının dikey yüzde analizi incelendiğinde aktif yapıda toplam dönen varlıkların 2014 yılında gerilediği, 2014 yılından sonra arttığı izlenmektedir. Toplam dönen varlıkların aktif yapı içerisindeki oranı 2013 yılında %58 iken, 2014 yılında %54, 2015 yılında %64, 2016 yılında %81 ve 2017 yılında %81 oranında gerçekleşmiştir. Duran varlıklar ise 2013 yılında %42, 2014 yılında %46, 2015 yılında %36, 2016 ve 2017 yıllarında %19 oranında gerçekleştiği, 2014 yılına kadar artış gösterirken, 2014 yılı sonrasında gerilediği izlenmektedir. Dönen varlıklar toplamında izlenen artış ağırlıklı olarak ticari alacaklar ve stoklar hesabında izlenen artış olarak izlenmektedir. Ticari alacakların tahsil kabiliyeti ve stokların nakde dönüşüm hızı borç ödeme gücü açısından önem arz etmektedir.

Firmanın kaynak yapısına bakıldığında 2013 yılında toplam kaynakların %49'u kısa vadeli yükümlülükler, %31'i ise uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2014 yılında %52'si kısa vadeli yükümlülükler, %28'si ise uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2015 yılında %49'u kısa vadeli yükümlülükler, %36'sı ise uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2016 yılında ise %60'ı kısa vadeli yükümlülükler, %27'si uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. 2017 yılında ise %53'ü kısa vadeli yükümlülüklerden %33'ü uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır. Firmanın kısa vadeli yükümlülüklerinin 2016 yılında gerilediği izlenmekte olup, kısa vadeli yükümlülüklerde izlenen azalış, firmanın finansal yapısı açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Özkaynak yapısına bakıldığında ise toplam özkaynak katkısının pasif yapı içerisindeki payının yıllar itibari ile gerilediği izlenmektedir. Toplam yapı içerisinde özkaynak katkısı 2013 yılında %20, 2014 yılında %20, 2015 yılında %15, 2016 yılında % 14 ve 2017 yılında %14'dür. Pasif yapıda borç yükünün yarattığı borçlanma baskısı neticesinde özkaynak katkısının ise gerilediği görülmektedir. Gerileyen özkaynak tabanının 2013 ve 2017 yılları arasında duran varlık yatırımlarını karşılamada yetersiz kaldığı ve borçlanma ile finansman sağladığı görülmektedir.

2013 ve 2017 yıllarında firmanın dönen varlıklarının kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olduğu ve pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü görülmektedir.

Gelir tablosuna bakıldığında ise hasılatın 2014 yılına kadar arttığı, 2014 yılında gerilediği, 2015 ve 2017 yıllarında ise artış trendinde olduğu görülmektedir. Brüt kar marjının ise 2013 yılında %22, 2014 yılında %25, 2015 yılında %25, 2016 yılında %25 ve 2017 yılında %26 olarak gerçekleşmiştir. Dip karlılığın ise artan finansman baskısı kaynaklı gerilediği izlenmektedir.



Tablo 3.37. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Dönen Varlıklar										
Nakit ve Benzerleri	228.958	38.598	58.736	44.528	8.885	11,39	2,16	3,66	3,60	0,65
Ticari Alacaklar	445.329	388.658	344.454	268.231	399.221	22,16	21,78	21,46	21,71	29,03
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	29.656	29.437	106.906	50.879	71.374	1,48	1,65	6,66	4,12	5,19
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	415.673	359.221	237.548	217.352	327.847	20,68	20,13	14,80	17,59	23,84
Diğer Alacaklar	68	20	2	--	2	0,00	0,00	0,00	--	--
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden	312.030	245.830	--	--	--	15,53	13,78	--	--	--
Stoklar	413.056	493.870	427.976	264.163	297.797	20,55	27,68	26,66	21,38	21,65
Türev Finansal Araçlar	1.325	52	146	1.727	--	0,07	--	0,01	0,14	--
Peşin Ödenmiş Giderler	190.153	176.766	122.692	78.997	74.985	9,46	9,91	7,64	6,39	5,45
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	--	--	--	2.106	--	--	--	--	0,17	--
Diğer Dönen Varlıklar	40.632	106.138	65.687	12.307	17.054	2,02	5,95	4,09	1,00	1,24
Toplam Dönen Varlıklar	1.631.551	1.449.932	1.019.693	672.059	797.944	81,19	81,26	63,53	54,39	58,02

Tablo 3.37. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Duran varlıklar										
Ticari Alacaklar	10.235	9.174	100.296	140.255	192.938	0,51	0,51	6,25	11,35	14,03
Diğer Alacaklar	281	234	66	102	58	0,01	0,01	--	0,01	--
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	--	--	188.278	129.854	93.597	0,00	--	11,73	10,51	6,81
Finansal Yatırımlar	41	41	239	239	239	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02
Maddi Duran Varlıklar	101.009	105.102	103.757	112.260	120.843	5,03	5,89	6,46	9,09	8,79
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	219.864	181.932	155.419	141.448	126.293	10,94	10,20	9,68	11,45	9,18
Ertelenmiş Vergi Varlığı	46.606	37.853	37.314	39.335	43.338	2,32	2,12	2,32	3,18	3,15
Toplam Duran Varlıklar	378.036	334.336	585.369	563.493	577.306	18,81	18,74	36,47	45,61	41,98
Toplam Varlıklar	2.009.587	1.784.268	1.605.062	1.235.552	1.375.250	100%	100%	100%	100%	100%

Tablo 3.37. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	429.248	3	376	29.752	138.277	21,36	--	0,02	2,41	10,05
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	84.410	4.669	105.607	45.916	2.687	4,20	0,26	6,58	3,72	0,20
Türev Finansal Yükümlülükler	--	--	--	--	1.232	--	--	--	--	0,09
Ticari Borçlar	62.117	401.145	165.819	81.524	102.434	3,09	22,48	10,33	6,60	7,45
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	14.094	11.017	27.169	10.320	13.154	0,70	0,62	1,69	0,84	0,96
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	48.023	390.128	138.650	71.204	89.280	2,39	21,86	8,64	5,76	6,49
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.294	21.440	18.138	17.106	19.143	1,21	1,20	1,13	1,38	1,39
Diğer Borçlar	42.549	37.958	36.228	16.383	10.819	2,12	2,13	2,26	1,33	0,79
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	2.094	--	7.043	--	--	0,13	--	0,51
Ertelenmiş Gelirler	21.084	200.624	176.293	263.802	288.690	1,05	11,24	10,98	21,35	20,99
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.940	2.156	2.056	2.034	1.468	0,10	0,12	0,13	0,16	0,11
Kısa Vadeli Karşılıklar	403.935	387.144	276.300	181.759	95.999	20,10	21,70	17,21	14,71	6,98
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	9.286	8.491	6.652	5.382	--	0,46	0,48	0,41	0,44	--
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	394.649	378.653	269.648	176.377	--	19,64	21,22	16,80	14,28	--
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.742	11.200	1.979	2.025	1.616	0,14	0,63	0,12	0,16	0,12
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.072.319	1.066.339	784.890	640.301	669.408	53,36	59,76	48,90	51,82	48,68

