

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



KÜRESEL SALGININ İŞLETMELERİN FİNANSAL TABLOLARI
ÜZERİNE ETKİSİ: TURİZM SEKTÖRÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
Sabiha Gamze ESİRGİN

Muhasebe ve Finans Yönetimi Ana Bilim Dalı
Muhasebe ve Denetimi Programı

ARALIK,2022

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



KÜRESEL SALGININ İŞLETMELERİN FİNANSAL TABLOLARI
ÜZERİNE ETKİSİ: TURİZM SEKTÖRÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
Sabiha Gamze ESİRGİN
(Y2012.070007)

Muhasebe ve Finans Yönetimi Ana Bilim Dalı
Muhasebe ve Denetimi Programı

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Günay Deniz DURSUN

ARALIK,2022

TEZ SINAV TUTANAĞI



ONUR SÖZÜ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Küresel Salgının İşletmelerin Finansal Tabloları Üzerine Etkisi: Turizm Sektörü” adlı çalışmanın, tezin proje safhasından sonuçlanmasına kadarki bütün süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurulmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça ’da gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim. (10/12/2022).

Sabiha Gamze ESİRGEN

ÖNSÖZ

T.C. İstanbul Aydın Üniversitesi Muhasebe ve Finans Yönetimi Ana Bilim Dalı, Muhasebe ve Denetimi Programı Yüksek Lisans Tezi olarak hazırlanan bu çalışmada, COVID-19'un BİST Turizm Sektöründe yer alan işletmeler üzerindeki finansal etkileri tespit edilerek yine bu amaçla BİST'te işlem gören turizm firmalarının 2015 ile 2021 yılları finansal tabloları incelenerek finansal tablolar üzerinden analiz yapılmıştır.

Yüksek Lisans eğitimim süresince desteğini üzerimden esirgemeyen saygıdeğer tez danışmanım Doç. Dr. Günay Deniz DURSUN'a, öğrencisi olmaktan gurur duyduğum Dr. Öğr. Üyesi Beyhan Hilal YASLIDAĞ'a, çalışmamda bana destek olan tüm bilgi ve birikimlerini benimle paylaşan Dr. Öğr. Üyesi Faris KOCAMAN'a ve Dr. Öğr. Üyesi Mustafa ÖZYEŞİL'e, eğitim hayatımın her aşamasında yanımda olan sevgili aileme ve biricik kızım Zeynep CANDAN'a teşekkürlerimi sunarım.

Aralık, 2022

Sabiha Gamze ESİRGEN

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
ONUR SÖZÜ	iii
ÖNSÖZ.....	iv
İÇİNDEKİLER	v
ÖZET.....	vii
ABSTRACT	viii
KISALTMALAR	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
TABLolar LİSTESİ.....	xi
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xiii
I. GİRİŞ.....	1
II. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....	3
A. Finansal Tablo	3
B. Finansal Analiz	6
C. Rasyo Analizi.....	8
D. Likidite Analizi.....	9
E. Finansal Yapı Analizi	10
F. Faaliyet Etkinliği Analizi (İşletmenin Faaliyet Durum Analizi).....	14
G. Karlılık Analizi	16
1. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkiyi Gösteren Oranlar	17
2. Kar İle Sermaye Arasındaki Oranlar	18
3. Mali Yükümlülüklerin Karşılanmasında Yeterli Gelirin Edilmesini Gösteren Oranlar	19
III. TURİZM SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ VE COVID SONRASI TURİZM SEKTÖRÜ	21
A. Covid-19 ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri.....	22
1. COVID-19 Epidemiyoloji.....	22
2. COVID-19'un Ekonomik Etkisi	24
B. Turizme İlişkin Kavramlar ve Turizmin Önemi	26

1. Turizm ve Turist Kavramı	27
2. Turizmin Önemi.....	29
C. Turizm ve Ekonomi İlişkisi	30
D. Turizm Sektörünü Etkiyen Faktörler	32
E. COVID-19 Öncesi ve Sonrası Türkiye'de Turizm Sektörü	33
IV. KÜRESEL SALGININ İŞLETMELERİN FİNANSAL TABLOLARI ÜZERİNE ETKİSİ: TURİZM SEKTÖRÜ	35
A. Araştırmanın Amacı	35
B. Araştırmanın Kapsamı	36
C. Araştırma Verileri	37
D. Araştırmanın Bulguları	38
1.Likidite Analizi	48
2.Finansal Yapı Analizi	52
3.Faaliyet Etkinliği Analizi.....	56
4.Karlılık Analizi	62
5.COVID-19 Etkileri ve Uygulamaya Giren Önlemler	83
V. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	97
VI. KAYNAKLAR.....	101
ÖZGEÇMİŞ.....	106

KÜRESEL SALGININ İŞLETMELERİN FİNANSAL TABLOLARI ÜZERİNE ETKİSİ: TURİZM SEKTÖRÜ

ÖZET

Küreselleşen dünyada bir işletmenin başarılı olması, büyümesi ve uluslararası piyasalarda iş yapabilmesi için en önemli adımlardan biri borsada işlem yapmaktır. Bağımsız bir denetim firması, borsada işlem gören şirketlerin düzenli mali denetimlerini yapar ve raporlarını kamuya açıklamaktadır. Bir işletmenin mali tablolarının durumunu analiz etmek için kullanılan yöntemler, işletmenin geçmişi ve bugünü hakkında sayısal bilgiler üretilip raporlayabilmesine karşın, yöneticilere geleceği planlayabilmeleri için önemli bilgiler de sağlamaktadır. Mali tablolar, bir şirketin mali durumu ve performansının bir yansımasıdır ve amacı, kullanıcıların ekonomik kararlar verirken kullanmaları için bir işletmenin mali durumu, performansı, karlılığı ve nakit akışı hakkında doğru bilgileri sağlamaktır. Bu çalışmanın amacı COVID-19'un BİST Turizm Sektöründe yer alan işletmeler üzerindeki finansal tablolara etkilerini tespit etmektir. Bu amaçla BİST'te işlem gören turizm firmalarının 2015 ile 2021 yılları finansal tabloları incelenerek finansal tablolar üzerinden analiz yapılmıştır. İki dönemin finansal oran ortalamalarının ve firmaların hasılatlarının değişimleri incelendiğinde karlılık oranları açısından olumsuz bir değişim olduğu gözlemlenmiştir. Araştırma sonuçları, bu sektörde yer alan firmaların salgın döneminde talebi artan hizmetleri üreten firmalar olduğu için olumlu yönde etkilendiği ve pandeminin olumsuz yönde etkilediği görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Covid-19, Finansal Analiz, Turizm Sektörü, Oran Analiz

THE EFFECT OF THE GLOBAL EPIDEMIC ON THE FINANCIAL STATEMENTS OF BUSINESSES: TOURISM SECTOR

ABSTRACT

One of the most important steps for a business to be successful, grow and do business in international markets in the globalizing world is to trade in the stock market. An independent audit firm conducts regular financial audits of listed companies and discloses its reports to the public. Although the methods used to analyze the state of the financial statements of an enterprise can produce and report numerical information about the past and present of the enterprise, they also provide important information to the managers so that they can plan for the future. Financial statements are a reflection of a company's financial condition and performance, and its purpose is to provide accurate information about a business's financial condition, performance, profitability, and cash flow for users to use when making economic decisions. The aim of this study is to determine the financial effects of COVID-19 on businesses in the BIST Tourism Sector. For this purpose, the financial statements of the tourism companies traded in the BIST for the years 2015 and 2021 were analyzed and analyzed on the financial statements. When the changes in the average financial ratios of the two periods and the revenues of the companies are examined, it is observed that there is a negative change in terms of profitability ratios. The results of the research show that the companies in this sector are affected positively as they are the companies that produce the products with increased demand during the epidemic period, and the pandemic has affected them negatively.

Keywords: Covid-19, Financial Analysis, Tourism Sector, Ratio Analysis

KISALTMALAR

ABD	:Amerika Birleşik Devletleri
AİEST	:Uluslararası Bilim ve Turizm Uzmanları Birliği
BİST	:Borsa İstanbul
CFR	:Vaka Ölüm Oranı
GSYH	:Gayri Safı Yurtiçi Hâsıla
IFR	:Enfeksiyon Ölüm Oranı
KAP	:Kamu Aydınlatma Platformu
TÜROB	:Türkiye Otelciler Birliği
UNWTO	:Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü
WTTC	: Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1. Finansal Tablo Kullanıcıları	5
Şekil 2. Geliş Amaçlarına Göre Ziyaretçiler.....	28



TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1.BİST’te İşlem Gören Turizm Sektöründeki İşletmeler	37
Tablo 2.Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu	39
Tablo 3. Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu	40
Tablo 4.Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisler A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu	41
Tablo 5.Martı Otel İşletmeleri A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu	42
Tablo 6.MERİT Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu	43
Tablo 7.Petrokent Turizm A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu	44
Tablo 8.Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu	45
Tablo 9.Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu.....	47
Tablo 10.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Cari Oranları	48
Tablo 11.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Asit Test Oranı	50
Tablo 12.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Nakit Oranları	51
Tablo 13.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları	53
Tablo 14.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Finansman Oranı	54
Tablo 15.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Stok Devir Hızı	56
Tablo 16.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Alacak Devir Hızı	57
Tablo 17.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların İşletme Sermayesi Devir Hızı	59
Tablo 18 .BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Net İşletme Sermayesi Devir Hızı .	60
Tablo 19.AYCES Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler	62
Tablo 20 .AVTUR Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler.....	65
Tablo 21. MARMARİS Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler.....	67
Tablo 22.Martı Otel İşletmeleri Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler	69

Tablo 23.Petrokent Turizm Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler	72
Tablo 24. TEK-ART Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler	75
Tablo 25.Ulaşlar Turizm Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler	77
Tablo 26.MERİT Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler	79
Tablo 27.Risk Olarak Değerlendirilen Hususlar Tablosu	84
Tablo 28.COVID-19'un Sermaye ve Öz kaynaklara Etkisi Tablosu	85
Tablo 29.COVID-19'un Hukuki Davalara Etkisi Tablosu	87
Tablo 30. Turizm Sektöründe COVID-19'un Ar-Ge Harcamalarına Etkisi	89
Tablo 31.COVID-19'un Yatırım Harcamalarına Etkisi Tablosu.....	89
Tablo 32. COVID-19'un Türev Araç Kullanımına Etkisi Tablosu	91
Tablo 33. COVID-19'un Banka Kredisi Borçlarına Etkisi Tablosu.....	92
Tablo 34.COVID-19 Teşviklerinin Kullanımı Tablosu	93

GRAFİKLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Grafik 1: Yıllar İtibariyle Cari Oranlar	49
Grafik 2: Yıllar İtibariyle Asit Test Oranları	51
Grafik 3: Yıllar İtibariyle Nakit Oranları	52
Grafik 4: Yıllar İtibariyle Finansal Kaldıraç Oranları.....	54
Grafik 5: Yıllar İtibariyle Finansman Oranları	55
Grafik 6: Yıllar İtibariyle Stok Devir Hızı Oranları.....	57
Grafik 7: Yıllar İtibariyle Alacak Devir Hızı Oranları.....	58
Grafik 8: Yıllar İtibariyle İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranları	60
Grafik 9: Yıllar İtibariyle Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranları.....	61
Grafik 10: Firmaların Brüt Karlılık Performansları	82
Grafik 11: Firmaların Faaliyet Karı Performansları.....	82
Grafik 12: Firmaların Net Dönem Karı Performansları	83

I. GİRİŞ

Günümüzde işletmeler sürdürülebilir bir sistemde sürekli yenilik arayışı içerisinde var olmayı amaçlamaktadırlar. Belirli bir işlem hacmine ulaşan işletmeler, sürdürülebilirlik adına listeleme yani borsada işlem yapma yöntemini uygulamaktadır. Finansal politikaların değerlendirilmesinde işletmelerin yaşam süreci hakkında temel kararların verilmesi, iş geliştirme ve büyüme için olası fırsatların belirlenmesi, arz ile ilgili gereksinimlerin ve yöntemlerin belirlenmesi kaynakları, finansal yeterliliğin geliştirilmesi temelinde mali analiz ele alınmaktadır. Muhasebe kayıtları aracılığıyla gelir, gider ve nakit akışlarının analizleri işletme sahipleri, yöneticiler, kredi kuruluşları, tedarikçiler ve müşteriler, yatırımcılar ve hükümetler için ilgi çekici sonuçlar üretmektedir. İşletme sahipleri sermayelerinin mevcut durumu hakkında bilgi alımını sağlarken, yöneticiler işletmenin başarısını test edebilirler. Diğer taraflar, finansal analiz sonuçlarına dayanarak işin son durumu ve ilerlemesi hakkında yorum yapabilir. Finansal analiz, doğru kararlar alınmasını sağlamak için iş karar verme sürecindeki en önemli araçlardan biridir (Tetik, 2019: 25).

Geçmişe ve günümüze bakıldığında birçok yönden özellikle sağlığı tehdit eden birçok olay meydana gelmiştir. Bu olayların birçok sosyal ve ekonomik sonuçları olmuştur. 2019 sonundan itibaren koronavirüs ile karşı karşıya kalan insanoğlunun, bu küresel tehdide hızlı ve etkin bir şekilde yanıt vererek bu salgını kısa sürede önleyebileceğine dair çalışmalar yapılmaktadır. Başlangıçta yerel ölçekte ortaya çıkan koronavirüs, çok kısa bir süre içerisinde küreselleşmenin hızına ayak uydurmuş, yayılarak küresel bir salgın halini almıştır. Ayrıca geçmişteki büyük çaplı salgınların neden olduğu yıkımdan çok veya zararlı sonuçlara yol açma yönünde hareket etmesiyle birlikte davranışsal ve ekonomik sonuçlara yol açması beklenilmektedir (Berchin vd., 2020: 2-3).

COVID 19 olarak da bilinen virüs, ilk olarak 2019 sonlarında Çin'de, daha sonra Ocak 2020'de İran'da ve ilk olarak İtalya ve İspanya'da ortaya çıktı. Avrupa'da ilk vaka tespit edildikten sonra sadece bir ayda neredeyse tüm kıtaya yayıldı. Salgının hızla gelişmesi nedeniyle, Dünya Sağlık Örgütü (WHO) 11 Mart 2020'de koronavirüs hastalığını pandemi ilan edilmiştir (Worldometers, 2020: 5).

COVID-19 gibi öngörülemeyen pandemiler, başta ekonomik ve finansal krizler olmak üzere birçok farklı krizi beraberinde getirdi. İki kavram yakından ilişkili olsa da finansal kriz, finansal piyasalardaki bilgi akışının kesilmesi ve finansal piyasaların iş yapamaması olarak tanımlanabilir. Öte yandan, finansal krizin ortaya çıkması, aşağıdaki ekonomik dinamiklerde belirgin bir bozulma olmuştur. Örneğin kriz yönetimi yaklaşımları, salgın hastalıklar, doğal afetler, anarşi, terörizm, siyasi ve ekonomik sorunlar gibi yüksek riskli ve öngörülemeyen afetlerden kaynaklanan zararları ortadan kaldırmayı veya en aza indirmeyi amaçlamaktadır. Bu olumsuz etkiler, hizmetlerden uluslararası ticarete, turizmden imalata, havayollarından dünyanın diğer birçok sektörüne kadar küresel ekonomide hissedilmektedir. Başta gıda, tekstil, kimya ve ilaç sektörleri olmak üzere birçok alt sektörden oluşmakta, bu nedenle sektördeki değişimlerin işletmeler için birçok etkisi olmaktadır (Yücel ve Durak, 2021: 102-103).

Bu kapsamda COVID-19'un Borsa İstanbul (BİST) Turizm sektörlerinde faaliyet gösteren işletmeler üzerindeki ekonomik etkisini doğrudan araştıran hiçbir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bu bağlamda bu çalışmanın amacı, işletmelerin mali tablolarından elde edilen finansal oranları kullanarak COVID-19'un BİST turizm sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler üzerindeki etkisini belirlemektir. Bu çalışma, COVID-19'un BİST'te işlem gören turizm sektörü şirketleri üzerindeki finansal etkisinin finansal göstergeler kullanılarak, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun (KAP) sektör sınıflandırması dikkate alınarak istatistiksel bir analizinin bir parçasıdır. Bir turizm sektörü şirketi olarak COVID-19, finansal göstergelerin başlangıçtaki ve devam eden süreçteki değeri hesaplanmakta ve istatistiksel analiz yöntemi ile dönemler arasında fark olup olmadığı ortaya çıkarmaktadır.

II. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

A. Finansal Tablo

Finansal tablolar, bir şirketin belirli bir dönemdeki finansal işlemleri ve bu işlemlerden kaynaklanan ekonomik kaynaklar ve finansal performans hakkında bilgi sağlamak için oluşturulan raporlardır. Bu tabloları oluşturma kuralları zaman içinde gelişmiştir. Bugün geçerli olan kurallar, tarih boyunca hissedilen ihtiyaçların sonucudur. Bu nedenle yıllık muhasebenin tarihçesi mevcut kurallarla bağlantılı olarak ele alınmaktadır. Mali tablolar, muhasebe sistemi tarafından toplanan ve kaydedilen bilgilerin, bu bilgileri kullanan bölümlere belirli zaman aralıklarında gönderilmesini sağlamaktadır. Bu amaçla, kullanıcıların işleriyle ilgili olarak yaptıkları çeşitli seçeneklere ışık tutmaya hazırdırlar. Farklı türde kullanıcı kararlarını desteklemek için farklı türde finansal tablolar hazırlanmıştır (Yalçın, 2015: 185).

Yıllık mali tabloların zaman içinde hazırlanması, muhasebe ile ilgili olarak değerlendirilmektedir. Yıllık mali tabloların hazırlanması ile muhasebenin gelişimi arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Tarih boyunca devletlerin, işletmelerin ve bireylerin varlık ve yükümlülük düzeylerini bilme isteği envanter kavramının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Envanter kavramına ek olarak, elde tutma ve hesap oluşturma ihtiyacı, defter tutmanın unsurları olan defter tutma ve muhasebe hesaplarının oluşmasına neden olmuştur.

Tarih boyunca ülkelerin, işletmelerin ve bireylerin varlık ve yükümlülüklerinin miktarını anlama isteği stok kavramının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Envanter kavramı ile birlikte defter tutma ve giden hesaplara duyulan ihtiyaç, muhasebenin bir unsuru olan muhasebe defterlerinin oluşmasına yol açmaktadır. Muhasebe konularının ortaya çıkışı, finansal tabloların oluşumunun başlangıcı olarak kabul edilmiştir (Sürmen, 2017: 11-12).

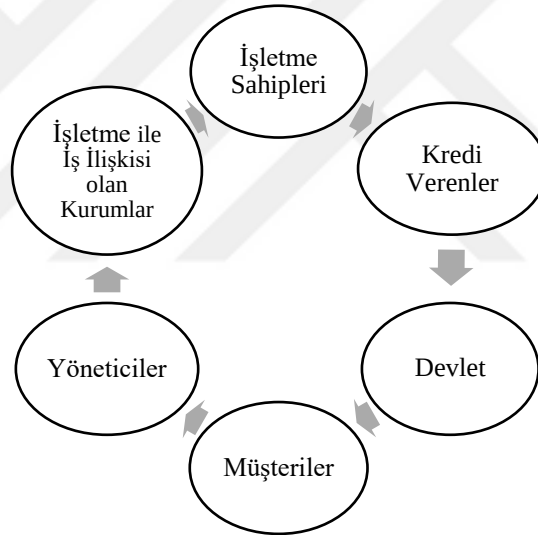
Bu kapsamda amacına bağılı olarak bir veya birkaç döneme ait finansal tabloda yer alan kalemlerin, kendi kontrolünde olan tümle ilgili olanlardan oluşan analiz tekniklerinden yararlanılarak, yorumlanması ve gerekli olması konusunda ikna olunan da göz alınması değerlendirilmesi işlemidir. Bu işlemi şirketin hizmet sunarken göz önünde bulundurması gereken en temel unsur şüphesiz hedef müşteri kitlesini belirlemektir. Finansal raporlama aynı zamanda bir hizmet faaliyeti olduğundan, finansal raporlamaya uygulanan ilke ve kurallar, finansal raporlamayı kullananların kim olduğuna bağılıdır. Her ülkenin kendi muhasebe normlarına göre şekillenmektedir (Gökgöz, 2015: 3).

Diğer bir deyişle, kreditorleri güçlü olan ülkelerde finansal raporlama en az iyimser bakış açısıyla hazırlanır. Alacaklılar, kredi kararları vermek için en az iyimser yaklaşımla hazırlanmış şirket raporlarını incelemektedirler. Türk muhasebesi uzun süredir vergi uygulamalarından etkilenmiştir. Vergi İdaresi, muhasebe uygulamaları ile ilgili bir takım kanun ve yönetmelikler çıkarmıştır. Bu nedenle finansal raporlamada vergi yükümlülükleri hakkında bilgi oluşturmak ve sunmak şirket gerçeğini yansıtmaktan daha önemlidir. Öncelikle vergi perspektifinden getirilen muhasebe ve raporlama kuralları, alacaklıların veya diğer kullanıcıların finansal tabloları okumasını kolaylaştırmamıştır. SPK'ya ve BDDK'ya tabi şirketlerin finansal raporlamaları zamanla vergi muhasebesinden uzaklaşmalarına izin verdi ancak gerçekte SPK ve BDDK'ya tabi şirketler hariç muhasebe sistemi vergi hukukuna tabi olmaktadır. Standart raporlamaya geçişin getirdiği belki de en önemli değişikliklerden biri, finansal raporların hedef kitlesindeki değişikliğin olmasıdır (Şenel, 2013: 16-18).

Finansal raporlamanın ana hedef grubu açıkça "yatırımcı" olarak tanımlanmaktadır. Bu yaklaşımın temeli, bu standartların oluşturulduğu kurum kültürüne bakış açısıdır. Bu standartlar, Anglosakson kurum kültürünün tüm özelliklerini yansıtmaktadır. Bu kültürün en dikkat çekici özelliği, yatırımcıların iş dünyasının ana finansman kaynağı olmasıdır. Bu nedenle yatırımcının şirket hakkındaki bilgi ihtiyaçlarının karşılanması diğer tüm kullanıcılardan daha önemli kabul edilmektedir. Kıta Avrupası ülkeleri, özellikle Almanya ve Fransa tarafından standart raporlamaya geçişle birlikte dile getirilen önemli bir şikâyet, finansal raporlamada değişen ihtiyat düzeyidir. Bu düzey özellikle kıta Avrupası menşeli muhasebe sistemlerinde (Türkiye de bu gruba dâhildir) önemli bir muhasebe ilkesi

olarak görülürken, kavramsal çerçevede ihtiyatın, güvenilirlik özelliklerine bağlı olarak tanımlandığı ve bir yöntem olarak ihtiyatlı davranmak, finansal raporlamanın güvenilirliğini tehlikeye atabilecek aşırı tedarikle sonuçlanabilir. Ayrıca, raporlamadaki ihtiyatlılık düzeyi, standartta yer alan birçok finansal tablo kalemi için tarihi maliyet yöntemi yerine gerçeğe uygun değer yönteminin kullanılmasından etkilenmektedir. Finansal tablolarındaki standartlara uygun olarak hazırlanan finansal raporların analizinde, bu raporların özellikle gerçeğe uygun değer yaygın olarak kullanılması mali tablo analizinin "Muhasebe Analizi" aşamasında rezervler, dönem değişiklikleri, sektör ortalamaları vb. Bu odak, şirketlerin ilgili fonları gereğinden fazla tahsis edip etmediğini ortaya çıkarmada önemlidir (Senel, Tuncay, Önoğul ve Karşlı, 2011: 59, Yaylalı, 2016: 15-18).

Şekil 1.Finansal Tablo Kullanıcıları



Kaynak: (Yazar tarafından oluşturulmuştur).

Finansal tablodan elde edilen bilgilere göre şekil 1.'de sayılan finansal tablo kullanıcıları işletmelerin muhasebe ilke ve kurallarına uygun olarak kaydettiği bilgilerin, belirli zaman aralıklarıyla bir arada gösterildiği sonuç tabloları olarak tanımlamak mümkündür. Firma faaliyetler hakkında bilgi verme aracı olarak kullanılan finansal tablolar, muhasebenin esas fonksiyonlarından biri olan raporlama görevini yerine getirmektedir.

Mali tabloların amacı, Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan muhasebe sisteminin uygulanmasına ilişkin genel tebliğin aşağıdaki üç maddesinde özetlenmiştir:

- Karar vermede yatırımcılara, alacaklılara ve diğer paydaşlara faydalı bilgiler sağlamak,
- Gelecekteki nakit akışlarının değerlendirilmesinde faydalı bilgiler sağlamak,
- Varlıklar, kaynaklar ve bunların değişiklikleri ve iş operasyonlarının sonuçları hakkında bilgi sağlamaktır.

Finansal tabloların amaçlarından hareketle finansal tabloların özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür:

- Anlaşılabilirlik,
- İhtiyaca uygunluk,
- Güvenilirlik,
- Karşılaştırılabilirlik,

Finansal tablolar aracılığıyla aktarılan bilgilerin kullanıcıları tarafından en iyi şekilde değerlendirilebilmesi için tabloların hazırlanmasında esas alınan muhasebe temel kavramlarına göre hareket edilmelidir. Böylece finansal tabloların özellikleri sağlanmış olacaktır.

B. Finansal Analiz

Firmaların analizinin ikinci süreci finansal analizdir. Bu, şirketin mali durumu ve performansının bir analizini içerir. Finansal analizin temel bileşeni muhasebe analizidir. Hesap oluşturduğunuzda tablodaki rakamların ekonomik gerçekliğe uygun olup olmadığı kontrol edilir. Bir şirketin muhasebe sürecinin ve kullanılan muhasebe yöntemlerinin finansal tabloları nasıl etkilediğine odaklanır. Finansal analiz ise bir şirketin mevcut finansal durumunu ve performansı belirlemek ve gelecekteki mali performansı tahmin etmek için mali tabloların bir anketidir. Karlılık analizi, risk analizi ve nakit akışı analizi, finansal analizin temel unsurlarıdır. Bu açıklamalar için TFRS kapsamında oluşturulan tablolarda sunulan finansal ve finansal olmayan bilgilerin analizi ancak klasik anlamda dar bir bakış açısıyla karşılaştırılabilir analiz, dikey analiz ya da oran analizi vb. uygulanan yöntemlerden değildir. Standartlarda,

"finansal tablo" kavramından ziyade "finansal raporlama" kavramına vurgu yaparak analiz kapsamını genişleten bir yaklaşımın altını çizilmektedir (Palepu and Healy,2013: 1-3).

Finansal analiz, dış yatırımcıların veya finansal tablo kullanıcılarının bilgi ihtiyaçlarına yanıt olarak bir iş lideri tarafından gerçekleştirilen bir faaliyet olarak tanımlanmaktadır. Bir şirketin uygunluğunu belirlemek ve doğrudan karşılaştırmalar yapmak için kullanılan bir yatırım stratejisinin parçası olarak da bilinmektedir. Başka bir deyişle mali politikaların ve yeni iş fırsatlarının nasıl işleyeceğinin belirlenmesi şeklindedir. En genel tanımıyla finansal analiz, bir şirketin finansal tablolarının farklı dönemlerinin karşılaştırılması veya aynı döneme ait finansal tabloların unsurlarının analiz yoluyla, dikey ya da yatay olarak ifade edilirken, yatay analizin zamansal farklılıkları zaman dilimlerindeki verilerin oranları birbirine karşı alınırken, dikey analizde aynı zaman dilimindeki veriler için grup toplamaları veya toplamlara oran alınmaktadır. Şirketlerin faaliyet sonuçları doğrudan mali tablolarını yansıtır, analizler mali tablolarda yer alan bilgilerin incelenmesi yoluyla yapılmaktadır. Şirket performansını, gelecek planlarını ve çeşitli yönetim kararlarını kendi başına analiz etmek ve şekillendirmek isteniliyorsa bu analize iç analiz denir. Dış analiz ise şirket dışındaki kişi veya kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen analiz olarak tanımlanmaktadır. Dış analiz, şirketi tanımak, yatırımlarını veya ödeme gücünü belirlemek gibi nedenlerle yapılsa da rakipler veya aynı alanda iş yapan diğer şirketler tarafından da yapılabilir. İç analiz için veriler doğrudan şirketten geldiği için dış analize göre daha güvenilir ve gerçekçidir (Berk, 2020: 466-468).

Şirketlerin mali tablo analizlerinde kullanılmakta veriler, gelir ile bilanço tablolarından elde edilebilir. Ek olarak ise Anonim şirket faaliyetlerinin yer aldığı yıllık raporlarla da analiz edilebilir. Diğer bir analiz kaynağı ise aynı alandaki verileri içeren ekonomik gazetecilik ve istatistiktir. Tüm bu veriler, mali tabloların analizi için birleşik bir kaynak oluşturur. Örneğin bir şirketin bilançosundan varlıkları ve sağladıkları kaynaklar hakkında bilgi alırken, gelir tablosundan da kar ve hasılat veriler elde edilmektedir. Mali tabloların analizi ana hedefine analistin çalışması ve sonuçların yorumlanması ile ulaşır. Mali tablo analizi, nasıl uygulandığına bağlı olarak iki şekilde isimlendirilir. Bir şirketin finansal tablolarının dikey analiz kullanılarak belirli bir dönem için analizi "statik analiz" olarak bilinirken, birkaç döneme ait

finansal tabloların veri analizi ve varyasyonlarının karşılaştırılması "dinamik analiz" olarak adlandırılır (Çalış,2020: 12).

C. Rasyo Analizi

Rasyo analizi bir diğer adıyla oran analizi, finansal tabloların analizinde en eski analiz şeklidir. William H. Beaver, işletme mali tablolarını oranlar aracılığıyla analiz etme yöntemini ilk kez 1966 yılında tanıtmış ve işletme sorunlarına çözüm bulmak için bu yöntemi izlemiştir. İlk olarak, bir oran, en genel anlamda, herhangi iki faktör arasındaki sayısal bir ilişkiyi ifade etmek olarak tanımlanır. Özetlemek gerekirse, finansal tablolarda oran analizi, bilanço veya gelir tablosundaki herhangi iki kalemin ayrılmasıyla yapılır. Bilanço ve gelir tablosundaki kalemler dikkate alındığında her bir kalem birbirine bölünerek birçok oran görüntülenebilir. Ancak oran analizinin temel amacı işletme yöneticilerine faydalı ve anlamlı bilgiler sunmak olduğundan, seçilecek maddeler de önemlidir. Kazanılan oranlar tek başına yeterli olmamakla birlikte diğer yıllar, aylar, aynı sektördeki farklı firmalar vb. Oran analizi, sonuçların önemini anlayarak, pay ve paydanın veya her ikisinin etkisini belirleyerek ve sonuçların kuruluşun finansal sağlığını nasıl etkilediği açısından değerlendirerek karşılaştırmalı bir başarı ile gerçekleştirilebilir. Oran analizinde kullanılan bilgilerin yakın ve uzak geçmişten gelmesi, şirketin sadece geriye dönük analiz yaptığı sonucunu desteklememektedir. Geçmiş verileri ve oran analizini kullanarak geleceği tahmin edilmektedir (Sariay,2014: 162; Babaloğlu ve Öztürk, 2020: 384-385).