Tablo 3.37. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	190.000	425.447	509.295	273.847	332.047	9,45	23,84	31,73	22,16	24,14
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.441	3.382	5.570	7.163	7.056	0,07	0,19	0,35	0,58	0,51
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.693	38.388	31.755	25.404	26.957	1,58	2,15	1,98	2,06	1,96
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	31.693	28.088	22.321	20.970	20.616	1,58	1,57	1,39	1,70	1,50
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	--	10.300	9.434	4.434	6.341	0,00	0,58	0,59	0,36	0,46
Ertelenmiş Gelirler	430.580	7.754	28.313	44.510	66.512	21,43	0,43	1,76	3,60	4,84
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	653.714	474.971	574.933	350.924	432.572	32,53	26,62	35,82	28,40	31,45
Toplam Yükümlülükler	1.726.033	1.541.310	1.359.823	991.225	1.101.980	85,89	86,38	84,72	80,23	80,13

Tablo 3.37. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Dikey Yüzde Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
ÖZKAYNAKLAR										
Ödenmiş Sermaye	24.000	24.000	24.000	24.000	24.000	1,19	1,35	1,50	1,94	1,75
Sermaye Düzeltme Farkları	52.743	52.743	52.743	52.743	52.743	2,62	2,96	3,29	4,27	3,84
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59.895	54.015	46.838	38.958	29.078	2,98	3,03	2,92	3,15	2,11
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(4.880)	(4.986)	(3.859)	(5.265)	(3.551)	-0,24	-0,28	-0,24	-0,43	-0,26
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(4.880)	(4.986)	(3.859)	(5.265)	(3.551)	-0,24	-0,28	-0,24	-0,43	-0,26
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	2.396	1.329	--	--	--	0,12	0,07	--	--	--
Yabancı Para Çevrim Farkları	2.396	1.329	--	--	--	0,12	0,07	--	--	--
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	49.977	46.132	46.011	61.120	74.438	2,49	2,59	2,87	4,95	5,41
Net Dönem Karı/Zararı	99.423	69.725	79.506	72.771	96.562	4,95	3,91	4,95	5,89	7,02
Toplam Özkaynaklar	283.554	242.958	245.239	244.327	273.270	14,11	13,62	15,28	19,77	19,87
Toplam Kaynaklar	2.009.587	1.784.268	1.605.062	1.235.552	1.375.250	100	100	100	100	100

Tablo 3.38. OTOCAR A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Dikey Yüzde Analizi

	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013	2017 Genel Toplam %	2016 Genel Toplam %	2015 Genel Toplam %	2014 Genel Toplam %	2013 Genel Toplam %
Hasılat	1.785.272	1.634.515	1.433.967	1.231.633	1.401.552	100	100	100	100	100
Satışların Maliyeti (-)	(1.313.646)	(1.224.670)	(1.063.026)	(919.528)	(1.086.542)	-73,58	-74,93	-74,13	-74,66	-77,52
Brüt Kar/Zarar	471.626	409.845	370.941	312.105	315.010	26,42	25,07	25,87	25,34	22,48
Pazarlama Giderleri (-)	(234.662)	(189.513)	(179.773)	(132.494)	(118.705)	-13,14	-11,59	-12,54	-10,76	-8,47
Genel Yönetim Giderleri (-)	(69.524)	(63.132)	(49.337)	(39.819)	(38.480)	-3,89	-3,86	-3,44	-3,23	-2,75
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(43.644)	(36.176)	(35.321)	(28.658)	(25.796)	-2,44	-2,21	-2,46	-2,33	-1,84
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	448.664	422.909	225.643	87.200	101.332	25,13	25,87	15,74	7,08	7,23
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(346.746)	(379.290)	(192.492)	(76.415)	(75.374)	-19,42	-23,21	-13,42	-6,20	-5,38
Esas Faaliyet Karı/Zararı	225.714	164.643	139.661	121.919	157.987	12,64	10,07	9,74	9,90	11,27
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.250	87	1.479	55	306	0,07	0,01	0,10	0,00	0,02
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	226.964	164.730	141.140	121.974	158.293	12,71	10,08	9,84	9,90	11,29
Finansal Gelirler	14.548	15.517	12.390	14.467	3.007	0,81	0,95	0,86	1,17	0,21
Finansal Giderler (-)	(150.806)	(112.167)	(65.690)	(54.658)	(53.052)	-8,45	-6,86	-4,58	-4,44	-3,79
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	90.706	68.080	87.840	81.783	108.248	5,08	4,17	6,13	6,64	7,72
Dönem Vergi Geliri/ Gideri	(66)	1.387	(6.663)	(4.581)	(43.676)	0,00	0,08	-0,46	-0,37	-3,12
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	8.783	258	(1.670)	(4.430)	31.989	0,49	0,02	-0,12	-0,36	2,28
Dönem Karı/Zararı	99.423	69.725	79.507	72.772	96.561	5,57	4,27	5,54	5,91	6,89
Pay Başına Kazanç (kr)	0,414	0,291	0,331	0,303	0,402					

3.2.5.2.3. Eğilim Yüzdeleri Analizi (Trend Analizi)

Otokar A.Ş. firmasının dönen varlıklarının toplam varlıklar içindeki payının yıllar itibari ile arttığı 2016 yılında bir önceki yıla oranla cüzi oranda gerilediği izlenmektedir. Dönen varlıklar 2014 yılında %84, 2015 yılında %128, 2016 yılında %182, 2017 yılında ise %204 oranında gerçekleşmiştir. Duran varlıkların ise 2015 yılına kadar arttığı, 2016 yılında gerilediği izlenmektedir. Toplam duran varlıklarda izlenen artış 2015 yılında kadar dönen varlıklarda izlenen artıştan fazladır. 2016 yılında duran varlıklarda izlenen gerileme uzun vadeli ticari alacaklarda meydana gelen azalış kaynaklıdır. 2016 ve 2017 yıllarında dönen varlıkların duran varlıklara oranla daha fazla artış göstermesi firmanın likitidesinin olumlu yönde seyrettiğinin göstergesidir.

Dönen varlıklar ile kısa vadeli yabancı kaynaklar karşılaştırıldığında dönen varlıklar toplamı ve kısa vadeli yükümlülükler toplamının baz yıla göre artış trendinde olduğu izlenmektedir. 2013 ve 2017 yıllarında dönen varlıklarda izlenen artışın kısa vadeli yükümlülüklerde izlenen artıştan fazla olduğu ve pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü izlenmektedir. Pozitif net işletme sermayesi firmaların yükümlülüklerini karşılayabilme gücünün göstergesidir.

Pasif yapı incelendiğinde ise, toplam yükümlülüklerinin artış trendini sürdürdüğü, buna paralel özkaynak toplamının da arttığı izlenmektedir. Toplam yabancı kaynakların özkaynaklara oranla daha hızlı artış gösterdiği izlenmektedir. Aktif finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile finanse ettiği, özkaynak katkısının ise düşük olduğu izlenmektedir. Yüksek yabancı kaynak kullanımı firma için risk teşkil etmektedir.