Bu, finansal tablolardaki kalemler arasında matematiksel ilişkiler kurarak bu kalemleri yüzde veya birbirinin katları olarak analiz etme yöntemidir. Bir şirketin likiditesi, mali yapısı ve karlılığı için bulunan kilit rakamlar, şirketin bir yıllık mali tablolarında hesapların pozisyonları arasındaki matematiksel ilişki ile belirlenir. Anahtar sayısal analiz yardımı ile bir şirketin ödeme gücü, üretkenliği, kaynak kullanımı ve karlılığı ölçülmektedir. Ayrıca, şirketinizin finansal durumu ve yapısı hakkında daha anlamlı ve gerçekçi tablolar oluşturmak için bu yöntemi kullanarak geçen yıl boyunca belirlenen kilit rakamları ve sektör ortalamalarını karşılaştırılmaktadır. Hesaplanan oranlar, geçmiş mali tablolarda hesaplanan oranlar, şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki en başarılı şirketlerden bir veya birkaçının oranı ve şirketin faaliyet gösterdiği sektörde geliştirilmiş oranlardır (Günay, 2010: 25-26).

D. Likidite Analizi

Bir şirketin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek ve işletme sermayesinin uygun olup olmadığını belirlemek için kullanılır. Bir şirketin en fazla bir yıl içinde ödemesi gereken yükümlülükler bilançonun kısa vadeli yükümlülükler bölümünde, bir yıl içinde nakde çevrilen şirket varlıkları ise ihraç edilen varlıklar bölümünde likidite oranına göre dâhil edilmektedir. Bu nedenle şirketin kısa vadeli borçlarını ödemek için kullanılan fonlar dönen varlıklar grubuna dâhil edilir. Bu nedenle, bir şirketin mevcut borcunu geri ödeme kabiliyetini ölçmek, dönen varlıklar ile likit borç arasındaki ilişkiyi araştırmaktır (Özer, 2012: 185). Bu ilişkinin incelenmesinde kullanılan dört çeşit oran bulunmaktadır. Bunlar:

- Cari oran, işletme sermayesi ile kısa vadeli fonlar arasındaki ilişki olan cari oran, kısa vadeli borçları ödeme gücünü ölçmek ve net işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için kullanılmaktadır. Kısa vadeli borçları ödemenin zor olup olmadığını gösteren oran, dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranıdır. Mevcut oran 1'den büyük olmalıdır. Başka bir deyişle, dönen varlıklar kısa vadeli yükümlülüklerden daha büyüktür (Bolak, 2010: 32).

$$\text{Cari oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

- Asit test oranı, dönen varlıklardan paraya çevrilmesi uzun süren hisse senetlerinin çıkarılması ve işletmenin sağlığını ölçmek için kullanılan bu oranın bulunmasıyla yapılmaktadır. Bu oran, bir şirketin satışlarının geçici olarak tamamen durması veya önemli ölçüde yavaşlaması durumunda şirketin kısa vadeli borç ödeme kabiliyetine ne olacağı dikkate alınarak oluşturulmuştur. Envanterin paraya dönüşümü, envanter devir hızı ile ölçülmektedir. Bununla birlikte, para kazanma zaman alır, bu nedenle bir şirketin likiditesini analiz ederken stokları dönen varlıklardan çıkarmak daha iyi olmaktadır. Asit test oranı, mevcut orana göre daha hassas bir ölçüm olduğundan bulduğunuz oranın 1 olması gerekmektedir. Diğer bir deyişle, şirketin dönen varlıklarını ve kısa vadeli borçlarını hisselerinin satışını beklemeden geri ödeyebilmesi gerekmektedir (Peker ve Baki, 2011: 5).

$$\text{Asit test oranı} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

- Nakit oran, Şirkete fon akışı olmaması durumunda eldeki nakit ve nakit benzerleri ile ödenebilecek kısa vadeli borçların yüzdesini belirlemek için kullanılır. Likidite oranının ölçülmesinde bir diğer nokta da kısa vadeli borçların ne kadarının nakit olarak karşılanabileceğidir. Likidite oranının tipik seviyelerin üzerinde olması, kârlılık ile likidite arasında ters orantılı bir ilişki olduğundan şirketin kârlılığını olumsuz etkiler. Düşük likidite göstergesi, şirketin kısa vadeli borç ödemedeki risk altında olduğunu gösterir. İdeal oran 20'den az olmamalıdır (Çabuk ve Lazol, 2018: 45).

$$\text{Nakit Oran} = \frac{\text{Hazır Değerler}}{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

- Stok Bağımlılık Oranı, Bu, dönen varlıklar düşüldükten sonra stokların ne sıklıkla kısa vadeli yükümlülöklere dâhil edildiğini göstermektedir. Başka bir deyişle, nakitle karşılanamayan kısa vadeli borçları ödemek için mevcut borçlarınızı ne sıklıkla satmanız gerektiğini göstermektedir. Ayrıca şirketin kısa vadeli borcunu ödemek için hisselerini satmaya güvendiğini göstermektedir. Bir şirketin asit testi 1'den küçükse, şirketin likidite durumunu açıklamak için likidite için yardımcı olarak kabul edilmektedir. İşletmeler stok bağımlılık oranlarını düşürmek için kâr marjını azaltarak fiyatı ucuzlatmak yoluna gidilmektedir. Oranın yükselmesi işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme konusunda stok satışının bağımlılığını artırdığının göstergesidir (Çalış, 2020:45).

$$\text{Stok Bağımlılık Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} - \text{Hazır Değerler}}{\text{Stoklar}}$$

E. Finansal Yapı Analizi

Bir işletmenin finansal ihtiyaçları öz kaynaklar ve yabancı kaynaklardan sağlanmasıdır. İşletmenin finansla ihtiyaçlarını karşıladığı öz kaynakları ile yabancı kaynaklar arasında ilişkinin ortaya konulmasında kullanılan analizdir. Ödünç alınan fonların öz sermayeye oranını temsil eden bu kilit rakamlar, şirketin aktif olarak

finanse edilip edilmediği ve alacaklıların yeterli güvenlik marjına sahip olup olmadığı sorusuna cevap vermektedir. Öz sermaye, borç verenler için bir güvenlik marjıdır. Bu anlamda mali yapı analizinde kullanılan oranlar, işletmenin temel finansmanın politikasının gösterilmesinde, işletmenin uzun vadeli borçlarının ödeme gücünün ölçülmesinde, işletmenin öz kaynaklarının yeterli olup olmadığının ve kaynak yapısının içindeki borç- öz kaynak dengesinin tespit edilmesinde kullanılmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2015: 52-54).

- Finansal Kaldıraç Oranı, varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Yani yabancı kaynaklar içinde toplam kaynaklar içindeki yüzdesini ifade etmektedir. Oranın yüksek olması, işletmenin finansman riskini yükselterek borçların faiz ve anapara ödemesinde işletmeyi zora sokmaktadır. Bu nedenle işletmeye kredi verenler bu oranın düşük olması istemektedirler. Çünkü borç verdikleri işletmenin öz kaynak yapısının güçlü olması kredi verenler için emniyet marjını yükseltmektedir. Aşağıdaki formülden de anlaşılaacağı üzere finansal kaldıraç oranının toplam kaynaklardaki payı azaldıkça toplamındaki öz kaynak oranı da artacaktır (Caba, 2017: 797-800).

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

- Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı, toplam kaynakların yüzdesel oranını temsil etmektedir. Bu nedenle, varlıkların yüzde kaçının öz kaynaklarla finanse edilmektedir. Oranın zamanla artma eğilimi genellikle iyi yönetimi göstermektedir. Oranın yüksek olması şirketin uzun vadeli borçlarını geri ödemede sorun yaşamadığını göstermektedir. Borç verenin güvenlik marjının şirket için yeterli olduğunu gösteren orandır (Yenisu,2019: 23).

$$\text{Öz kaynakların Aktif Toplamına Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Aktif Toplamı}}$$

- Finansman Oranı, işletmenin kaynak yapısını oluşturan öz kaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında uygun bir oran olup olmadığını ifade eden bu oran, öz kaynakların kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklara toplamına bölünmesi ile bulunmaktadır. İşletmenin toplam borçlarının yüzde kaçını kadar öz kaynağa sahip

olduğunu göstererek işletmenin temel finansman politikası hakkında bilgi vermektedir (Ayriçay ve Türk, 2014: 55-57).

$$\text{Finansman Oranı} = \frac{\text{Öz Kaynaklar}}{\text{Toplam Yabancı Kaynaklar}}$$

- Oto Finansman Oranı, ödenmiş sermayeye ek olarak, bu önemli rakam, işletme faaliyetlerinden elde edilen sermayeyi de ölçer. Bu oran, dağıtılmamış kârlar hesabına girer. Bu hesapların toplam tutarı eksi geçmiş yıl zararları ödenmiş sermayenin yüzdesi olarak hesaplanır. Yüksek bir yüzde, bir şirketin faaliyetlerinin sonucuna bağlı olarak iç kaynaklar yaratabileceği anlamına gelmektedir (Sürmen, 2017:88).

$$\text{Oto Finansman Oranı} = \frac{\text{Kar Yedekleri} - \text{Birikmiş Zararlar}}{\text{Ödenmiş Sermaye}}$$

- Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı, işletmenin kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içerisindeki payını gösteren bu oran işletme varlıklarını yüzde kaçının kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiği göstermektedir. Oranın yükseldikçe kısa vadeli yabancı kaynaklara finanse edilen kısmı da yükselecektir. Genellikle bu oran çok yüksek olmaması istenmektedir. Özellikle duran varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş olması işletme açısından net çalışma sermayesinin negatif olması sonucu doğuracağından işletme faaliyetlerinin sürdürülmesinde finansman riski ortaya çıkmaktadır (Sürmen, 2017:89).

$$\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Kaynaklar (Pasif)}}$$

- Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı, uzun vadeli yabancı kaynakların, toplam kaynaklara bölünmesi ile bulunmaktadır. Bu oran işletme yüzde kaçının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir (Sürmen, 2017:92).

$$\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı} = \frac{\text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}}{\text{Toplam Kaynaklar}}$$

- Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı, Bu oran, sabit varlıkları finanse etmek için kullanılan sermaye miktarını göstermektedir. Genel olarak, 1'den küçük bir oran arzu edilmektedir. Oran 1'den küçükse, öz kaynak duran varlıklardan büyüktür ve tüm duran varlıklar öz kaynak ile finanse edilmektedir. 1'den büyük bir oran, duran varlıkların bir kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir (Berk, 2020:500).

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

- Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı, kalıcı sermayenin kapsadığı sabit kıymetlerin miktarını gösterir. 1 oranı sabit kıymetlerin kalıcı sermaye ile karşılandığını ve 1'den büyük oran ise bazı sabit kıymetlerin kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Bu durumda, sabit kıymetlerin kısa vadede gerçekleştirilmesi normal şartlar altında mümkün olmadığından, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirememesi riski bulunmaktadır (Berk, 2020:503).

$$\text{Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı} = \frac{\text{Duran Varlıklar}}{\text{Devamlı Sermaye}}$$

- Maddi Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı, sermaye tarafından kapsanan sabit varlıkların yüzdesini gösterir. Formüldeki sabit kıymet, birikmiş yıpranma payı düşüldükten sonraki net bakiyeyi temsil etmektedir. Bu oranın düşük olması durumunda maddi duran varlıklar sermayeden karşılanacaktır. Oranın 1'den büyük olması, sabit kıymetler için fon sağlamak için yabancı fonların kullanıldığı anlamına gelmektedir. Bu nedenle, oran tercihen 1'den küçüktür (Berk, 2020:505).

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

F. Faaliyet Etkinliği Analizi (İşletmenin Faaliyet Durum Analizi)

Faaliyet oranları, işletmenin satış ile varlık kalemleri arasında ilişkinin incelenerek işletme varlıklarının etkili ve verimli kullanılıp kullanılmadığının ölçülmesinde kullanılmaktadır. Faaliyet oranları genellikle net satışlara göre belirlenen devir hızı oranları kullanılmaktadır. Bu oranlar (Okka, 2015: 131-138):

- Stok devir hızı, bir şirketin hissesinin ne kadar çabuk nakde dönuştüğünü göstermektedir. Stok devir hızını belirlemek için şirketiniz için satılan malların maliyetini bilmeniz ve bunu ortalama stok seviyenize bölmeniz gerekmektedir. Bu, bir şirketin hissesinin belirli bir süre içinde ortalama kaç kez yenilendiğini göstermektedir.

$$\text{Stok Devir Hızı} = \frac{\text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}}{\text{Ortalama Ticari Mal Stoku}}$$

- Alacak Devir Hızı, şirketin borçlarını tahsil etme sıklığının göstergesi olarak hesaplanır. Uygun bir alacak devir hızına sahip olmanın önemi, bir şirketin alacakları tahsil etme kabiliyetinin ödeme gücünü olumlu yönde etkilemesidir. Vadeli işlem yoluyla satış yapan şirketlere yönelik alacaklar bilançoda önemli bir yer tutmaktadır. Günümüzde birçok şirketin bu şekilde işlem yapmaya devam ettiği düşünülürse, şirketlerin taleplerinin doğru analizi esastır. Alacak devir hızının hesaplanması için, bilanço dışı faaliyetle doğrudan ilgili olan alacak hesaplarının bilanço verilerinden elde edilen kredi geliri tutarının bilinmelidir.

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Net Satış Tutarı}}{\text{Ortalama Ticari Alacaklar}}$$

- Ticari Borç Devir Hızı, firmaların borçlarının yılda kaç kez ödendiğinin belirlenmesi için ticari borç devir hızı uygulanır. Bu oran, kredi alımının ödenecek hesaplara bölünmesiyle kolayca hesaplanabilir. Bu oran, ödemelerin daha seyrek yapıldığı bilgisini vermesi işletmede düşük maliyetli veya olmayan ticari borcun kullanılması olarak yorumlandığından işletmeyi olumlu etkiler. Faaliyet açısından bakıldığında, bu oran bir satıcı kredisini geri ödemek için ortalama süreyi temsil eder.