Hasılatın 2013-2017 yılları itibari ile arttığı görülmektedir. Satışlardaki artışa paralel maliyetlerinde artış gösterdiği izlenmektedir. Hasılatın maliyetlerden daha hızlı artış göstermesi brüt kar marjının da yıllar itibari ile artmasını sağlamıştır. Firmanın brüt kar marjı 2014'de %99, 2015'de %117, 2016'da %130, 2017'de %150 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3.39. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Dönen varlıklar										
Nakit ve nakit benzerleri	228.958	2.576,90	38.598	434,42	58.736	661,07	44.528	501,16	8.885	100
Ticari Alacaklar	445.329	111,55	388.658	97,35	344.454	86,28	268.231	67,19	399.221	100
-İlişkili taraflardan ticari alacaklar	29.656	41,55	29.437	41,24	106.906	149,78	50.879	71,29	71.374	100
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	415.673	126,79	359.221	109,57	237.548	72,46	217.352	66,30	327.847	100
Diğer Alacaklar	68	3.400,00	20	1.000,00	2	100,00	--	--	2	100
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	312.030	--	245.830	--	--	--	--	--	--	100
Stoklar	413.056	138,70	493.870	165,84	427.976	143,71	264.163	88,71	297.797	100
Türev Finansal Araçlar	1.325	--	52	--	146	--	1.727	--	--	100
Peşin Ödenmiş Giderler	190.153	253,59	176.766	235,74	122.692	163,62	78.997	105,35	74.985	100
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	--	--	--	--	--	--	2.106	--	--	100
Diğer dönen varlıklar	40.632	238,25	106.138	622,36	65.687	385,17	12.307	72,16	17.054	100
Toplam dönen varlıklar	1.631.551	204,47	1.449.932	181,71	1.019.693	127,79	672.059	84,22	797.944	100

Tablo 3.39. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

VARLIKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Duran varlıklar										
Ticari Alacaklar	10.235	5,30	9.174	4,75	100.296	51,98	140.255	72,69	192.938	100
Diğer Alacaklar	281	484,48	234	403,45	66	113,79	102	175,86	58	100
Devam Eden İnşaat, Taahhüt veya Hizmet Sözleşmelerinden Alacaklar	--	--	--	--	188.278	201,16	129.854	138,74	93.597	100
Finansal Yatırımlar	41	17,15	41	17,15	239	100,00	239	100,00	239	100
Maddi Duran Varlıklar	101.009	83,59	105.102	86,97	103.757	85,86	112.260	92,90	120.843	100
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	219.864	174,09	181.932	144,06	155.419	123,06	141.448	112,00	126.293	100
Ertelenmiş Vergi Varlığı	46.606	107,54	37.853	87,34	37.314	86,10	39.335	90,76	43.338	100
Toplam Duran Varlıklar	378.036	65,48	334.336	57,91	585.369	101,40	563.493	97,61	577.306	100
Toplam Varlıklar	2.009.587	146,13	1.784.268	129,74	1.605.062	116,71	1.235.552	89,84	1.375.250	100

Tablo 3.39. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Kısa Vadeli Borçlanmalar	429.248	310,43	3	0,00	376	0,27	29.752	21,52	138.277	100
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	84.410	3.141,42	4.669	173,76	105.607	3.930,29	45.916	1.708,82	2.687	100
Türev Finansal Yükümlülükler	--	--	--	--	--	--	--	--	1.232	100
Ticari Borçlar	62.117	60,64	401.145	391,61	165.819	161,88	81.524	79,59	102.434	100
-İlişkili taraflara ticari Borçlar	14.094	107,15	11.017	83,75	27.169	206,55	10.320	78,46	13.154	100
-İlişkili Olmayan tarafa ticari Borçlar	48.023	53,79	390.128	436,97	138.650	155,30	71.204	79,75	89.280	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	24.294	126,91	21.440	112,00	18.138	94,75	17.106	89,36	19.143	100
Diğer Borçlar	42.549	393,28	37.958	350,85	36.228	334,86	16.383	151,43	10.819	100
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	--	--	--	--	2.094	29,73	--	--	7.043	100
Ertelenmiş Gelirler	21.084	7,30	200.624	69,49	176.293	61,07	263.802	91,38	288.690	100
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.940	132,15	2.156	146,87	2.056	140,05	2.034	138,56	1.468	100
Kısa Vadeli Karşılıklar	403.935	420,77	387.144	403,28	276.300	287,82	181.759	189,33	95.999	100
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	9.286	--	8.491	--	6.652	--	5.382	--	--	100
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	394.649	--	378.653	--	269.648	--	176.377	--	--	100
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.742	169,68	11.200	693,07	1.979	122,46	2.025	125,31	1.616	100
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.072.319	160,19	1.066.339	159,30	784.890	117,25	640.301	95,65	669.408	100

Tablo 3.39. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER										
Uzun Vadeli Borçlanmalar	190.000	57,22	425.447	128,13	509.295	153,38	273.847	82,47	332.047	100
Devlet Teşvik ve Yardımları	1.441	20,42	3.382	47,93	5.570	78,94	7.163	101,52	7.056	100
Uzun Vadeli Karşılıklar	31.693	117,57	38.388	142,40	31.755	117,80	25.404	94,24	26.957	100
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	31.693	153,73	28.088	136,24	22.321	108,27	20.970	101,72	20.616	100
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	--	--	10.300	162,43	9.434	148,78	4.434	69,93	6.341	100
Ertelenmiş Gelirler	430.580	647,37	7.754	11,66	28.313	42,57	44.510	66,92	66.512	100
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	653.714	151,12	474.971	109,80	574.933	132,91	350.924	81,12	432.572	100
Toplam Yükümlülükler	1.726.033	156,63	1.541.310	139,87	1.359.823	123,40	991.225	89,95	1.101.980	100

Tablo 3.39. OTOKAR A.Ş. Finansal Durum Tablolarının Trend Analizi (Devamı)

KAYNAKLAR	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
ÖZKAYNAKLAR										
Ödenmiş Sermaye	24.000	100,00	24.000	100,00	24.000	100,00	24.000	100,00	24.000	100
Sermaye Düzeltme Farkları	52.743	100,00	52.743	100,00	52.743	100,00	52.743	100,00	52.743	100
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59.895	205,98	54.015	185,76	46.838	161,08	38.958	133,98	29.078	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı gelirler (giderler)	(4.880)	137,43	(4.986)	140,41	(3.859)	108,67	(5.265)	148,27	(3.551)	100
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	(4.880)	137,43	(4.986)	140,41	(3.859)	108,67	(5.265)	148,27	(3.551)	100
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	2.396	--	1.329	--	--	--	--	--	--	100
Yabancı Para Çevrim Farkları	2.396	--	1.329	--	--	--	--	--	--	100
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	49.977	67,14	46.132	61,97	46.011	61,81	61.120	82,11	74.438	100
Net Dönem Karı/Zararı	99.423	102,96	69.725	72,21	79.506	82,34	72.771	75,36	96.562	100
Toplam Özkaynaklar	283.554	103,76	242.958	88,91	245.239	89,74	244.327	89,41	273.270	100
Toplam Kaynaklar	2.009.587	146,13	1.784.268	129,74	1.605.062	116,71	1.235.552	89,84	1.375.250	100

Tablo 3.40. OTOKAR A.Ş. Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablolarının Trend Analizi