Bu dönem satış döngüsü, satışlar ve ödemeler hakkında en doğru bilgiyi sağlar. Ancak oranı hesaplamak için çok boyutlu düşünme 'ü kullanmalısınız. Örneğin, fazla nakit tutmak veya müşteri alımını geciktirmek iş döngüsünü uzatabilir. Ayrıca şirketin borcunu zamanında ödememesi, kullanım koşulları, mal ve hizmet satın alırken satıcı sayısını azaltır.

$$\text{Ticari Borç Devir Hızı} = \frac{\text{Kredili Alışlar}}{\text{Ticari Borçlar}}$$

- Net işletme Sermayesi Devir Hızı, net satışların ortalama net işletme sermayesine bölünmesiyle hesaplanır. Anahtar rakamlar net işletme sermayesi hakkında bilgi sağlar. Ancak bu oranın, bir şirketin sahiplerinden veya finansal tabloları yorumlayanlardan farklı bir anlamı vardır. Düşük oran, sermayenin fazla veya verimsiz kullanımı olarak yorumlanır ve yüksek oran, yetersiz işletme sermayesi veya işletme sermayesinin etkin bir şekilde kullanıldığını gösterir. Net işletme sermayesi devir hızının farklı anlamlar taşıması, yönetimin ve yorumcuların bunu işletmeciye göre yorumlaması gerektiğini göstermektedir.

$$\text{Net İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}}$$

- Duran Varlıklar Devir Hızı, sabit kıymet cirosunun hesaplanmasında net satışlar ve toplam sabit kıymetler kullanılmıştır. Net satışların duran varlıklara bölünmesiyle elde edilen bu oran, satışlarda sermaye veya varlık geliştirmek için kullanılan teknolojinin gücünü gösterir. Oran düşükse veya düşmeye başlarsa, şirkette eksik kabul edilen kaynağın arttığını ve bu yönde değerlendirilmesi gerektiğini söylemektedir.

$$\text{Duran Varlıklar Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Duran Varlıklar}}$$

- Dönen Varlıklar Devir Hızı, İşletme sermayesi cirosunu hesaplamak için net satışları toplam işletme sermayesine bölmeniz gerekir. Yorum, sabit kıymetlerin tamamlayıcı ciro oranı ile karşılaştırılarak yapılır. Oranın yüksek olması şirket için düşük güç talebi olarak yorumlanır ve düşük oran şirketin işletme

sermayesine ve âtil kapasiteye sahip olduğunu gösterir. Sabit ve cari varlık devir hızı için genel kabul görmüş bir standart yoktur, çünkü farklı şirketler bunu farklı yorumlayabilir.

$$\text{Dönen Varlıklar Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Ortalama Dönen Varlıklar}}$$

- **Aktif Devir Hızı**, bir şirketin satışlar için varlık kullanım yeteneklerini nasıl kullandığını gösterir. Bu oran, şirket binaları, ekipmanları, işletme sermayesi, yatırımlar, alacak hesapları, nakit ve nakit benzerleri ile toplu satışların değerlemelerini içerir. Yüksek veya yüksek bir artış oranı, şirket varlıklarının satış için faydalı bir şekilde kullanıldığını gösterir. Aksine düşüşte olan varlıklara dikkat etmemiz gerektiğini gösteriyor. Başka bir deyişle, şirketin tam kapasitede olmadığını göstermektedir.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif}}$$

- **Faaliyet Etkinliği Süresi**, ortalama etkinlik stokları elde etmek için kullanılan nakdin, stokların satılması ve alacakların tahsil edilmesinin sonra nakde dönüşmesi için ortalama kaç gün geçtiğini göstermektedir. Ortalama etkinlik süresini azalması işletme faaliyetlerinin daha verimli bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Bu süreyi azaltmak için stok devir hızının ya da alacak devir hızını artırmak gerekmektedir.

$$\text{Ortalama Etkinlik Süresi} = \text{Ortalama Stoklama Süresi} (360/\text{Stok Devir Hızı}) + \text{Ortalama Tahsilat Süresi} (360/\text{Alacak Devir Hızı})$$

G. Karlılık Analizi

Karlılık oranları, şirketin o dönemde elde ettiği kârın tatmin edici düzeyde olup olmadığını belirlemek için kullanılır. Bu anlamda şirket kaynaklarının etkin kullanımı ile ilgilidir. Bu kârlılık oranını, ticari faaliyetin kârlılık düzeyini, zaman içindeki gelişimini ve gelir tablosu kullanılarak bir bütün olarak borçlanma ve öz sermaye fonlarının değerlendirilmesini içerir. Bir şirketin kârının yeterli olup olmadığını belirlemek

için şirket verileri tek başına yeterli değildir. Ancak genel ekonomideki değişim ve gelişmeler, aynı sektördeki firmaların getiri oranları ve bu oranlardaki değişimler dikkate alınmalıdır. Bir şirketin karlılığı, satışları, sermayeyi ve borçlanmayı ilişkilendirerek çeşitli kilit rakamlarla ifade edilebilir. Bilanço veya gelir tablosunda yer alan herhangi bir hesap grubunun karlılığını ölçmek için kullanılacak olan genel oran (Önal, Mat ve Eroğlu, 2018: 730):

$$\text{Herhangi Bir Hesap Kaleminin Karlılığı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{İlgili Hesap Kaleminin Karlılığı}}$$

Getiri oranının önemi, şirketin finansal tablolarının bir kâr veya zarar göstermesi, ancak bu kâr veya zararın sonucunu şirkete göstermemesidir. Bu kârın şirket için fazlasıyla yeterli olup olmadığını belirlemek daha önemlidir. Bir şirketin karlılığı analiz edilirken; şirketin ana amacı, genel bir ekonomik değerlendirme düzeyi, benzer bir şirketin karlılığı, geçmiş kar marjları ve bir dönem karları dışındaki alanlarda sermayeye değer vererek gelir elde etme kabiliyetinin analizi şunları içermektedir.

1. Kar ile Satışlar Arasındaki İlişkiyi Gösteren Oranlar

Satış karlılık endeksi, şirketin satışlardan elde ettiği gelir, Karlılığı ölçmek için kullanılır. Satışta getiri oranı brüt kâr marjı, faaliyet karı / satış oranı, tekrar eden kar Satışların satışlara oranı, kârın satışa oranlanması ve net gelirin satışa oranı üç biçimde hesaplanmaktadır. Bunlar (Çabuk ve Lazol, 2018: 214-216):

- Brüt Satış Kar Oranı, yüzde olarak hesaplanır. Bu, konut sektöründeki net satışların yüzde kaçının brüt kâr olduğunu gösterir. Yani satılan her 100 lira için kaç liranın brüt kara çevrildiğini gösteren orandır. Bir şirketin brüt karı hakkında bilgi veren parametre ile yapılan karşılaştırmalara dayalı olarak şirket lehine yorumlanmaktadır.

$$\text{Brüt Satış Kar Oranı} = \frac{\text{Brüt Satış Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

- Faaliyet karlılığı oranı, faaliyet karının net satışlara oranlanmasıyla bulunmaktadır. Yüzde şeklinde hesaplanmaktadır. Faaliyet karının net satışların yüzde

kaçı oranında gerçekleştiğini anlatmaktadır. Diğer bir ifade ile bu oran brüt satış karından faaliyet giderleri düşüldükten sonra kalan net faaliyet karı yüzdesidir. Yüksek bir faaliyet kar oranı işletmenin ana faaliyet konusunda başarılı olduğunu ifade etmektedir. Ancak oran, faaliyet dışı gider ve zararlar ile vergiyi karşıladıktan sonra yeterli ölçüde dönem net karı bırakacak büyüklükte olması önem ifade etmektedir.

$$\text{Faaliyet Karı Oranı} = \frac{\text{Faaliyet Karı}}{\text{Net Satışlar}} = \frac{\text{Net Satışlar} - \text{Satış Maliyeti} - \text{Faaliyet Gideri}}{\text{Net Satışlar}}$$

- Dönem net kar oranı, faaliyet karı elde etmiş bir işletmede net satışların yüzde kaçlık bir dönem net karı içerdiğini göstermektedir. Her 100 liralık satışın kaç lira dönem net karına dönüştüğünü gösteren orandır. Fakat dönem net karının büyük bir kısmının faaliyet dışı gelir ve karlardan oluşması halinde bunu söylemek mümkün olamamaktadır. Bu oran faiz ve vergilerde dâhil olmak üzere bütün giderler karşılandıktan sonra net satışları karlılıkları yüzdesini vermektedir.

$$\text{Dönem Net Kar Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Net Satışlar}}$$

2. Kar İle Sermaye Arasındaki Oranlar

İşletmenin öz kaynaklarının ve yabancı kaynaklarının verimli kullanılıp kullanılmadığını ölçmeye yarayan oranlar bu grupta toplanmaktadır. Karlılık oranları, işletmenin kaynaklarını yönlendirdiği yatırımlardan ölçülü ve yeterli kar sağlandığının tespit edilmesine yaramaktadır. Bu konu girişimciler ve işletme sahipleri için önemlidir. Kâr, yalnızca yönetimin başarısı değil, aynı zamanda hissedarlar için kısa vadeli bir gelir kaynağı ve yatırımlarının uzun vadeli değeridir. Bu metrikler, yatırıma dayalı oldukları için karlılık metrikleri olarak da bilinmektedir (Saygılı ve Şahin, 2018: 19-20).

- Öz Sermaye Karlılığı Oranı (Mali Rantabilite Oranı), dönem kârının sahip olunan kaynaklara oranıdır ve şirket sahibi veya ortağı tarafından şirketinize sağlanan kaynakların verimli kullanılıp kullanılmadığını ölçmek için kullanılır. Bu oran, dönem net karının yüzde kaçının öz kaynaklardan karşılandığını gösterir. Dolayısıyla işletme yönetiminin başarısının da bir göstergesidir. Öte yandan, faiz ve vergiler ödendikten sonra, bu oran aynı zamanda şirket sahibini ve şirket sahibinin kalan kârını ölçmek için de kullanılır. Bu oran, yıllar içinde

faaliyet kârındaki değişiklikleri izlemek için kullanılır. Bu sayede sermaye edinme gücünün yükselen ve düşen eğilim takip edilmektedir.

$$\text{Mali Rantabilite Oranı} = \frac{\text{Net Kar}}{\text{Öz Kaynaklar Toplamı}}$$

- Ekonomik Verimlilik Oranı, tüm kaynakların ne kadar iyi kullanıldığını gösterir. Bu oran, şirkete yatırılan fonların getirisini temsil eder ve yönetimin işletmeye yatırılan fonlardan yararlanma başarısı ölçmede kullanılmaktadır.

$$\text{Ekonomik Verimlilik Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Toplam Kaynakları (Pasif)}}$$

- Varlıkların Karlılığı Oranı, varlıkların işletmede verimli kullanılıp kullanılmadığının ölçülmesinde kullanılmaktadır.

$$\text{Varlıkların Karlılığı Oranı} = \frac{\text{Dönem Net Karı}}{\text{Toplam Aktif (Varlıklar)}}$$

3. Mali Yükümlülüklerin Karşılanmasında Yeterli Gelirin Edilmesini Gösteren Oranlar

İşletmenin mali yükümlülüklerini yani borçlarını ve faiz oranlarını karşılamak için yeterli gelir elde edilip edilmediğini göstermek için bu göstergeler kullanılarak bir araştırma yapılmasıdır. İşletme tarafından oluşturulan net fon miktarının şirketinizin borç ve faiz giderlerini karşılamaya yeterli olup olmadığını belirlemek için bu göstergeleri kullanılması kapsamında (Ceylan ve Korkmaz, 2015:105-108):

- Faizleri Karşılama Oranı, faiz giderinden önceki gelirin faiz giderine bölünmesi ile hesaplanır. Söz konusu yüzde, bir şirketin ödemesi gereken faizi ne sıklıkla kazandığını göstermektedir. Oran yükseldikçe işletme ödeyeceği faize göre daha fazla miktarda dönem karı sağlayacağı için faiz giderlerini karşılayamama riski azalmaktadır.

$$\text{Faizleri Karşılama Oranı} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Faiz Giderleri}}$$

- Sabit Giderleri Karşılama Oranları, önceki kârın sabit maliyete bölünmesiyle elde edilir. Önceden sabitlenmiş kâr, vergi öncesi kâr artı faiz ve sabit maliyetlerin sonucudur.

$$\text{Sabit Giderleri Karşılama Oranları} = \frac{\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Faiz Giderleri} + \text{Sabit Giderler}}{\text{Faiz Giderleri} + \text{Sabit Giderler}}$$

- Borçların Karşılanma Oranı (Borç Servis Oranı), şirketin bu dönemdeki faaliyetleri sonucunda oluşan bir fonlama kaynağı olup, borcun anapara ve faiz tutarının taksitlendirilmesinin mümkün olup olmadığının tespitinde kullanılmaktadır. Net gelir, nakit dışı yıpranma payı ve faiz gideri ile diğer gider kalemlerinin toplamının, anapara ödemeleri ve faiz gideri tutarına bölünmesiyle hesaplanır.

$$\text{Borçların Karşılanma Oranı} = (\text{Net Kar} + \text{Fon Çıkışına Neden Olmayan Fier Kalemleri} + \text{Faiz Giderleri}) / (\text{Anapara Taksidi} + \text{Faiz Giderleri})$$

III. TURİZM SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ VE COVID SONRASI TURİZM SEKTÖRÜ

Aralık ayı sonlarında Çin'in Wuhan kentindeki balık ve kabuklu deniz ürünleri pazarında ateş, öksürük ve nefes darlığı semptomlarıyla keşfedilmiş ve 13 Ocak'ta Covid-19 (yeni koronavirüs) salgını olarak sınıflandırılmıştı. 2020 yılındaki araştırma türü sonucunda. Bu virüs türü, yeni bir salgın olarak ortaya çıkan Covid-19 virüsüdür. Covid-19'un ciddi etkisi nedeniyle ülkeler seyahat yasakları getirmiş ve diğer ülkelere uçuşlar iptal edilmiştir. Ayrıca Türkiye'de seyahat yasakları var ve bazı şehirlerin kapıları kapalı. İstisnai olarak, seyahat izni almak, seyahatinizden sonra kontrollü bir şekilde seyahat etmenizi ve 14 gün karantinada süresi bulunmaktadır (Acar,2020:9). Alınan çeşitli önlemlerin küresel salgın süresinin belirsiz olması ve hangi yönde gelişeceğini bilmemek turizm sektörünü de endişelendirmektedir.

Turizm sektörü ülkenin kalkınmasında önemli rol oynamaktadır. Uluslararası düzeyde sosyal, politik ve ekonomik ilişkilerini sürdüren turizm sektörü, dünyanın gelişiminden büyük ölçüde etkilenmektedir. Turizmi olumsuz etkileyen bazı faktörlerin yanı sıra destinasyonların çekiciliği, fiyatları, reklamları ve promosyonları gibi turizmi canlandıran özellikler de bulunmaktadır. Dünya genelinde yaşanan terör, savaş, doğal afet gibi olaylar her ülkedeki turizm hareketlerini olumsuz etkilemektedir. Bunlardan biri salgın. Son dönemde SARS virüsü, Mers virüsü, Ebola, Kolera, domuz gribi vb. vakalar da ülke turizmini olumsuz etkilemiştir (Çeti ve Ünlüönen, 2019:110). Bu durum ülkenin ekonomik dengesini bozmakta ve bazı sektörleri olumsuz etkilemektedir. En çok etkilenen sektör tartışmasız turizm sektörüdür.

Alınan tedbirler konaklama, seyahat, yeme-içme sektörünü doğrudan etkiliyor. Restoran, restoran ve kafelerin kapatılması, seyahat kısıtlamaları sonrası otobüs ve uçak seferlerinin durdurulması, rezervasyonların ertelenmesi veya iptal edilmesi, otel odalarının boş bırakılması turizm sektörü için ciddi iş kayıpları şeklindedir. Bunun tur operatörlerine, seyahat acentelerine ve konaklama

sağlayıcılarına önemli mali zararlar vermesi beklenilmektedir (Özcan,2021: 3455). Bu kapsamda koronavirüs salgınının etkilerini turizm sektörü açısından incelenen bu çalışma özelinde; Covid-19 ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri, Turizme İlişkin Kavramlar ile Turizmin, Ekonomi ve Covid-19 etkileri ele alınmıştır.

A. Covid-19 ve Ekonomi Üzerindeki Etkileri

1. COVID-19 Epidemiyoloji

Şiddetli akut solunum sendromu koronavirüs (SARS-CoV-2) dünya çapında milyonlarca insana bulaşmıştır. Ocak 2020'den Ocak 2021'e kadar dünya çapında 2 milyondan fazla rapor edilmiş ölüm ve yaklaşık 95 milyon onaylanmış 2019 koronavirüs hastalığı (COVID-19) vakası görülmüştür. Pandemi biyoloji ve epidemiyolojiyi anlamak için büyük bir bilimsel çabayı ve virüsün klinik tedavisi birçok çalışmayı teşvik etmiştir. Epidemiyoloji, insan popülasyonlarındaki hastalık durumlarının dağılımı ve belirleyicilerinin incelenmesidir. SARS-CoV-2 ile ilgili birçok epidemiyolojik çalışma ortaya çıkmış ve hastalığın daha iyi anlaşılmasına katkıda bulunmuştur. Ayrıca, bu epidemiyolojik bulgular sonuçları iyileştirmek için klinik uygulamaları bilgilendirebilir. Bununla birlikte, birçok klinisyen, özellikle yeni ortaya çıkan bulaşıcı hastalıklara uygulandığında, kanıta dayalı tıbbi okumak, değerlendirmek ve klinik uygulamalarına dâhil etmek için gereken yararı sağlamıştır (Randolph ve Barreiro,2020: 738).