	31/12/2017	Trend	31/12/2016	Trend	31/12/2015	Trend	31/12/2014	Trend	31/12/2013	Trend
Hasılat	1.785.272	127,38	1.634.515	116,62	1.433.967	102,31	1.231.633	87,88	1.401.552	100
Satışların Maliyeti (-)	(1.313.646)	120,90	(1.224.670)	112,71	(1.063.026)	97,84	(919.528)	84,63	(1.086.542)	100
Brüt Kar/Zarar	471.626	149,72	409.845	130,11	370.941	117,76	312.105	99,08	315.010	100
Pazarlama Giderleri (-)	(234.662)	197,69	(189.513)	159,65	(179.773)	151,45	(132.494)	111,62	(118.705)	100
Genel Yönetim Giderleri (-)	(69.524)	180,68	(63.132)	164,06	(49.337)	128,21	(39.819)	103,48	(38.480)	100
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(43.644)	169,19	(36.176)	140,24	(35.321)	136,92	(28.658)	111,09	(25.796)	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	448.664	442,77	422.909	417,35	225.643	222,68	87.200	86,05	101.332	100
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(346.746)	460,03	(379.290)	503,21	(192.492)	255,38	(76.415)	101,38	(75.374)	100
Esas Faaliyet Karı/Zararı	225.714	142,87	164.643	104,21	139.661	88,40	121.919	77,17	157.987	100
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.250	408,50	87	28,43	1.479	483,33	55	17,97	306	100
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/zararı	226.964	143,38	164.730	104,07	141.140	89,16	121.974	77,06	158.293	100
Finansal Gelirler	14.548	483,80	15.517	516,03	12.390	412,04	14.467	481,11	3.007	100
Finansal Giderler (-)	(150.806)	284,26	(112.167)	211,43	(65.690)	123,82	(54.658)	103,03	(53.052)	100
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/zararı	90.706	83,79	68.080	62,89	87.840	81,15	81.783	75,55	108.248	100
Dönem Vergi Geliri/ Gideri	(66)	0,15	1.387	-3,18	(6.663)	15,26	(4.581)	10,49	(43.676)	100
Ertelenmiş Vergi Geliri/ Gideri	8.783	27,46	258	0,81	(1.670)	-5,22	(4.430)	-13,85	31.989	100
Dönem Karı/ Zararı	99.423	102,96	69.725	72,21	79.507	82,34	72.772	75,36	96.561	100
Hisse Başına Kayıp/ Kazanç (Kr)	0,414	102,99	0,291	72,39	0,331	82,34	0,303	75,37	0,402	100

3.2.5.2.4. Oran Analizi

Cari Oran: Dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı ile bulunan cari oranın genel olarak 2 olması beklenir. Otokar A.Ş. firmasının cari oranı 2013 yılında 1.19, 2014 yılında 1.05, 2015 yılında 1.30, 2016 yılında 1.36, 2017 yılında ise 1.52 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın cari oranının 2014 yılında gerilediği, 2014 yılından sonra artış trendine geçtiği izlenmektedir. Cari oranının 2013 ve 2016 yılları arasında 1.50'un altında seyrettiği, 2017 yılında ise 1.50'nin üzerine çıktığı görülmekte olup, bu durum ileride işletmenin likidite sorunu ile karşı karşıya kalabileceğini göstermektedir.

Nakit Oran: Nakit oran hazır değerler ve menkul kıymetlerin toplamının kısa vadeli yabancı kaynaklara oranlanması olup, genel kabul görmüş değeri 0,20'dir. Firmanın nakit oranı 2013 yılında 0.01, 2014 yılında 0.07, 2015 yılında 0.07, 2016 yılında 0.04, 2017 yılında 0.21 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın nakit oranının 2013 ve 2016 yılları arasında 0.20 oranının altında kaldığı, 2017 yılında 0.20'nin üzerine çıktığı izlenmektedir. Nakit oran ne kadar yüksek olursa nakit ve benzeri değerlerin kısa vadeli yabancı kaynakları karşılayabilme gücünün o kadar fazla olduğu anlamına gelir.

Alacak Devir Hızı: Alacak devir hızı firmanın alacaklarının bir yıl içerisinde kaç defa tahsil edilebildiğini gösteren bir orandır. Alacak devir hızının yüksek olması firmalar açısından olumludur. Alacak devir hızı kredili satışların ortalama ticari alacaklara oranlanması ile bulunur. Otokar firmasının alacak devir hızı 2013'de 4, 2014'de 5, 2015, 2016 ve 2017'de 4 olduğu izlenmektedir. Yani firma alacaklarını ortalama yılda 4 kez tahsil edebilmektedir.

Ortalama Alacak Tahsil Süresi: Bu oran alacakların ortalama kaç gün içerisinde tahsil edildiğini göstermektedir. Alacak tahsil süresi 365 bölü alacak devir hızı şeklinde hesaplanabilir. Otokar firmasının alacak tahsil süresi 2013'de 104 gün, 2014'de 79 gün, 2015'de 88 gün, 2016'da 87 gün ve 2017'de 91 gün olarak hesaplanmaktadır. Firmanın alacaklarını ortalama 3 aylık bir süre içerisinde tahsil ettiği izlenmekte olup, alacak tahsil süresinde izlenen uzama faaliyet döngüsü açığının artmasına neden olabilir.

Stokların Aktif Toplamına Oranı: Bu oran stokların toplam aktif toplamına bölünmesiyle bulunmakta olup, Otokar firmasının toplam stoklarının aktif toplamına oranı 2013 yılında %22, 2014 yılında %21, 2015 yılında %27, 2016 yılında %28 ve 2017 yılında %21 olarak hesaplanmaktadır.

Stok Bağımlılık Oranı: Stok bağımlılık oranı işletmenin kısa vadeli borçlarının ne kadarının stokların satılarak karşılandığını gösteren bir orandır. Otokar firmasının 2013 yılında stoklarının 4 katı, 2014 yılında 4 katı, 2015 yılında 3 katı, 2016 yılında 3 katı ve 2017 yılında 4 katının satılarak kısa vadeli borçların karşılanabileceği izlenmektedir.

Stok bağımlılık oranı : $[Kısa\ vadeli\ yabancı\ kaynaklar - (Hazır\ Değerler + Menkul\ Kıymetler)] / Stoklar$

Özkaynakların Aktif Toplamına Oranı: Bu oran özkaynakların aktif toplamına bölünmesi ile bulunmakta olup, oranının %50'nin altına düşmemesi arzulanır. Otokar firmasının özkaynak/aktif toplamı 2013 yılında %20, 2014 yılında %20, 2015 yılında %15, 2016 yılında %14 ve 2017 yılında %14 oranında olduğu izlenmektedir. Özkaynakların yıllar itibari ile %50'nin altında olduğu izlenmekte olup, ağırlıklı olarak borçlanma ile aktif finansmanının sağlandığı görülmektedir.

Borçların Özsermayeye Oranı: Bu oran toplam borçların özsermayeye oranlanması ile bulunmakta olup, gelişmiş ülkelerde bu oranın en az 1 olması beklenir. Oranın 1'den büyük olması işletmenin finansmanında ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullandığını göstermekte olup, bu durum işletmeye finansman maliyeti oluşturur. Otokar firmasının toplam borç/özsermaye oranının 2013 yılında 4.03, 2014 yılında 4.06, 2015 yılında 5.54, 2016 yılında 6.34, 2017 yılında ise 6.09 olduğu ve işletmenin faaliyetlerinin finansmanında özkaynaklarından çok borçlanma ile finanse edildiği izlenmektedir.

Kısa Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran kısa vadeli borçların kaynak toplamına oranlanması yoluyla hesaplanmakta olup kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payını göstermektedir. Bu oranın ağırlıklı olarak 1/3'ü aşmaması istenmektedir. Otokar firmasının kısa vadeli borçlarının kaynak toplamına oranı 2013'de 0.49, 2014'de 0.52, 2015'de 0.49, 2016'da 0.60 ve 2017'de 0.53 olduğu izlenmektedir.

Uzun Vadeli Borçların Kaynak Toplamına Oranı: Bu oran uzun vadeli borçların pasif toplamına bölünmesi ile bulunmakta olup, finansmanın ne kadarının uzun vadeli borçlanma ile sağlandığını göstermektedir. Otokar firmasının uzun vadeli borçlarının kaynak toplamına oranının 2013’de %31, 2014’de %28, 2015’de %36, 2016’da %27 ve 2017’de %33 olarak hesaplanmaktadır.

Kaldıraç Oranı: Finansal kaldıraç oranı şirketin varlıklarının ne kadarının borçlanma yolu ile finanse edildiğinin belirlenmesinde yardımcı olur. Firmanın kaldıraç oranı 2013 yılında 0.80, 2014 yılında 0.80, 2015 yılında 0.85, 2016 yılında 0.86 ve 2017 yılında 0.86 olarak hesaplanmaktadır. Şirketin varlıklarının ortalama %80’inin borçlanma yolu ile finanse edildiği izlenmektedir.

Finansman Oranı: Firmanın finansal bağımsızlığını gösteren bir oran olup, özkaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara oranlanması ile bulunur. Firmanın finansman oranı 2013 yılında 0.25, 2014 yılında 0.25, 2015 yılında 0.18, 2016 yılında 0.16 ve 2017 yılında 0.16 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın finansmanında yabancı kaynak kullanım oranının ise yüksek olduğu, özkaynak katkısının düşük olduğu izlenmektedir.

Duran Varlıkların Özkaynaklara Oranı: Duran varlıkların ne kadarının özkaynaklar ile finanse edildiğini göstermekte olup, bu oran 2013 yılında 0.47, 2014 yılında 0.43, 2015 yılında 0.42, 2016 yılında 0.73 ve 2017 yılında 0.75 olarak hesaplanmaktadır. Özkaynakların duran varlıkları karşı almada yetersiz kaldığı, kalan kısmının borçlanma yolu ile finanse edildiği izlenmektedir.

Brüt Kar Marjı: Brüt karın satışlara oranlanması ile bulunmakta olup, Otokar A.Ş. firmasının brüt kar marjı, 2013 yılında %22, 2014 yılında %25, 2015 yılında %26, 2016 yılında %25 ve 2017 yılında %26 olarak hesaplanmaktadır.

Faaliyet Kar Marjı: Firmanın faaliyet kar marjı, 2013 yılında %11, 2014 yılında %10, 2015 yılında %10, 2016 yılında %10 ve 2017 yılında %13 olarak hesaplanmaktadır. Firmanın faaliyet kar marjının yıllar itibari ile %10 ile %13 oranında seyrettiği izlenmektedir.

Aktif Karlılığı: Aktif karlılığı dönem net karının aktif toplamına oranlanması ile bulunmakta olup, şirketin kendi varlıklarını kullanarak kar üretebilme gücünü göstermektedir. Otokar firmasının aktif karlılığı 2013’de %7, 2014’de %6, 2015’de %5, 2016’da %4 ve 2017’de %5 olarak hesaplanmaktadır.



SONUÇ

Türk ve Dünya sanayisinin lokomotif sektörlerinden biri olan otomotiv sektörü, gerek yan sanayi gerekse üretim sanayi açısından istihdam, katma değer sağlayan ve ihracat yaratan sektör konumundadır. Otomotiv sektörü yedek parça, akaryakıt, sigorta, servis, demir-çelik, petrokimya vb. birçok sektörün gelişimine de katkıda bulunmaktadır. Teknolojinin gelişiminde de öncü konumda olan otomotiv sektörü son dönemde elektrikli ve otonom (sürücüsüz) araçlar ile liderliğini sürdürmektedir. Otomotiv sektörü dünya ekonomisinin %5'ini oluşturmaktadır. Küresel çapta sektörde gerçekleşen gelişmeler göz önüne alındığında gelecek 20 yılda gelişmelerin hız kazanacağı düşünülmektedir.

Bu çalışmada yerli otomobil üretimine verilen önemin artması ve yapılan teşvikler ile birlikte Türkiye’de de kilit sektör konumunda olan otomotiv sektörü ele alınmıştır. Çalışmanın uygulama bölümünde ise BİST’de işlem gören Tofaş, Ford, Otocar, Doğuş ve Karsan firmalarının 2013 ve 2017 yılları arasındaki 5 yıllık gelişimi TFRS tabloları dikkate alınarak hazırlanmış bağımsız denetim raporlarındaki verileri ile finansal analiz teknikleri kullanılarak analiz edilmiştir. Analiz yöntemlerinde karşılaştırmalı tablolar analizi, dikey analiz, trend analizi ve oran analizi teknikleri kullanılmıştır.

İnceleme konu firmaların yapılan teknolojik gelişmeler ve devlet teşvikleri ile gelişimini hızla sürdürdüğü büyüyen pazar yapısı ile Türk ekonomisinin önemli bir merkezi haline gelmiştir. Türkiye’de 2016 yılında araç üretimi 1 milyon 456 bin adede ulaşırken, 2015 yılına göre %9 oranında büyüme sağlamıştır. 2017 yılında ise toplam üretim bir önceki yıla nazaran %14 oranında, otomobil üretimi ise %20 oranında artış göstermiştir. 2017 yılında toplam üretim 1 milyon 696 bin adede ulaşırken, otomobil üretimi 1 milyon 143 bin adede ulaşmıştır. 2017 yılında otomotiv ihracatı bir önceki yıla göre %17 oranında artış göstermiş ve toplamda 1 milyon 333 bin adede ulaşmıştır. Üretilen araçların %77’si yurtdışına ihraç edilmekte %23’ü ise yurtiçine satışı gerçekleşmektedir. Büyük kısmının ihracata yönelik olması ihracat gelirlerinde de artışa neden olmuştur.

Çalışmamızda incelemeye konu firmaların 2013-2017 yılları arasındaki gelişimine bakıldığında, tüm firmaların satış hacmi gelişiminin yıllar itibari ile artış seyrini sürdürdüğü izlenmektedir. Artan satış hacmi paralelinde brüt kar marjının artış gösterdiği görülmektedir. Ancak 2014 yılında sektörde yaşanan gerileme nedeniyle firmaların hasıtlarının bir önceki yıla nazaran azaldığı aynı zamanda brüt kar marjlarında da azalma olduğu izlenmektedir. Söz konusu durumun otomotiv sektöründe 2014 yılında yaşanan daralma kaynaklı olup, 2014 yılında otomotiv sektörü toplam pazar payının %12 oranında azaldığı mali verilere yansımıştır. 2014 yılındaki gerilemenin kur ve faiz oranlarında izlenen artış kaynaklı olduğu görülmektedir. 2016 yılında ise kasım ayında uygulamaya alınan ÖTV artışı, dalgalanan kurlar ve faizler, kredi işlemlerine getirilen sınırlamalar, oluşan fiyat baskısının toplam pazarda oluşan talebi sınırlandırması, otomotiv pazarında daralmaya neden olmuştur.

Ford, Tofaş, Doğuş firmalarının satışlarının yıllar itibari ile arttığı izlenmektedir. Ağırlıklı olarak binek araç segmentinde üretim yapan firmaların satışlarının taleplerde izlenen artış neticesinde satış hacmi de artış göstermiştir. Ticari (treylar, semi-treylar, hafif kamyon) ve savunma sanayi (taktik tekerlekli, zırhlı araçlar, paletli zırhlı araçlar, kule sistemleri) olmak üzere iki faaliyet konusunda üretim yapan Otokar firmasının satışları 2014 yılında gerilemiştir. Firmanın üretimini gerçekleştirdiği araçları ağırlıklı olarak ihale yöntemi ile satışını gerçekleştirmektedir. 2013 yılında İETT ihalesi başta olmak üzere belediyelerin talepleri üzerine otobüs pazarında artış olmuş ve alımların büyük kısmının 2013 yılında tamamlanması ile 2014 yılında satışlarda daralma yaşanmıştır. Karsan A.Ş. firmasının 2014 ve 2016 yıllarında hasılatının gerilediği izlenmektedir. 2014 ve 2016 yılında hasılatın bir önceki yıla göre gerilemesinin nedeni yine ihale yöntemi ile satışı yapılan otobüs hasılatının azalması kaynaklıdır.