Bulaşıcı hastalık epidemiyolojisinde vaka ölüm oranı (CFR) ve enfeksiyon ölüm oranı (IFR), patojenin ölüm oranını vurgular ve farklı gruplar ve popülasyonlar arasında sonuçları karşılaştırmak için yararlı ölçülerdir. CFR, belirli bir popülasyonda hastalık teşhisi konan tüm bireyler arasında hastalık nedeniyle ölümcül vakaların oranıdır. CFR'yi etkileyen ve hesaplanan değeri artırabilen veya azaltabilen çok sayıda faktör vardır. SARS-CoV-2 için, semptomatik ve asemptomatik bireyler için testlere erişim ve listelenen ölüm nedeni (zatürreye karşı SARS-CoV-2'ye karşı pulmoner emboli) CFR'nin özellikle önemli belirleyicileridir. CFR'yi genişletmek, toplam enfekte birey sayısı arasında belirli bir patojen nedeniyle ölümcül vakaların oranı olan bir IFR fikridir. Bu nedenle IFR'nin hesaplanması, pay ve paydaya dâhil edilen toplam birey sayısını, resmi olarak SARS-CoV-2 teşhisi konmamış kişileri de içerecek şekilde

genişletir. Covid-19 hafif semptomları olan veya asimptomatik bireyleri veya kendi bildirdiği grip benzeri hastalıkları olan ve doğrulamayı test alamayan kişileri içerebilir. Daha büyük payda, IFR değerinin her zaman CFR'ye eşit veya ondan düşük olduğu anlamına gelir. Genellikle, ortaya çıkan bulaşıcı hastalık salgınlarının başlangıcında, yaygın tanı testlerinin olmaması, IFR ve CFR'nin olduğundan fazla tahmin edilmesine yol açabilir, çünkü yalnızca en hasta bireyler bakım arar ve teşhis konmaktadır. Covid-19 antikorları için %1-%23 arasında geniş bir aralık bildirmiştir (Rajgor, Lee, Archuleta, Bagdasarian ve Quek: 2020: 776-777).

Yukarıda bahsedildiği gibi, CFR büyük ölçüde Covid-19 vaka tanımına bağlıdır. Bir popölasyonda genellikle çok sayıda Covid-19 hastalık sunumu vardır. Enfekte bireylerde bir hastalığın ortalama ilerlemesini açıklamak için, bir bireyin mevcut hastalık görüntüsünü sınıflandırmak için asemptomatik, pausisemptomatik, presemptomatik ve semptomatik dâhil olmak üzere çeşitli terimler kullanılır. Asemptomatik olma sınıflandırması, kişinin bir patojen tarafından enfekte olduğu, ancak laboratuvar testleri ile tespit edilip doğrulanabilen hastalığın subklinik tezahürü ile enfeksiyona” sahip olduğu anlamına gelmektedir. Bir Covid-19 sistematik incelemesinde, Covid-19 ile enfekte olan kişilerin yaklaşık %20'si enfeksiyon, boyunca asemptomatik kalmaktadır (Gandhi, Yokoe ve Havlir, 2020: 2158-2159).

Asemptomatik bireylerin küçük bir yüzdesinin başkalarına bulaştığına dair kanıt buldu, ancak bu bulaşma biçiminin kapsamını değerlendirmek zordur; bir çalışma asemptomatik bireylerden %6 bulaşma bildirmektedir. Semptom öncesi sınıflandırma asemptomatik ile benzerdir; semptomatik olmayan bir bireyin, hastalık seyrinde daha sonra tipik bir semptomatik duruma dönüşen bir başlangıçta asemptomatik bir dönemi vardır. Yaşlı popölasyonlarda ve kapalı ortamlarda artan %0-10 arasında pre-emptomatik hastalık oranı bildirmektedir, ancak enfeksiyondan sonra testin ne zaman yapıldığına bağlı olarak bu oranda önemli farklılıklar olabilmektedir. Presemptomatik bulaşma, tüm bulaşmaların yaklaşık %50'sini oluşturur ve dünya çapındaki pandemi yayılmasına katkıda bulunur. Son olarak, hafif veya şiddetli olmayan semptomlar sergileyen ve bu nedenle sağlık sistemine katılmamayı sečen ve sistem tarafından tespit edilme eşiğinin altına düşen bireyler bulunmaktadır. Bu bireyler pausisemptomatik olarak sınıflandırılır. Daha da önemlisi,

bu kategorilerin tümüne giren bireyler, enfekte olmayan insanlara virüs bulaştırma yeteneğine sahiptir (Petersen ve ark. 2020: 240-241).

Enfekte ve enfekte olmayan bir kişi arasındaki bulaşma riski, yalnızca kişinin semptomatik sınıflandırmasına değil, aynı zamanda enfekte kişinin hastalık süresine de bağlı olmaktadır. Dünya Sağlık Örgütü (WHO) Covid- 19'un zaman sürecinin enfekte olmuş kişiler virüsü semptomların başlamasından 1-2 gün önce bulaştırabilir. Belirti başlangıcından sonraki günlerde virüs partiküllerinin bulaşması aynı zamanda kişinin klinik durumunun ciddiyetine bağlıdır çünkü öksürük gibi üst solunum yolu semptomları az olan kişilerin başka bir kişiye bulaştırma riski daha azdır. Bu nedenle, Covid-19'un bulaşması, enfekte eden ve enfekte olanın çevresel ve davranışsal faktörlerine bağlı olarak, viral prodrom, semptomatik öncesi dönem ve asemptomatik dönemde farklı başarı seviyelerinde gerçekleşebilir. Covid 19'a ilk maruz kalma ile semptomatik enfeksiyon gelişimi arasındaki aralığa kuluçka dönemi denir. SARS-CoV-2 için medyan kuluçka süresinin 5 gün olduğu tahmin edilmekte ve 4-11 gün arasında değişmektedir. Bu, gecikme süresiyle (ilk maruz kalma ile virüsü bulaştırma yeteneğinin başlangıcı arasındaki süre) zıttır. SARS-CoV-2'nin medyan gecikme süresi yaklaşık 4 gündür 15 ve 1-24 gün arasında değişmektedir. Gizli ve inkübasyon aralıkları arasındaki zamansal farklılıklar, semptomatik öncesi iletimin bozulmasındaki zorluğa kısmen katkıda bulunmaktadır (Liu, Magal, Seydi ve Webb, 2020: 325).

2. COVID-19'un Ekonomik Etkisi

Covid-19, insan ölümü, maddi kayıp ve insan korkusu açısından büyük salgın hastalıklarda yerini almaktadır. Korkunun büyüklüğü, iletişimin gelişmesinden, bilim çağının salgını karşısında insanlığın aciz kalmasından ve insanların geçmişe göre daha fazla servet kazanmış olmasından kaynaklanmaktadır. Zenginlik arttıkça insanlar lüks yaşama, yaşama arzusuna ve modadan ölme korkusuna alışmaktadır. 2020 yılının ilk yarısında tüm dünyaya yayılan Covid-19, gelişmiş ülkelerde daha fazla ölüme ve ekonomik yıkımlara neden olmuştur. Covid-19'un ekonomik sonuçları, insan ölümü, artan işsizlik, sosyal menfaatlerin kaybı, artan bütçe açıkları ve kamu borcu, sosyal güvenlik kurumlarının kamu maliyesinde kötüleşme ve artan cari denge şeklinde ortaya çıkmıştır. Bunların sonucu olarak ise kamu rezervinde azalma, döviz kurunda

artış yaşanmıştır (Worldometer, 2021). Salgın ülkeler çapında zamansal farklılıklar olduğu için covid-19'un ekonomik etkisinde sıralama değişmiş ve değişmektedir.

Covid-19 salgınının tüm dünyaya yayılması ve insanlar evlerinden çıkamaz hale gelirken, dünya genelinde ekonomik aktivitede şok edici bir duraklama ve işsizlikte artış yaşanmaktadır. Kolonya, maske, koruyucu giysi, temizlik ürünleri, nakliye, kurye hizmetleri, internet hizmetleri gibi salgın nedeniyle kullanımı artan bazı sektörler dışında tüm sektörlerde üretim azalmıştır. Ulaşım, turizm ve spor gibi insan hareketi ile ilgili alanlarda ve konferans, sinema, tiyatro ve konser gibi insan varlığını gerektiren etkinlik alanlarında üretim neredeyse durmuştur. Her ülkede işsizlik oranı, üretimdeki düşüşün doğal bir sonucu olarak yükselmiştir. Hükümet, salgının geçici olduğunu ve işveren işgücü maliyetlerini azalttığını vurgulayarak işsizlik oranının daha da yükselmesini engellemeye çalışıyor. İşsizliğin artması, işsizlik yardımlarının artmasına, üretim ve vergi gelirlerinin azalmasına ve sosyal ve psikolojik sorunlar gibi ekonomik maliyetlere yol açabilmektedir. Uzun süre işsiz kalan insanlar yoksullaşabilir, fiziksel ve zihinsel sağlıkları kötüleşebilir ve güvenleri kaybedilmektedir (Adak, 2010: 110). Salgın nedeniyle yaşanan çeşitli kısıtlamalar üretimde daralma yaratmış ve işsizliğin artması yönündeki beklentiye tetiklemiştir.

Salgına rağmen, çok yüksek bir işsizlik oranından düşmeye devam etti. Ayrıca, salgın hastalıklar nedeniyle işten çıkarmalar üç ay süreyle yasaklandı, işverenlere üç aya kadar ücretsiz izin kullanma ve cumhurbaşkanına bu süreyi altı aya kadar uzatma yetkisi verilmiştir. Salgın, normal haftalık çalışma saatlerinden daha kısa çalışma saatleri için kısa çalışma ödeneği ücretlerinden devralarak işverenin işgücü üzerindeki mali yükünü azaltmıştır. Salgın bittikten sonra Türkiye ekonomisinin güçlü bir şekilde yükselmeye devam edeceğine dair beklentiler artmıştır. Salgının geçici olduğu düşünüldüğünde, işverenlerin işçileri işten çıkarmak istememe tercihi de işsizlikteki artışı yavaşlatmıştır (Bureau of Labor Statistics, 2020).

Salgının iş dünyasına verdiği zararı azaltmak için girişimciler ve işçiler kamu tarafından finanse edilmek zorundaydı. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama nedeniyle mali denge bozuldu, bütçe açığı ve borç arttı. Daha önce de belirtildiği gibi, 2018 ve 2019 yıllarında Türkiye'de yaşanan zorlu ekonomik koşullar, merkezi yönetimin mali dengesini olumsuz etkilemiştir. Covid-19 salgını nedeniyle 2020 yılında mali denge

bozulmaya devam ediyor. Yüksek işsizlik, eksik istihdam ve işten çıkarmaları en aza indirmeye ve normal işe dönmeye teşvik etmeye yönelik çabalar, sosyal sigorta kurumlarının (SGK) harcamalarının artmasına ve mali yapılarının bozulmasına neden olmuştur. Düşen kamu rezervleri ve yükselen döviz kurları Kamu rezervleri, salgının başlangıcında önce hızla düşmüş, ardından dalgalı bir seyir izlemiştir. Dolara karşı düştü, ancak diğer bazı para birimlerine karşı yükselmiş olabilir. Ayrıca cari döviz kuru, ülkeler arasındaki enflasyon farklılıklarını yansıtmadığından, yansıtılan reel efektif döviz kurunun da izlenmesi gerekmektedir. Reel efektif döviz kuru, ülkeler arasındaki enflasyonu dikkate alarak, Türkiye'nin ticaretine hâkim olan ülkelerin tüm para birimleri için TL değerini ölçmektedir. TL, Türkiye'nin işlem yaptığı ülkelerin para birimlerinden oluşan bir para sepeti karşısında önemli ölçüde değer kaybetmiştir (Soylu, 2020: 170-172).

B. Turizme İlişkin Kavramlar ve Turizmin Önemi

Turizm, konaklama, restoran, içecek ve yiyecek, perakende ticaret ve ulaşım gibi turistlerin tüketim talebini karşılayan sektörlerle önemli geriye dönük bağlantılara sahiptir. Turizm sektörü geriye dönük bağlantılar kapsamında ekonomide birçok sektöre ve ekonomik ajana bağlıdır. Bu nedenle, özellikle turizmin ekonomik kalkınma için önemli olduğu ülkelerde turizm sektörü ile ekonominin kendi arasında bağlantıyı sağlayarak katkı payını yükseltmelidir. Turizm genellikle yapısal olarak zayıf, çevresel alanlar için ekonomik bir kalkınma yolu, iş ve gelir, sermaye girişi ve nihayetinde olumlu bir sosyo-ekonomik perspektif yaratmaktadır (Mayer, Job 2016: 25).

Turizmin etkileri genellikle nicel veya parasal değerlerle doğrudan nicelleştirilebilir ve nitel veya doğrudan nicelleştirilemez etkilere ayrılmaktadır (Woltering 2012: 68). Olumlu somut ve soyut etkiler, turizmin toplumlar ve ekonomiler için faydalarına karşılık gelmektedir. Turizmin faydaları kavramı, bölgesel bir varlığın veya vatandaşın turizm olmadan turizmden daha iyi durumda olmasını gerektirmektedir. Bu nedenle, hem turizm geliştirme maliyetlerinin dikkate alınmasını hem de turizm faaliyetlerinin fırsat maliyetlerini kapsayan analiz edilmesi gereken net faydalardır (Dwyer ve diğerleri, 2010: 222) Turizmin belirlenen hedeflerinin gerçekleşmesi için ithal edilen enflasyon ve artan talep nedeniyle yükselen fiyatlar ve

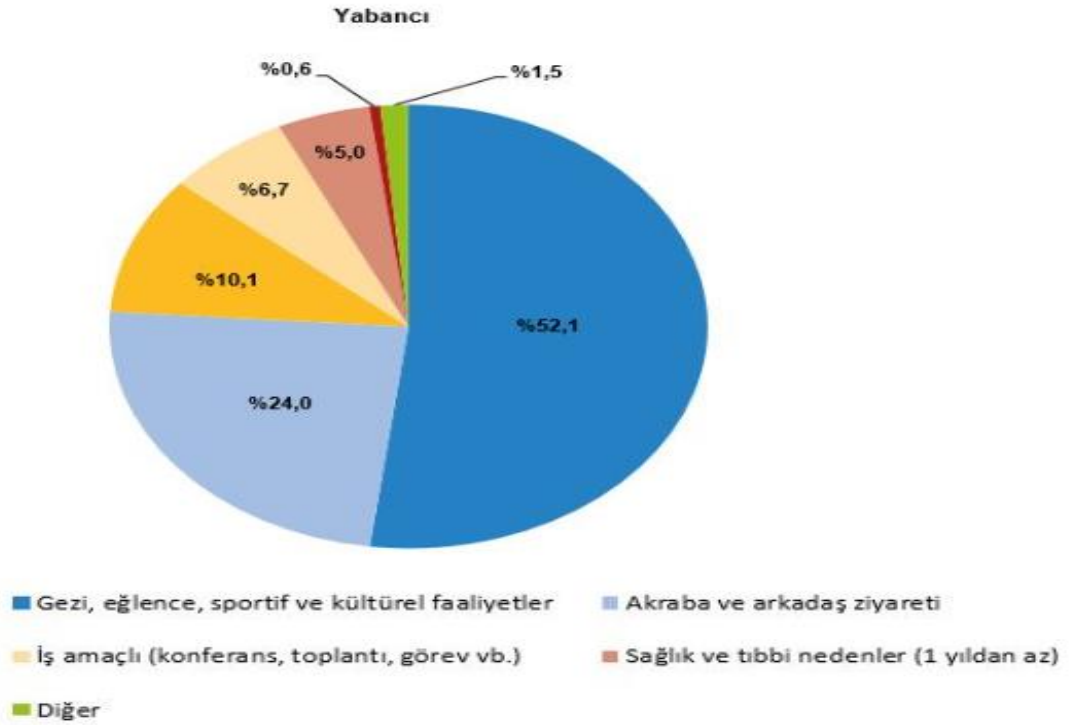
hükümetlerin maliyetli turizm altyapısını finanse etmesi gerektiğinden potansiyel olarak artan vergiler gibi diğer olumsuz ekonomik etkilerin en aza indirgenmesi gerekmektedir.