Firmaların cari oranları 2013 ve 2017 yılları arasında bakıldığında 1,5'un altında seyrettiği görülmektedir. Genellikle cari oranın 2 olması beklenirken, inceleme yapılan firmaların cari oranlarının bu seviyenin altında kalmaktadır. Cari oran dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülüklerin ne kadarının karşılanabildiğinin bir göstergesidir. Ancak firmaların sadece cari oranları baz alınarak değerlendirme yapılması sağlıklı bir analiz değildir. Otomotiv sektörüne bakıldığında, cari oranın

1,5 altında olduğu izlenmektedir. Ana ve yan sanayinin üretimi için ara malı ve araç ve yedek parça ithalatı gerçekleştirmektedir. İthalat maliyetleri döviz kurlarında izlenen artışa paralel artış göstermekte olup, firmalar ithalat finansmanını ağırlıklı olarak borçlanma yoluna giderek finanse etmektedir.

İnceleme yapılan firmaların yıllar itibari ile pozitif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürdüğü izlenmektedir. Ancak Doğuş A.Ş. ve Karsan A.Ş. firmalarının 2016 yılında artan borçlanma yükü neticesinde dönen varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri karşılamada yetersiz kaldığı, dolayısıyla net işletme sermayesinin negatif olduğu görülmektedir.

Likidite oranlarına (asit-test) bakıldığında genel kabul gören güvenlik sınırının 1 olması beklenir. Ancak otomotiv sektörünün genelinde bu oran yaklaşık 0,85 civarındadır. Likidite oranının cari orandan tek farkı hesaplamada stokların dahil edilememesidir. İnceleme yapılan firmaların likidite oranının zaman zaman 1'in üstünde zaman zaman ise 1'in altında olduğu görülmektedir. Ancak likidite oranlarının 1'in altında olduğu dönemlerde bir sorun olduğu şekilde yorumlamamak gerekir. Bu oranlar tek başına yorumlandığında kesin bir yargıya varılmaması gerekir aksi takdirde sağlıklı bir analiz yapılamaz.

Finansal yapı oranları firmaların borç ödeme gücünün bir göstergesidir. İnceleme yapılan dönemlerde firmaların borçlanma oranları yıllar itibari ile artmıştır. Özkaynak katkısı ise borçlanmadaki artışın aksine gerilemektedir. Özkaynakların gerilemesi ve borçlanmanın artması, yabancı para kullanımları kaynaklı artan kur riski ve finansman gideri maliyetleri firmalar için ileride risk teşkil etmektedir. Finansal kaldıraç oranı toplam borçların toplam varlıklara oranı ile bulunmakta olup, şirketin varlıklarının ne kadarının borçlanma yolu ile finanse edildiğinin belirlenmesinde yardımcı olur ve bu oranın %50'yi aşmaması istenir. İnceleme yapılan firmaların kaldıraç oranlarına bakıldığında artan borçlanma seyri paralelinde kaldıraç oranında 2013 ve 2017 yılı arasında yükseldiği ve borçlanmanın pasif yapı içerisindeki payının %85'e kadar arttığı görülmektedir.

Firmaların mali verileri incelendiğinde, sadece firma bazlı yorum yapmanın sağlıklı bir analiz olmayacağı unutulmamalıdır. Ekonominin içinde bulunduğu durum, sektörel bazlı değişimler ve bu değişimlerden firmaların ne düzeyde

etkileneceği analiz yapılırken göz ardı edilmemelidir. Dünya'nın ve Türkiye'nin lokomotif sektörü konumunda olan otomotiv sektöründe iç pazarda kısmi daralma yaşansa da ihracat alanında ekonomiye olan katkının arttığı izlenmektedir. Otomotiv sektöründe teknolojik gelişmelerinde ışığında otomotiv firmaları aynı zamanda bir ar-ge merkezi haline gelmiş, sürücüsüz araçlar, sıfır emisyon ve sıfır kaza çalışmaları konusunda yapılan çalışmaların ise devamlılığını sürdürdüğü görölmektedir. Türkiye'nin gündeminde ise vergi oranları, hibrit otomobil ve yerli otomobil üretimi çalışmaları bulunmaktadır. Teknolojik gelişmeler, yapılan teşvikler ve gelişen ihracat rakamları neticesinde otomotiv sektörü ekonomilere olan katkısını ve sektör liderliğini sürdürmeye devam edeceği düşünülmektedir.



KAYNAKÇA

Kitaplar

- Azcanlı, Ahmet. **Türk Otomotiv Sanayii'nin Tarihsel Gelişimi**, İstanbul: Panel Matbaacılık, 1995.
- Akdoğan, Nalan. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Ankara: 1992.
- Akdoğan, Nalan ve Nejat Tenker. **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**. 6.Basım. Ankara: Gazi Kitabevi, 1998.
- Akdoğan, Nalan ve Nejat Tenker. **Finansal Tablolar Ve Mali Analiz Teknikleri**, Genişletilmiş 7. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara: 2001.
- Akgüç, Öztin. **Finansal Yönetim**, Yedinci Basım, Avcı ol Basım Yayın, İstanbul: 1998.
- Aksoy, Ahmet. **İşletme Sermayesi Yönetimi**, Gazi Büro Kitabevi, Ankara: 1993.
- Akın, Nejat, Müjdat Ünlen. **Mali Tablolar Analizi**, 2.Basım. İzmir: Fakülteler Kitabevi, 1988.
- Ban, Ünsal ve Metin Kamil Ercan. **Değer Dayalı İşletme Finansı–Finansal Yönetim**, 2. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara: 2005.
- Brealey, Brealy., Steward C. Myers ve Alan J. Marcus. **İşletme Finansının Temelleri**, Çev., Ünal Bozkurt, Türkan Arıkan, Hatice Doğu-kanlı, 1. Basım, Literatür Yayınları, İstanbul: 1997.
- Bayraktar, Ahmet. **Otomotiv Sektörü**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul: 2005.
- Bedir, Atilla. **Türkiye’de Otomotiv Sanayi Genişleme Perspektifi**, Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları (Yayın No: 2660), Ankara: 2002.
- Beranek, William. **Financial Implications of Lot- Size Inventory Models**, Management Science, Vol:13, No:3 Series B, Managerial. 1967.
- Berk, Niyazi. **Finansal Yönetim**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2000.
- Brigham, Eugene. F. ve Michael. C. Ehrhardt. **Financial Management: Theory And Practice**, 10th Edition, Australia: 2002.