1. Turizm ve Turist Kavramı

Etimolojik açıdan turizm kelimesine bakıldığında, Latince "dönüş" anlamına gelen "tornus" ve Latince "gezmek" anlamına gelen "tur" kelimeleri "tur" kelimesinden türemiştir. Dan gelir. "" İngilizce anlamına gelmektedir. Turizm teriminin ilk ne zaman ve nerede kullanıldığına dair net bir bilgi bulunmamakla birlikte, 1811 yılında İngiltere'de yayınlanan "Spor Dergisi" nde adı geçtiğine yaygın olarak inanılmaktadır. Turizm olgu ve kavramlarının belirlenmesine yönelik araştırma 19. Yüzyılın sonuna kadar devam etmiştir. Turizmi görme ve tanıma isteği, temiz hava ve sükûnete artan ihtiyaç, doğadan ve sanattan beslenen çarpıcı güzellikle birlikte, özellikle ticaretin ve sanayinin gelişmesi, ulaşım olanaklarının ve araçlarının tamamlanması sonucunda, doğanın insanlara mutluluk getirebileceği ve ülkeleri ve toplulukları birbirine yaklaştırabileceği inancına dayanan modern bir olgu olarak tanımlanmaktadır (Yıldız ve Kalağan, 2008: 43).

Yapılan başka bir tanıma göre ise turizm, yabancıların kalıcı olmaması ve yetkin bir şekilde istihdam edilmemesi koşuluyla, bir yabancıların geçici olarak kalmasından kaynaklanan tüm ilişkilerin tanımıdır. Bu tanımla turizm terimi 1980 yılında Uluslararası Bilim ve Turizm Uzmanları Birliği (AIEST) tarafından yeniden düzenlenmiştir. Bu kurala göre turizm, insanların kalıcı yerlerden çalıştıkları ve olağan ihtiyaçlarını karşılayan yerlerden başka yerlere veya mal ve hizmetlerin bulunduğu yerlere taşındığı geçici konaklamalardan oluşur ve meydana gelen olay ve ilişki bütünü olarak tanımlanır. Ağırlıklı olarak gittikleri yerde turizm şirketleri tarafından yapılır. Neredeyse her yıl, dünya çapında milyonlarca insan çeşitli nedenlerle sürekli olarak bölgelerinden veya ülkelerinden diğer bölgelere veya ülkelere taşınmaktadır. Bu hareketliliğe genellikle "turizm" denilmektedir (Civelek, 2020:35). Bazılarının bu kavramı sadece konaklama bağlamında değerlendirirken bazılarının ise sadece eğlence bağlamında değer verdiği ve yapılan çoğu çalışmada turizmin esasen ticaret ve sağlığı ele aldığı anlaşılmaktadır (İbiş, 2017:15).

Şekil 2.Geliş Amaçlarına Göre Ziyaretçiler



Kaynak: (TÜİK,2022).

2022 yılında yabancı ziyaretçiler Türkiye'yi %52,1 ile en çok "gezi, eğlence, sportif ve kültürel faaliyetler" amacıyla ziyaret etmiştir. İkinci sırada %24 ile "akraba ve arkadaş ziyareti", üçüncü sırada ise %10,1 ile "alışveriş" yer aldı. Yurt dışı ikametle vatandaşlar ise ülkemize %62,4 ile en çok "akraba ve arkadaş ziyareti" amacıyla, %6,7'sinin iş amacıyla geldiği, %5,0'inin alışveriş amacıyla geldiği, %0,6'inin sağlık ve tıbbi nedenlerden dolayı geldiği, geriye kalan %1,5'ünün ise diğer sebeplerden dolayı geldikleri anlaşılmaktadır. Turizmin öneminin her geçen süre zarfında artması, bilhassa bazı ülkelerin ekonomilerinde büyük bir yere sahip olması, turist kavramının tanımlamasını gerekli kılmıştır.

Turizm kavramının kökeni 18. Yüzyıla kadar uzanmaktadır. Turizm kavramının tanımını ilk olarak 1937 yılında Milletler Cemiyeti İstatistik Uzmanları Komitesi tarafından yapılmıştır. Bu tanıma göre "bir ülkeye seyahat, sağlık, din, bilim ve spor gibi sebeplerden ötürü en az 24 saatlik bir zaman diliminde kalınması amacıyla giden kişilere turist" denilmektedir. Türkiye'de 1966 yılında 22747 sayılı Seyahat Acenteleri Yönetmeliğine göre turistler kültürel, bilimsel, sportif, idari, diplomatik, dini, hijyenik

ve benzeri nedenlerle para kazanılması ve belirli bir süre seyahat edip kalan ve daha sonra ikamet ettiği yere dönen bir tüketici olarak kimselerdir (Acar,2020: 98).

2. Turizmin Önemi

Turizm gelir getirici etkileri, döviz gelirleri ve istihdama olumlu katkıları nedeniyle dünya ekonomisinin en önemli sektörlerinden biri olarak ortaya çıkmıştır. Turizm II. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra hızla gelişerek uzak mesafelere ve daha geniş kitlelere yayıldı. Günümüzde turizmin ekonomik, kültürel, sosyal ve politik etkisi, özellikle uluslararası ekonomik ve politik ilişkiler açısından ülke ekonomisi üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Böyle bir durum sadece uluslararası turizm hareketinde büyük paya sahip gelişmiş ülkelerde değil, gelişmekte olan ülkelerde de turizmin değerini artıracaktır. Eğlence, rekreasyon ve spor gibi çok hızlı büyüyen şehirlerde insanların artan ihtiyaçları ile turizm sektörü her geçen gün büyümekte ve yeni turizm türleri ortaya çıkmaktadır (Duran, 2012: 49).

Turizm, milyonlarca insana, eşsiz bir tarihe ve dile sahip bir kitle hareketidir. Bu nedenle turizm uçak şirketleri, gemiler, trenler, araç kiralama şirketleri, seyahat pazarlamacıları, problem çözme birimleri, konaklama ve yemek gibi 41 farklı alt sektör ve yüzlerce alt kuruluşu bulunmaktadır. Turizm arz ve talebi, modern ekonominin önemli bir sektörüdür. Turizm sektörü, küresel istihdamın ortalama %7,4'ünü oluşturmakla birlikte, ortalama toplam istihdama da katkıda bulunmaktadır (Bahar ve İlal, 2020: 128).

Günümüzde bazı ülkelerin, bazı şehirlerin veya bölgelerin geçim kaynakları yalnızca turizme bağlıdır. Turizm bir hizmet sektörüdür, dolayısıyla bu sektörün mekanizasyonu ve otomasyonu ancak çok sınırlı alanlarda yapılabilmektedir. Bu durum turizmi emek yoğun bir sektör haline getirmekte ve çok fazla emek gerektirmektedir. Oluşturulan hizmet sadece yaratıldığı alanda tüketilebileceğinden, tüm turistlerin maliyeti ülkenin veya şehrin doğrudan geliri olacaktır. Turizm sektörü; ulaşım, konaklama, yeme-içme, eğlence gibi alanlarla birebir ilişki içerisindedir. Öte yandan, sanayi ve tarım ile dolaylı bir ilişkisi vardır. Turizm şu anda ülkemizde dördüncü büyük ekonomik sektördür (Duran, 2012:50).

Turizm sektörü, özellikle uluslararası turizm, ticari hizmetlerin çok önemli bir alt sektörüdür. 2021 yılı itibarıyla dünyada doğrudan, dolaylı veya uyarıcı etkilerle gayri safi yurtiçi hasılanın %36'sına ulaşarak 5 milyar 454 milyon 488 bin dolara ulaşmıştır. Turizm ve seyahat sektörünün gelişiminin desteklenmesi, özellikle işsizlik sorunu yaşayan ülkelerde istihdam yaratma açısından çok önemlidir. 2021 yılı itibarıyla turizm sektörü 480 milyon doğrudan, 500 milyon dolaylı istihdama sahiptir. Dünyada her on bir kişiden biri turizm sektöründe istihdam edilmektedir. Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi'ne göre, 2022 yılına kadar her on işten biri turizmle ilgili olacak ve bu nedenle turizmin öneminin artmaya devam ettiğini vurguluyor. Turizm, yeni istihdam olanakları yaratmakta ve bunun sonucunda işsizliğin azaltılmasında ve ödemeler dengesi sorununun çözülmesinde önemli bir rol oynamakta ve Türkiye için çok ciddi bir döviz kaynağı yaratmaktadır. Bu nedenle turizm sektörü, Türkiye'nin ekonomik büyüme stratejisinde önemli bir rol oynamaktadır. (Akın vd., 2012: 56; TÜİK, 2022). Gelecekte turizm bölgesel eşitsizliği gidermeye, yoksullukla mücadele ve istihdam olanaklarını artırmaya yönelik önemli bir planlama ve uygulama aracı olarak görülmektedir.

C. Turizm ve Ekonomi İlişkisi

Turizm, boş zaman ve tasarruf kullanımına ilişkin ekonomik kararlarla başlayan ve yatırım, tüketim, istihdam, ihracat ve kamu geliri gibi ekonomik boyutları olan sosyo-ekonomik bir olgudur. 1920'lerin sonunda turizm, bazı ülkelerin ekonomileri için giderek daha önemli hale geldi. Her şeyden önce turizm, ödemeler dengesi üzerinde ciddi etkisi olan görünmez bir ihracat aracıdır. Bu bağlamda turizm, mal ve hizmetlerin yurtiçi perakende fiyatlarıyla ihracı olarak tanımlanabilir. TÜİK verilerine göre 2021 yılında turizm gelirinden elde edilen döviz miktarı 54,54 milyar dolar olmuştur. Turizm, uyarıcı etkisi nedeniyle diğer sektörlerde dolaylı olarak istihdam ve gelir düzeyini artırmaktadır (Tüleykan, 2017: 967).

Turizmden elde edilen parasal gelirin yanı sıra en önemli ekonomik etki, emek yoğun üretim ilişkilerinden kaynaklanan istihdam etkisidir. Sonuç olarak, turizm sektörü doğrudan istihdama katkı sağlamakta ve bu sektörlerle temas halinde olan diğer sektörlerde dolaylı olarak istihdam olanakları yaratarak ülke genelindeki genel istihdamı etkilemektedir. Turizmin özellikle gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasının

devamı için gerekli döviz kaynaklarının sağlanmasında, ülkede çeşitli üretim faaliyetlerinin geliştirilmesinde ve özellikle istihdam olanaklarının yaratılmasında çok önemli bir görevi vardır. Turizm, dünyadaki insanları üretici ve tüketici olarak doğrudan veya dolaylı olarak etkileyen ekonomik bir faaliyettir. Turizm sektörü dünya ekonomisinde çok önemli bir döviz kaynağı olup, Türkiye ekonomisinde ihracattan sonra en önemli döviz kaynağı olarak bilinmektedir. Turizm sektörü, dünyanın gayri safi milli hasılasından daha hızlı büyümektedir. Mal ve hizmet ticaretinin ortalama %7'si turizm gelirlerine dâhil olmaktadır (Uğuz ve Sağlam 2014:806; Kızıldemir ve Sarıışık, 2017:40)

Turizm sektörü, dış ticaret açığı veren gelişmekte olan ülkeler için oldukça önemlidir. Turizm sektörü, ülkeye döviz kaynağı sağlayan, milli geliri artıran, gelir eşitsizliğini ortadan kaldıran ve iş yaratma fırsatları ile işsizliğin azaltılmasına yardımcı olan ekonominin en önemli sektörlerinden biridir. Bu nedenle turizm, gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasına yardımcı bir unsurdur ve bu ülkelerin kırılgan ekonomileri üzerinde güçlendirici bir etkiye sahiptir. 1970'den 2011'e kadar cari dolar fiyatları ile Türkiye'nin ekonomik büyümesi ve turizmi arasındaki kısa ve uzun vadelide değişken olarak GSMH, turizm gelirinin ihracata oranı, toplam ithalat ve ihracatın GSYH'ye oranı ve reel döviz kuru kullanılmıştır. Turizm ve ekonomik büyüme arasındaki nedensel ilişkinin hem kısa hem de uzun vadede kurulduğu ve turizm sektörünün olumlu gelişmesinin ülke büyümesine olumlu katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır (Akın vd., 2012: 58; Kozak, Evren ve Çakır, 2013: 10).

Turizm sektörü hizmet sektöründe yer almakla birlikte turizm sektöründeki artışın bir diğer etkisi de sanayi sektöründe görülmektedir. Turizmin sanayi sektörü üzerindeki etkisi olarak ağır sanayi ürünleri, çimento, çelik, bilgisayar teknolojisi, karayolları, denizler ve havaalanları, inşaat, ormancılık ve seramik diğer sektörleri canlandırmaktadır. Turizmin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler üzerindeki ekonomik etkisi farklıdır. Gelişmiş ülkelerin turizmden elde ettiği gelir, gelişmekte olan ülkelerin elde ettiği gelirden daha yüksektir. Bu etkilerden biri, gelişmekte olan ülkelere turistler tarafından harcanan tüm para birimlerinin iş yaratmak için kullanılması ve gelişmiş ülkelere paranın tesislerin inşasına veya yenilenmesine yatırım yapmak için kullanılmasıdır. Gelişmekte olan ve gelişmekte olan ülkelere turizm geliri turizm dışı sektörlerle aktarılırken, gelişmiş ülkelere ağırlıklı olarak turizm sektöründe

kullanılmaktadır. Turizm gelirleri sayesinde kamu ve milli gelirler artmaktadır. Turizm sektöründeki altyapı yatırımları daha yüksek kamu harcamalarına yol açar ve kamu harcamalarındaki özerk artışlar daha yüksek milli gelire yol açmaktadır. Ayrıca turizm gelirleri, vergilerden elde edilen kamu gelirlerinin artmasına ve artan kamu gelirlerinin bir sonucu olarak kredi ihtiyacının azalmasına yol açmaktadır (Emir, 2015: 12).

D. Turizm Sektörünü Etkiyen Faktörler

Turizm, ekonomik dalgalanmalara son derece duyarlı bir sektördür. Büyük ve küçük turistik yerleri çevreleyen olumsuz olaylar genellikle ziyaretçi sayısını azaltmaktadır. Salgın hastalıklar ve terör gibi insan sağlığı ve güvenliğine yönelik en ufak riskler bile turistik destinasyonların tercih edilmesini engellemeye yeterlidir. İnsanların turizm hareketine katılımını, bir ülkeye veya bölgeye seyahat eden turist sayısını, ziyaret ettikleri yerlerde geçirdikleri süreyi ve yaptıkları harcama miktarını etkileyen birçok faktör etkilemektedir. Bu unsurlar: turizmin gelir yaratıcı etkisi, turizmin ödemeler dengesi üzerindeki etkisi, turizmin istihdam yaratıcı etkisi, altyapı ve üstyapı yatırımlarına etkisi, bölgeler arası dengeli kalkınmaya etkisi ve diğer ekonomik sektörlerle katkısı bulunmaktadır (Lee ve Chen, 2011: 1421).

İnsanlar rahatlamak, istediklerini yapabilmek ve gönlünce eğlenebilmek adına turizm hareketine katılmaktadırlar. Bu sebepten dolayı turist kabul eden ülkelerdeki iç savaş, terör, uluslararası gerginlik, politik istikrarsızlık, doğal afetler gibi olaylar turizm talebini olumsuz yönde etkilemektedir. Dünyadaki doğal afetler, siyasi problemler, savaşlar, salgın hastalıklar gibi krizler bütün ülkeleri küresel alanda etkilemektedir. Turizm talebi, krizin etkisi ve büyüklüğüne bağlı olarak farklı oranlarda değişmekte ve kriz sonucunda ekonomik hasarlar, kayıplar kaçınılmaz bir hal almaktadır. Turizm talebinin esnek olmasından dolayı, krizlerin ve salgınların olumsuz sonuçlarının en çok görüldüğü sektörlerden biri haline gelmesine sebep olmuştur. Dünyada turizm, 11 Eylül saldırıları, Asya ve Pasifik ülkelerinde baş gösteren SARS salgını, Irak'ta yaşanan savaş ve ekonomik krizlerden olumsuz etkilenmiş olup, Türkiye'de de turizm bu olaylardan etkilenmiştir. 11 Eylül 2001'de Amerika'da olan İkiz Kuleler saldırısının sonucunda dünya çapında hava yolu şirketlerine karşı bir güvensizlik olmuş ve uçak rezervasyonlarında fazla miktarda iptal

talebi olmuştur. Kriz yaratan sebeplerden birisi de salgın hastalıklardır (Çeti ve Ünlüöner, 2019: 109).

Turizm sektörü krizi, sektördeki durumu bozan ve sonlandıran, turistler arasında bölge hakkında belirsizlik yaratan, turizm talebi ve gelirinde düşüşe neden olan sorunlu bir durum olarak tanımlanabilir. Turizm bir pandemi salgınına neden olur, ancak bir pandemiden de etkilenebilir. 2014 yılında Ebola virüsü salgını sonucunda turizm sektörünün tamamen kapatıldığı, neredeyse tüm otellerin boşaltıldığı, işletmecilerin işçileri işten çıkarılması gibi çeşitli etkileri olmuştur. Devlet, toplum sağlığını korumak için üretim, yatırım, turizm ve ticarete ekonomik faaliyetlerle ilgili tüm faaliyetleri askıya alacaktır. SARS, Ebola, kuş gribi ve domuz gribi gibi salgınlar, her ülkede turistik destinasyonlara olan talebi olumsuz etkiliyor. Kırım-Kongo kanamalı ateşi, kuş gribi ve domuz gribi Türkiye'de de görülen ve turizm talebini etkileyen salgın hastalıklardır. 2003 yılında ortaya çıkan ilk SARS hastalığı nedeniyle Türkiye Cumhuriyeti Sağlık Bakanlığı dış hat uçuşlarına inen kişileri takip ederek SARS belirtisi olup olmadığını sordu. Türkiye Dışişleri Bakanlığı'na göre, 2003 yılında SARS virüsü ortaya çıktığında, dünya genelinde turizm gelirleri gerilemiş ve turist sayısı yıllık bazda %1,2 azalmıştır (Köşker, 2017: 215; Zeydan ve Gürbüz, 2020: 128; Nar, 2020: 380).

E. COVID-19 Öncesi ve Sonrası Türkiye'de Turizm Sektörü

Turizm geliri Türkiye'nin ihracatını aşan bir ülke "turist ülke" olarak tanımlanır. Bu sonuçtan hareketle, Türkiye'de turizm gelirlerinin ihracata oranı (24 Ocak tarihli Ekonomik İstikrar Programı kararına göre) düzeyinde olduğu için Türkiye de bir turizm ülkesi olarak kabul edilmektedir. 1980 yılında Türkiye ithal ikame stratejisinden vazgeçerek ihracata yönelik bir sanayileşme politikası benimsemeye karar verilmiştir. Turizm sektörü verimli, etkili ve nispeten ucuz bir araçtır, bu nedenle ihracata yönelik sanayileşme gerçekleştirilecektir. 1980'li yıllardan itibaren Türkiye'de turizm sektöründe yapılan yatırımlara ve politikalara bakıldığında önemli gelişmeler kaydedilmiştir ve bu gelişmeler halen devam etmektedir (Zengin, 2010: 120).

Turizm Teşvik Kanunu Türkiye'de ilk kez 1982 yılında yürürlüğe girdiğinde, turizm sektörüne önemli yatırım ve finansal destek sağlamıştır. Türkiye'nin dış ticaret

açığının kapatılmasında turizmden elde edilen döviz gelirleri çok önemli bir paya sahiptir. 24 Ocak 1980 tarihli kararın ardından Türkiye turizm sektöründe büyük atılımlar gerçekleştirdi. Turizm, 1980'lerde Türkiye ekonomisinin en önemli alt sektörlerinden biriydi ancak bu gelişmenin sosyal, kültürel ve ekonomik yansımaları önemliydi. 1983, Türkiye turizm endüstrisinde bir geri dönüşün başlangıcıdır. Japonya'da 1980'den günümüze hem turist sayısı hem de turizm geliri önemli ölçüde artmıştır (Çoban ve Özcan, 2013: 248).

Turizm, artan döviz girişi ve istihdam olanaklarına sahip ekonomik bir sektör olup, uluslararası kültürel ve sosyal iletişimin sağlanması ve entegrasyon etkisi sayesinde dünya barışının sağlanması açısından oldukça önemlidir. Türkiye ekonomisinin temel sektörlerinden biri olan turizm, mevcut dış ticaret açığına, enflasyona ve işsizliğe çözüm bulunmasında hükümetin büyük önem taşıdığı bir alandır. Turizm, doğası gereği, emek yoğun bir sektördür ve Japonya'nın inşaat sonrası istihdamında ikinci sıradaki sektördür. Japonya'daki tüm çalışanların yaklaşık yarısı turizm endüstrisinde çalışmaktadır. Dünyada turizm olayları hızla gelişirken, Türkiye'nin turizm hareketi hem ekonomik politika hem de mikro ölçekte çok hızlı bir gelişme göstermektedir. Turizm amaçlı yatırımların artması, turizmin milli gelir içindeki yerlerinin artması, hizmet sektörü ile ilgili öncelikli istihdam alanlarının geliştirilmesi, ödemeler dengesi üzerinde olumlu etki yapması ve yabancıların ülkeye çekilmesi açısından oldukça önemlidir (Hepaktan ve Çınar, 2010: 136). COVID-19 pandemisinden sonra her ülkede dış ticaretin önemli ölçüde daraldığı gözlemlenmiştir. Pandemi öncesi dönemde normal ticari ilişkiler değişmiş ve tedarik zincirleri sekteye uğramıştır. Salgın nedeniyle arz ve talep arasındaki dengesizlik, dış ticaret hacminin azalmasına neden olmuştur.

IV. KÜRESEL SALGININ İŞLETMELERİN FİNANSAL TABLOLARI ÜZERİNE ETKİSİ: TURİZM SEKTÖRÜ

A. Araştırmanın Amacı

Turizm, istihdama, döviz ithalatına, bölgesel kalkınmaya alt ve üst yapı arzına ve diğer sektörlerin gelişimine katkı sağladığı için önemli bir faaliyet grubu olarak kabul edildiğinden hizmetler sektöründe önemli bir ekonomik ve sosyal rol oynamaktadır. Bu nedenle ülkeler ekonomik, kültürel ve sosyal kalkınmayı destekleyen ve kriz durumlarında turizme gerekli desteği sağlayan turizm faaliyetlerine büyük önem vermektedir. Turizm faaliyetleri ile ilgili olası sorunları önlemek için kriz yönetimi ve önleme politikaları da uygulanmaktadır. Ancak savaşlar, doğal afetler, siyasi sorunlar ve veba gibi durumlar nedeniyle turizm faaliyetleri kısmen veya tamamen durdurulmuştur. Bu krizlerin önüne geçmek isteyen hükümetler ve yerel yönetimler, kriz yönetim stratejileri oluşturmuş veya kriz sonrası önlemleri değerlendirmektedir. Bu bağlamda araştırmanın amacı, 2019 yılı itibariyle hayatımıza giren Covid-19'un en çok etkisi altına aldığı turizm sektöründe yer alan firmaların bu süreçten nasıl etkilendiğinin ortaya konulması ve salgın sürecinin BİST turizm sektöründe yer alan işletmelerin finansal rasyolarına etkisini incelemesiyle turizm faaliyetlerinin sürdürülebilirliği için alınabilecek finansal önlemleri ortaya koymaktır.

Bu doğrultuda sektöründe yer alan şirketlerin ekonomik verilerine ilişkin bilgiler ortaya konulmuştur. Bu bilgiler göz önünde bulundurularak, finansal tablo analizi yardımı ile sektörün araştırılması tavsiye edilir. Özellikle finansal analiz sürecine dâhil olan şirketlerin yıllık muhasebesi analitik teknikler kullanılarak detaylı bir şekilde anlatılmaktadır. Bu kapsamda “COVID-19” sürecinin turizm sektörlerinde yer alan işletmelerin finansal raporları üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi amacıyla yapılan bu çalışmada sektördeki işletmelerin 2015-2021 yılı faaliyet raporları ve

finansal tabloları incelenmiş finansal oranları hesaplanarak analiz edilmiştir. Çalışmada kullanılan tüm finansal veri ve bilgiler ilgili sektördeki işletmelerin Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) ve kendi web sitelerinden temin edilmiştir. Araştırmada BİST’te işlem gören firmaların mali tablolar kullanılarak, bu mali tablolara dayalı olarak bir mali analiz oluşturulmuştur. Şirket için detaylı finansal bilgiler sonuçlar bölümünde yer almaktadır. Bu detaylı bilgi, bir şirketin kaynak varlık yapısının netleştirilmesi, anket dönemindeki eğilimlerin belirlenmesi ve anahtar sayısal analiz sonuçlarının birlikte incelenmesiyle oluşturulmuştur.

B. Araştırmanın Kapsamı

Araştırmanın kapsamında borsa İstanbul turizm endeksinde işlem gören 8 adet turizm şirketi bulunmaktadır ve bu şirketlerin 2015 – 2021 yılları arasındaki 7 yıllık verileri temel alınarak analiz yapılmıştır. Bu verilere firmaların yayınladığı faaliyet raporlarından ve finansal dipnotlarından ulaşılmıştır. Entelektüel sermayelerinin hesaplanması ve BIST turizm endeksinde işlem gören firmalara etkisinin analiz edilmesi için endekste bulunan 8 adet şirket aşağıdaki tablo 1’te gösterilmektedir. Çalışmada Covid-19 Salgın sürecinin etkisi, BİST Turizm Endeksi’nde işlem gören sıra, kod ve şirket unvanı esas alınması ile birlikte toplam sekiz işletmenin KAP internet sitesi web sayfası üzerinden 2015- 2021 yılları itibariyle yayımlanan faaliyet raporları, finansal raporlar ve BDR’ den yararlanılarak incelenmiştir. Bu firmalar isimlerine göre;

Tablo 1.BİST’te İşlem Gören Turizm Sektöründeki İşletmeler

Sıra	Kod	İşletme Unvanı
1	AYCES	Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.
2	AVTUR	Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.
3	MAALT	Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisler A.Ş.
4	MARTI	Martı Otel İşletmeleri A.Ş.
5	MERIT	Merit Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş.
6	PKENT	Petrokent Turizm A.Ş.
7	TEKTU	Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş.
8	ULAS	Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş.

Kaynak:(KAP, 2022a).

Oranları değerlendirmek için bu şirketlerin mali tablolarına oran analizi uygulanmıştır. Bu oranları sektör ortalamalarıyla karşılaştırmak için likidite oranlarından cari oran, hızlı oran, nakit oran; stok devri, alacak cirosu, işletme sermayesi cirosu, net işletme sermayesi cirosu ve toplam ciro oranlarından varlık devri; özkaynak kârlılığı, faaliyet marjı, brüt kâr, net kâr marjı, aktif karlılığı, karlılık oranlarından faiz karşılama oranı; kaldıraç oranlarından borç oranı, öz sermaye oranı ve borç / öz sermaye oranları mali tablolar yardımı ile hesaplanmış ve yorumlanmıştır.

C. Araştırma Verileri

Araştırma, BİST Turizm sektöründe işlem gören bu tablolara dayanarak sekiz şirketin mali tablolarını kullanarak mali analiz yapılmıştır. Şirkete ait detaylı finansal bilgilere Sonuçlar bölümünden ulaşılabilir. Bu detaylı bilgi, şirketin kaynak varlık yapısının açıklanması, gözden geçirme dönemindeki trendlerin belirlenmesi ve anahtar sayısal analiz sonuçlarının bir arada gösterilmesi ile oluşturulur. MS Excel programına veri girilerek ve çeşitli tablolar oluşturularak analiz sonuçları elde edilir. Covid-19 ile ilgili literatürü kapsayan bir çalışma ve turizm sektörü ile ilgili yıllık raporların analizinden literatür taraması yapılacaktır. Birincil veri kaynakları olarak KAP ve

işletmelerin kendi web sitelerinden, kitaplardan, raporlardan, makalelerden ve resmi kurum verilerinden ayrıca yüksek lisans ve doktora tezlerinden de yararlanılarak hazırlanacaktır. Araştırmada literatür taraması yapıldıktan sonra nitel araştırma yöntemi kullanılacaktır. Belge inceleme çalışması yapılarak alan yazınına katkı sağlanması beklenmektedir.

Bu çalışmada, Covid-19'un etkilerini kamu aydınlatma platformunda (KAP) verilerinden yararlanılarak, BİST turizm sektöründe yer alan işletmelerin yayınlamış oldukları finansal verileri ve nitel araştırma yöntemiyle doküman inceleme yöntemi ile incelenerek Covid-19'dan bu yana turizm sektöründe olası değişikliklere ilişkin tahminler yapılacaktır. Araştırma verileri 2015-2021 yılları arasında 7 yıllık finansal tablolardan elde edilecektir. BIST Turizm sektöründe yer alan 8 firma araştırma kapsamına dâhil edilecektir. Çalışmada nitel veri analizi teknikleri kullanılacağından anket çalışması kullanılmayacaktır. Ayrıca çalışma herhangi bir kurum ya da kuruluş tarafında finanse edilmeyecektir. Analiz sonuçları, MS Excel programına veri girişinin yapılması çeşitli tabloların oluşturulması ile bulgular elde edilmiştir. Covid-19 dair alinyazını kapsamında birincil veri kaynakları olarak KAP ve işletmelerin kendi web sitelerinden, kitaplardan, raporlardan, makalelerden ve resmi kurum verilerinden ayrıca yüksek lisans ve doktora tezlerinde de yararlanılarak hazırlanmıştır.

D. Araştırmanın Bulguları

Bu bölümde, Turizm Sektöründe yer alan işletmelerin 2015-2021 yıllarına ait finansal tablo kalemlerinin değişimine bu değişimlere ilişkin yorumlara yer verilmiştir. Bu sektörlerde yer alan işletmelerin 2015-2021 yıllarına ait Finansal Durum Tablolarındaki değişim karşılaştırma analiz tekniğine göre analiz edilmiştir. Türkiye'de 2020 yılında görölmeye başlanılan COVID-19 ile firmalar bu dönemde çeşitli şekilde etkilenmiştir. Bu kapsamda aşağıdaki tablolarda turizm sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal büyüklüklerini varlık ve varlık bazında temsil etmektedir.