- Bolak, Mehmet. **İşletme Finansı**. 1. Baskı. İstanbul: Birsan Yayınevi, 2002.
- Bloomfield, Gerald. **The World Automotive Industry**, New York: 2004.
- Ceylan, Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Gözden Geçirilmiş 7. Basım, Bursa: Ekin Kitabevi, 2001.
- Ceylan, Ali. **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Ekin Kitabevi, 8. Baskı, BURSA: 2003.
- Chambers, Nurgül Oktay Güvemli ve Mustafa İme. **Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi, Değerlendirilmesi**, Altıncı Basım, İstanbul: Avcı ol Basım-Yayın, 1997.
- Copeland, Thomas, Tim Koller and Jack Murrin. **Valuation: Measuring And Mananing The Value Of Companies**, 3rd Edition, New York: 2000.
- Çetiner, Ertuğrul. **İşletmelerde Mali Analiz**, Gazi Kitabevi, 2005.
- Davit, H. Bangs. **The Cash Flow Control Guide**, Upstart Publishing Company, 1990.
- Ercan, Metin Kamil ve Aykan Üreten. **Firma Değerinin Tespiti Ve Yönetimi**, Birinci Baskı, Ankara: Gazi Kitabevi, 2000.
- Erol, Cengiz. **Nakit Akım Yaklaşımıyla Kredi Değerlendirmesi: Mali Tablolar Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği Uygulaması, Ankara: 1991.
- Gallagher, Jimothy ve Jim. Andrew. **Financial Management: Principles And Practice, Third Edition**, Upper Saddle River New Jersey, Printice Hall. p. 2003.
- Gökçen, Gürbüz, Başak Ataman ve Cemal Çakıcı. **Türkiye Muhasebe Standartları Uygulamaları**. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım, 2006.
- Gökçen, Gürbüz, Başak Ataman ve Cemal Çakıcı. **Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları**. 1.Basım. İstanbul: Türkmen Kitabevi, 2011.
- Gönemli, Mustafa. **Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi, 1997.
- Gücenme, Ümit. **Mali Tablolar Analizi**, Bursa: Marmara Kitabevi, 1996.
- Gücenme, Ümit. **Mali Tablolar Analizi**, Bursa: Marmara Kitabevi Yayınları, 2000.

- Güvemli, Oktay. **İşletmelerde Nakit Akışı Planlaması**, Çağlayan Kitabevi, 1977.
- Jones, Nikolai Bazley. **Intermediate Accounting**, Eleventh Edition, United States of America: South Western Cengage Learning, 2010.
- Karan, Mehmet Baha. **Yatırım Analizi Ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi, 2001.
- Khan, M Y and P K Jain. **Management Accounting**, Fourth Edition, New Delhi: Tata McGraw Hill Education Private Limited, 2008.
- Koç, Yüksel. **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**, 4. Baskı. Ankara: Sevinç Matbaası, 1975.
- Orhan, Osman. Z. **Gümrük Birliği Sürecinde Türk Otomotiv Sanayi'nin ve Otomotiv Yan Sanayi'nin Rekabet Gücü**, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul: Yayın No: 1997.
- Okka, Osman. **İşletme Finansmanı**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara: 1.Baskı, 2006.
- Spiceland, J. David, Wayne Thomas and Don Herrmann. **Financial Accounting**, United States of America: 2008.
- Türko, Metin. **Finansal Yönetim**, 2.Baskı, İstanbul: Alfa Yayınları, 2002.
- Ünsal, Necla. **Otomotiv Sanayinde Kapasite Kullanımı ve Verimlilik**, Ankara: Milli Prodüktivite Merkezi Yayınları:392, 1989.
- Weston, J. F. And Brigham, F. E. **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Press, US: 1992.
- Wenjie, Xu. **The Empirical Analysis of Market Performance of Automobile Industry Market in China**. Applied Mechanics and Materials. 2011.
- Yalkın, Yüksek Koç. **İşletmelerde Mali Analiz Teknikleri**, 6. Baskı, Ankara: 1988.
- Yeltin, Leyla Tunç. **Gümrük Birliği Çerçevesinde Avrupa Birliği ve Türkiye'de Otomotiv Sektörü**, İktisadi Kalkınma Vakfı Yayın No: 154, İstanbul: 1999.

Sürekli Yayınlar

- Aydın, Nurhan. **İşletme Birleşmesinde Finansal Analiz Ve Bir Uygulama Örneği**, Ankara: TOBB Yayınları, 1990.
- Aydın, Nurhan. **Finansal Yönetim**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 1465. 2003.
- Alkan, Gönül İpek. ve Demireli, Erhan. “Türkiye’de Kullanılan Bazı Şirket Değerleme Yöntemleri ve Bir Uygulama”, **Dokuz Eylül Ün. SBE Dergisi**, Cilt.9, Sayı.2, 2007.
- Alkan, Sedat. “Otomotiv Sektörü”, **Türkiye Vakıflar Bankası Yayınları**, Ankara: 1996.
- Arat, Mehmet. “ABD-İngiltere-Japonya ve Avrupa Birliği Ülkelerinde Ulusal ve Sektörel Bazda Geliştirilen Finansal Standartların Grafıksel Sunumu”, **Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, İstanbul: Cilt. XX, Sayı. 1, 2005.
- Baldemir, Ercan ve Ayşe, Keskiner. “Devalüasyon, Para, Reel Gelir Değişkenlerinin dış Ticaret Üzerine Etkisinin Panel data Yöntemiyle Türkiye İçin İncelenmesi”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt.6, Sayı.4, 2004.
- Baldemir, Ercan. ve Süslü, Bora. “Firmaların Kısa Vadeli Borçlanmalarının Hisse Senedi Fiyatlarının Değişimine Etkisi: Modigliani-Miller Teoremi” **8. Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi**, İnönü Üniversitesi, Malatya: 2007.
- Çam, Mustafa. “Stratejik Bir Yönetim Aracı Olarak Ekonomik Katma Değer (EVA) Ve Faaliyet Tabanlı Maliyet Yönteminin (FTMY) Birlikte Kullanımı”, **Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt.15, Sayı.2, 2006.
- Çetiner, Yılmaz. **Türkiye’de Otomotiv Sanayi Nasıl Kuruldu**, İstanbul: Milliyet Yayınları, 1996.

Durmuş, Ahmet Hayri. ve Arat, Mehmet Emin. “**İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili**”, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayın No: 521/755, İstanbul: 1997.

Erdoğan, Muammer. “**İşletme Finansmanı**”, Yayın No.2, Dicle Üniversitesi, Diyarbakır: Diyarbakır Meslek Yüksek Okulu Yayınları, 1990.

Görener, Ali ve Görener Ömer. “Türk Otomotiv Sektörünün Ülke Ekonomisine Katkıları ve Geleceğe Yönelik Sektörel Beklentiler”, **Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt.3, Sayı.10, 2008.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), “**Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**”, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Eğitim Yayınları No: 1, İstanbul: 1995.

Kaynak, Selehattin. ve Ari, Yılmaz Onur. “Türk Otomotiv Sektöründe Yoğunlaşma: Binek ve Hafif ticari Araçlar Üzerine Bir Uygulama”, **Ekonomik Yaklaşım Dergisi**, Cilt.22, Sayı.80, 2011.

Kılıçarslan, İbrahim. “Yeni Marka Otomobilde Sona Doğru”, **Kalkınmada Anahtar Verimlilik Dergisi**, Sayı.318, 2015.

Muhit, Osman Ertuğrul. “Türk Otomotiv Sanayi Tarihi Gelişimi”, **Pusula Dergisi**, Sayı.72, 2012.

(OSD), Otomotiv Sanayi Derneği. “Dünya Otomotiv Sanayi Genel İstatistiki Bilgiler”, **Yıllık Bülten**, İstanbul: 2015.

Özateşler, Mustafa. “Türkiye’de Otomotiv Sanayi”, **Otomotiv Endüstrisi Dergisi**, Sayı. 56, 1994.

Resmi Gazete. “1 Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 26.12.1992 tarih ve 21447 sayılı.”

Resmi Gazete. “10 Sıra Nolu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği, 19.12.2000 tarihli ve 24265 sayılı.”

Diğer Yayınlar

Akın, Emine Ebru. “Sermaye Yapısı, Kaynak Maliyeti İle Firma Değeri İlişkisi Ve İMKB’de Uygulaması”, **Master Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. 2004.

Aksöyek, İsmet. “Halka Açılan İşletmelerde Firma Değerinin Belirlenmesine Yönelik Yaklaşımların Mukayeseli Olarak İncelenmesi”, **Doktora Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1994.

Aslanoğlu, Suphi. “Temettü Politikasının Firma Değerine Etkisi Ve İMKB ’na Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir İnceleme”, **Yüksek Lisans Tezi**, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 1996.

Aşarkaya, Ahmet. “Otomotiv Sektörü”, **İktisadi Araştırmalar Bölümü**. İstanbul: Türkiye İş Bankası, 2017.

Akın, Emine Ebru. “Sermaye Yapısı, Kaynak Maliyeti İle Firma Değeri İlişkisi Ve İMKB’de Uygulaması”, **Master Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004.

Arat, M.Emin. ve Ayten Çetin. “**Finansal Durum Tabloları Analizi**”, İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2011.

Belkayalı, Nur. “Temettü Dağıtım Şekillerinin Firma Değerine Etkisi Ve İMKB 100 Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir İnceleme”, **Yüksek Lisans Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004.

Çabuk, Ahmet. **Mali Tablolar Analizi**, Bursa: 2002.

Çam, Alper Veli. “İşletmelerde Nakit Yönetimi Stratejilerinin Karlılık Üzerine Etkisi: İMKB 'ye Kayıtlı Firmalar Üzerine Bir Araştırma”, Selçuk Üniversitesi SBE, **Yüksek Lisans Tezi**, 2006.

Çengelci, Ali. “Türkiye’de Otomotiv Endüstrisinin Sektörel Analizi”, Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Ankara: 1998.

Daloğlu, Hasan. Plan Öncesi ve Planlı Dönemde Otomotiv Sanayi ve Otomobil, **1.Sanayi şurası Otomotiv Sanayi Raporu (89-1317)**, Ankara: 1981.

- Demir, Bilgehan. “Firma Değerlemesi”, **Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü, 1998.
- Demirkol, İsmet. “Entelektüel Sermayenin Firma Değerine Etkisi Ve İMKB’de Sektörel Uygulamalar”, **Doktora Tezi**, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.
- Demir, Arda Yüşa. “Firma Değerinin Bulunması ve İskonto Edilmiş Nakit Akımı Değerleme Modeline Göre İMKB’deki Sanayi Firmaları Üzerinde Uygulanması”, **Yüksek Lisans Tezi**, Kadir Has Ün. SBE, 2007.
- Durmuş, A.Hayri, Mehmet Emin Arat. **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili**. İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı, 2000.
- Düzer, Murat. “Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi, İMKB’de Bir Uygulama”, **Yüksek Lisans Tezi**. Sakarya Üniversitesi SBE, Sakarya, 2008.
- Elmas, Pınar. **Otomotiv Sektör Profili, Araştırma ve Meslekleri Geliştirme Bülteni**, İzmir Ticaret Odası, İzmir, 2005.
- Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. **2016 Yılı Faaliyet Raporu**.
- Gallagher, T. Andrew. **Financial Management Principals and Practices**, Prentice Hall, 1997.
- Karaca, Süleyman S. “Şirketlerin Kâr Dağıtım Politikası ve Kâr Payı Ödeme Şekillerinin Firma Değerine Etkisinin Analizi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Bir İnceleme”, **Doktora Tezi**, İnönü Üniversitesi SBE, Malatya, 2007.
- (OSD) Otomotiv Sanayi Derneği: Dış Ticarete Otomotiv, **Sektör Raporu**, İstanbul, 2016.
- Özaltın, Oğuzhan. “Sermaye Yapısı ve Firma Değeri İlişkisi İMKB’de Bir Uygulama”, **Yüksek Lisans Tezi**. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2006.
- Özertem, Arzu. “Gümrük Birliği ve Otomotiv Sektörü”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1998.

- Pişkin, Sercan. “Türkiye’de Otomotiv Sanayi Rekabet Gücü ve Talep Dinamikleri Perspektifinde 202 İç Pazar Beklentileri”, **Otomotiv Sektörü Raporu**. İstanbul: Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası, 2017.
- Schweser, Kaplan. **Financial Statement Analysis**. The United States of America: CFA Institute, 2008.
- T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı. **Türkiye’de Otomotiv Sanayi**, Ankara, 2006.
- Taşlıca, Ali Osman. İşletmelerde Nakit Yönetimi ve Nakit Akımlarının Yönetimine Yönelik Yöntem Önerileri, **Yüksek Lisans Tezi**. 1990.
- Tofaş. **Tofaş Faaliyet Raporu**. İstanbul, 2016.
- Türkuşoğlu, İbrahim. “Türk Otomotiv Sanayini Ekonomik Analizi”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 1992.
- Uzunlar, Evcan. “Finansal Analiz Tekniklerinin İşletmelerin Mali Durumunu Göstermedeki Etkinliği ve Bir Uygulama”, **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**. Atatürk Üniversitesi SBE, 2009.
- Ülgen, Murat. ve Teker, Suat. **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda İşlem Gören Sanayi Şirketleri İçin Bir Analitik Değerleme**. 2009.
- Yücel, İlhami. “Türkiye’deki Halka Açık Anonim Şirketlerin Sermaye Yapılarının ve Kar Dağıtım Politikalarının Firma Değeri Üzerindeki Etkisi”, **Yüksek Lisans Tezi**. Atatürk Üniversitesi SBE, Erzurum, 2000.

İnternet

- Dış Ticaret Müsteşarlığı, Otomotiv Sektörü.
www.dtm.gov.tr/.../IHR/OtomotivElektrikDb/otomotiv_sektoru.doc/
(07.08.2017).
- Dikmen, Işık. Otomotiv Sektörü ve Değerlendirme, Otomotiv Distribütörleri Derneği.
www.kalder.org.tr/genel/15kongre/sunumlar/isik_dikmen.doc/(14.08.2017).

Drake, Pamela Anderson. “Financial Ratio Analysis”, James Madison University.
http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module2/fin_rat.pdf/(14Nisan 2018).

Elmas, Pınar. “Otomotiv Sektör Profili”, İzmir Ticaret Odası, Araştırma ve
Meslekleri Geliştirme Müdürlüğü, A&G Bülten,
www.izto.org.tr/NR/rdonlyres/7475BDA1-95B7../otomotiv.pdf/
(14.08.2017).

Ford. <https://www.fordotosan.com.tr/tr/kurumsal/ford-otosan-hakkinda/ford-otosana-genel-bakis/>(22 Ağustos 2018).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB): “Mali Tablolar”
<http://www.imkb.gov.tr/bilanço/2005/12/tuf200512toaso.zip/>(08.08.2017)

Karsan.<https://www.karsan.com.tr/hakkimizda/detay.aspx?SectionID=jWJo3bZLqKlFoQbe7mTvMQ%3d%3d&ContentID=4QlVA2An0dUi1bBz%2f%2bdnZg%3d%3d/> (30 Ağustos 2018).

Otokar. <https://www.otokar.com.tr/tr/kurumsal/otokar-hakkinda/hakkimizda/> (30 Ağustos 2018).

(TTOF), Tofoş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.: “2005 Yılı Faaliyetleri”,
http://www.tofas.com.tr/hakkimizda/pdf/2005_faaliyet_rap/2005_yili_faaliyetler_i.pdf/(07.08.2017).

Tofaş. <http://ir.tofas.com.tr/tr/m-1-1.html> /(22 Ağustos 2018).