Tablo 2.Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş.'nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	2.981.101	3.565.194	3.250.386	4.543.276	4.812.184	2.469.267	3.250.386
Duran Varlıklar	174.766.856	175.536.030	188.976.627	187.323.026	277.224.325	270.890.910	188.976.627
TOPLAM VARLIKLAR	177.747.957	179.101.224	192.227.013	191.866.302	282.036.509	273.360.177	192.227.013
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.632.252	8.932.591	14.061.031	20.423.064	9.013.843	11.660.904	14.061.031
Uzun Vadeli Yükümlülükler	22.558.870	27.709.293	32.232.128	25.115.607	48.442.000	47.829.417	32.232.128
Özkaynaklar	150.556.835	142.459.340	145.933.854	146.327.631	224.580.666	213.869.856	145.933.854
TOPLAM KAYNAKLAR	177.747.957	179.101.224	192.227.013	191.866.302	282.036.509	273.360.177	192.227.013

Tablo 2'ye göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %32 oranında artış göstererek yaklaşık 3,2 mn TL tutarına ulaşmıştır. 2021 yılında görülen bu artışın 2020 yılında yaşanan küresel pandemi nedeniyle azalan hatta duran ulusal ve uluslararası insan mobilitelerinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü 2020 yılında sektör Covid-19 nedeniyle ciddi anlamda operasyonel olarak olumsuz derecede etkilenmişti. 2021 yılında ise kalkan kısıtlamaların da tetiklemesiyle sektör faaliyetleri ciddi anlamda momentum kazanmıştır. Bu nedenle analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre yaklaşık %9 daha az kaldığı görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacme rağmen 2021 yılının son 7 yıllık iş hacmini yakalamadığı görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde negatif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonunun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumları dahi söz konusu olabilir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %90'nı duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum firmanın sahip olduğu büyük tatil komplekslerinin bilançodaki ağırlığından kaynaklanmaktadır. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde

yaklaşık %76 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 3. Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş.’nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	6.378.729	3.447.517	1.963.084	15.054.716	11.392.938	12.187.151	12.515.233
Duran Varlıklar	81.281.797	91.724.781	86.627.065	86.191.459	92.990.065	94.140.043	128.544.510
TOPLAM VARLIKLAR	87.660.526	95.172.298	88.590.149	101.246.175	104.383.003	106.327.194	141.059.743
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.004.536	11.606.127	2.845.025	3.036.612	4.507.740	2.023.313	2.007.505
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.705.187	5.387.231	15.757.464	13.075.084	7.313.693	9.222.936	11.913.940
Özkaynaklar	76.950.803	78.178.940	69.987.660	85.134.479	92.561.570	95.080.945	127.138.298
TOPLAM KAYNAKLAR	87.660.526	95.172.298	88.590.149	101.246.175	104.383.003	106.327.194	141.059.743

Tablo 3’e göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %3 oranında artış göstererek yaklaşık 12,5 mn TL tutarına ulaşmıştır. 2021 yılında görülen bu artışın 2020 yılında yaşanan küresel pandemi nedeniyle azalan hatta duran ulusal ve uluslararası insan mobilitesinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü 2020 yılında sektör Covid-19 nedeniyle ciddi anlamda operasyonel olarak olumsuz derecede etkilenmişti. 2021 yılında ise kalkan kısıtlamaların da tetiklemesiyle sektör faaliyetleri ciddi anlamda momentum kazanmıştır. Bu nedenle analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre yaklaşık %39 artış gösterdiği görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacim sayesinde 2021 yılında son 7 yıllık iş hacmini çok üstünde bir performans elde edildiği görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde pozitif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve

bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumlarının bu firma söz konusu olmadığı görülmektedir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %91’ni duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum firmanın sahip olduğu büyük tatil komplekslerinin bilançodaki ağırlığından kaynaklanmaktadır. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde yaklaşık %90 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 4.Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisler A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	22.220.68 5	25.089.17 9	31.435.78 1	115.264. 559	129.830. 110	118.087. 746	154.821. 799
Duran Varlıklar	37.345.24 6	37.688.51 4	36.321.54 7	36.114.9 33	35.086.8 92	57.562.7 64	68.556.6 91
Ticari Alacaklar	-	-	-	-	-	-	-
TOPLAM VARLIKLAR	59.565.93 1	62.777.69 3	67.757.32 8	151.379. 492	164.917. 002	175.650. 510	223.378. 490
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.182.268	7.195.927	9.679.810	7.385.47 3	8.350.26 5	7.092.94 6	14.190.4 04
Uzun Vadeli Yükümlülükler	238.655	308.301	370.238	73.038.1 07	68.435.5 68	63.735.1 39	60.301.7 19
Özkaynaklar	57.145.00 8	55.273.46 5	57.707.28 0	70.955.9 12	88.131.1 69	104.822. 425	148.886. 367
TOPLAM KAYNAKLAR	59.565.93 1	62.777.69 3	67.757.32 8	151.379. 492	164.917. 002	175.650. 510	223.378. 490

Tablo 4’e göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %31 oranında artış göstererek yaklaşık 155 mn TL tutarına ulaşmıştır. 2021 yılında görülen bu artışın 2020 yılında yaşanan küresel pandemi nedeniyle azalan hatta duran ulusal ve uluslararası insan mobilitelerinden kaynaklandığı düşünülmektedir. Çünkü 2020 yılında sektör Covid-19 nedeniyle ciddi anlamda operasyonel olarak olumsuz derecede etkilenmişti. 2021 yılında ise kalkan kısıtlamaların da tetiklemesiyle sektör faaliyetleri ciddi anlamda momentum kazanmıştır. Bu nedenle analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre

yaklaşık %82 artış gösterdiği görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacim sayesinde 2021 yılında son 7 yıllık iş hacmini çok üstünde bir performans elde edildiği görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde pozitif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumlarının bu firma söz konusu olmadığı görülmektedir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %69’nu dönen varlıklardan oluşmaktadır. Dönen varlıklarının yaklaşık tamamı da nakit ve nakit benzeri kalemlerden oluşmaktadır. Bu nedenle firmanın likidite oranlarının çok yüksek çıkması beklenmektedir. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde yaklaşık %67 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 5.Martı Otel İşletmeleri A.Ş. ’nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	55.536.149	76.355.257	50.835.964	146.127.179	123.522.901	169.554.251	129.432.120
Duran Varlıklar	750.679.710	694.397.282	765.917.169	903.533.701	1.101.192.082	1.398.161.628	3.086.924.287
TOPLAM VARLIKLAR	806.215.859	770.752.539	816.753.133	1.049.660.880	1.224.714.983	1.567.715.879	3.216.356.407
Kısa Vadeli Yükümlülükler	211.558.810	224.289.830	204.747.371	375.013.709	1.136.252.378	1.311.421.660	432.120.014
Uzun Vadeli Yükümlülükler	315.343.698	384.044.691	464.720.264	586.362.405	26.554.152	105.034.397	1.685.532.611
Özkaynaklar	279.313.351	162.418.018	147.285.498	88.284.766	61.908.453	151.259.822	1.098.703.782
TOPLAM KAYNAKLAR	806.215.859	770.752.539	816.753.133	1.049.660.880	1.224.714.983	1.567.715.879	3.216.356.407

Tablo 5’e göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %24 oranında azalış göstererek yaklaşık 129 mn TL tutarına ulaşmıştır. Söz konusu azalışın büyük çoğunluğu Diğer Alacak kaleminde yaşanmıştır. Diğer alacaklar geçen

yıla göre yaklaşık 60 mn TL tutarında azalma göstermiştir. Alacakların tahsil edilmiş olması nedeniyle firmanın finansal pozisyonunda negatif bir durum tespit edilmemiştir. Analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre yaklaşık %21 artış gösterdiği görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacim sayesinde 2021 yılında son 7 yıllık iş hacmini çok üstünde bir performans elde edildiği görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde negatif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumları dahi söz konusu olabilir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %96'sını duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum firmanın sahip olduğu büyük tatil komplekslerinin bilançodaki ağırlığından kaynaklanmaktadır. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde yaklaşık %65 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 6.MERİT Turizm Yatırım ve İşletme A.Ş. 'nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	3.478.329	3.892.488	7.660.775	7.886.170	13.148.904	14.313.823	7.995.349
Duran Varlıklar	7.755.315	9.925.867	11.070.211	39.311.384	37.552.461	35.956.108	948.973.449
TOPLAM VARLIKLAR	11.233.644	13.818.355	18.730.986	47.197.554	50.701.365	50.269.931	956.968.798
Kısa Vadeli Yükümlülükler	834.547	1.123.545	2.130.933	5.234.476	3.225.217	1.610.464	4.843.324
Uzun Vadeli Yükümlülükler	134.187	40.625	71.337	1.538.359	1.595.640	1.728.856	35.594.894
Özkaynaklar	10.264.910	12.654.185	16.528.716	40.424.719	45.880.508	46.930.611	916.530.580
TOPLAM KAYNAKLAR	11.233.644	13.818.355	18.730.986	47.197.554	50.701.365	50.269.931	956.968.798

Tablo 6'ya göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %44 oranında azalış göstererek yaklaşık 7,95 mn TL tutarına ulaşmıştır. Söz konusu azalışın büyük çoğunluğu Diğer Alacak kaleminde yaşanmıştır. Diğer alacaklar geçen yıla göre yaklaşık 13 mn TL tutarında azalma göstermiştir. Alacakların tahsil edilmiş olması nedeniyle firmanın finansal pozisyonunda negatif bir durum tespit edilmemiştir. Analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre yaklaşık %4 azalma gösterdiği görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacme rağmen 2021 yılında son 7 yıllık iş hacminin altında bir performans elde edildiği görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde pozitif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumları bu firma için geçerli değildir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %99'unu duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum firmanın sahip olduğu büyük tatil komplekslerinin bilançodaki ağırlığından kaynaklanmaktadır. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde yaklaşık %96 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 7.Petrokent Turizm A.Ş. 'nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	13.212.267	10.075.887	12.881.645	40.487.962	24.447.300	38.002.908	62.299.428
Duran Varlıklar	30.936.282	32.413.527	31.072.674	35.217.888	37.910.949	39.279.480	97.083.257
TOPLAM VARLIKLAR	44.148.549	42.489.414	43.954.319	75.705.850	62.358.249	77.282.388	159.382.685
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.416.971	31.463.585	30.648.987	41.892.445	18.039.689	36.349.008	29.200.752
Uzun Vadeli Yükümlülükler	729.348	785.816	1.057.975	3.603.823	5.380.521	7.298.975	9.878.846
Özkaynaklar	20.002.230	10.240.013	12.247.357	30.209.582	38.938.039	33.634.405	120.303.087
TOPLAM KAYNAKLAR	44.148.549	42.489.414	43.954.319	75.705.850	62.358.249	77.282.388	159.382.685

Tablo 7'ye göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %64 oranında artış göstererek yaklaşık 62 mn TL tutarına ulaşmıştır. Analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre yaklaşık %117 artış gösterdiği görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacmi sayesinde 2021 yılında son 7 yıllık iş hacminin çok üstünde bir performans elde edildiği görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde pozitif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumları bu firma için geçerli değildir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %61'ini duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum firmanın sahip olduğu büyük tatil komplekslerinin bilançodaki ağırlığından kaynaklanmaktadır. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde yaklaşık %75 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 8.Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar A.Ş. 'nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	110.530.295	100.680.798	131.646.369	88.724.861	100.254.678	116.826.944	97.990.649
Duran Varlıklar	262.373.599	324.328.884	374.099.402	1.170.566.765	1.171.925.110	1.194.918.286	1.872.835.610
TOPLAM VARLIKLAR	372.903.894	425.009.682	505.745.771	1.259.291.626	1.272.179.788	1.311.745.230	1.970.826.259
Kısa Vadeli Yükümlülükler	25.334.244	53.493.983	113.839.510	77.822.784	139.298.398	120.571.751	225.415.894
Uzun Vadeli Yükümlülükler	78.303.799	90.147.075	103.716.966	256.768.766	235.450.265	347.022.363	571.000.963
Özkaynaklar	269.265.851	281.368.624	288.189.295	924.700.076	897.431.125	844.151.116	1.174.409.402
TOPLAM KAYNAKLAR	372.903.894	425.009.682	505.745.771	1.259.291.626	1.272.179.788	1.311.745.230	1.970.826.259

Tablo 8'e göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %16 oranında azalma göstererek yaklaşık 98 mn TL tutarına ulaşmıştır. Söz konusu azalışın büyük çoğunluğu Ticari Alacaklar ve Diğer Alacak kaleminde yaşanmıştır. Ticari Alacaklar kaleminde yaklaşık 15 mn TL ve Diğer alacaklar kaleminde yaklaşık 7 mn TL geçen yıla göre yaklaşık azalma gözlenmiştir. Alacakların tahsil edilmiş olması nedeniyle firmanın finansal pozisyonunda negatif bir durum tespit edilmemiştir. Analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre yaklaşık %8 azalış gösterdiği görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacme rağmen 2021 yılında son 7 yıllık iş hacminin altında bir performans elde edildiği görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde negatif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumları söz konusu olabilir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %95'ini duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum firmanın sahip olduğu büyük tatil komplekslerinin bilançodaki ağırlığından kaynaklanmaktadır. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde yaklaşık %60 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Tablo 9.Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş. 'nin Finansal Durum Tablosu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	18.314.987	7.048.177	11.929.334	17.394.861	14.816.502	10.936.670	20.458.951
Duran Varlıklar	18.263.549	31.558.696	24.179.999	17.060.914	15.859.582	24.576.456	57.190.136
TOPLAM VARLIKLAR	36.578.536	38.606.873	36.109.333	34.455.775	30.676.084	35.513.126	77.649.087
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.663.148	17.995.285	4.480.054	3.972.220	3.368.580	1.682.599	3.339.193
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.324.770	11.889.701	6.412.300	4.243.204	2.145.992	2.724.283	16.055.577
Özkaynaklar	11.590.618	8.721.887	25.216.979	26.240.351	25.161.512	31.106.244	58.254.317
TOPLAM KAYNAKLAR	36.578.536	38.606.873	36.109.333	34.455.775	30.676.084	35.513.126	77.649.087

Tablo 9'a göre Dönen Varlık kalemi 2021 yılında 2020 yılına göre yaklaşık %87 oranında artış göstererek yaklaşık 20 mn TL tutarına ulaşmıştır. Analize tabi finansal kalemlerin analiz döneminin tümü dikkate alınarak incelenmesi daha sağlıklı olacaktır. 2021 yılı tutarının, analiz dönemi olan 2015-2021 dönemi ortalama tutarına göre yaklaşık %42 artış gösterdiği görülmektedir. 2020 sonrası kalkan kısıtlamalar ve artan operasyonel hacmi sayesinde 2021 yılında son 7 yıllık iş hacminin çok üstünde bir performans elde edildiği görülmektedir. Firmanın kısa vadeli varlıkları (dönen varlıklar) ile kısa vadeli yükümlülükleri karşılaştırıldığında firmanın çok bariz bir şekilde pozitif işletme sermayesi ile çalıştığı görülmektedir. Özellikle sektörün nakit sirkülasyonun çok hızlı olduğu dikkate alındığında kısa vadeli borçların zamanında ödenememe riski ve bundan kaynaklı temerrüde düşme ve hatta iflasa sürüklenme durumları bu firma için söz konusu değildir. Firmanın duran ve dönen varlık dağılımına bakıldığında, toplam varlıkların yaklaşık %74'ünü duran varlıklardan oluşmaktadır. Bu durum firmanın sahip olduğu büyük tatil komplekslerinin bilançodaki ağırlığından kaynaklanmaktadır. Firmanın kaynak dağılımına bakıldığında Öz kaynakların toplam kaynaklar içinde yaklaşık %75 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir. Düşük borçluluk oranı firmanın borcun vergi avantajından sınırlı olarak yararlanması anlamına gelmiş olsa da firmanın sürdürülebilirliği açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

1.Likidite Analizi

Likidite oranı firmaların mali durumunu ortaya çıkararak borç ödeme kabiliyetinizi belirlemenize yardımcı olmaktadır. Bu göstergeler, bir şirketin kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmek ve işletme sermayesinin uygun olup olmadığını belirlemek için kullanılır. Bu kapsamda Likidite oranları, şirketlerinin hissedarlarına önemli bilgiler sunmaktadır. Bu çalışmada, seçilen temel likidite oranları, söz konusu sektörle uyumlu olarak, şirketlerin kısa ödeme yapma kabiliyetini ölçmek için kullanılmaktadır.

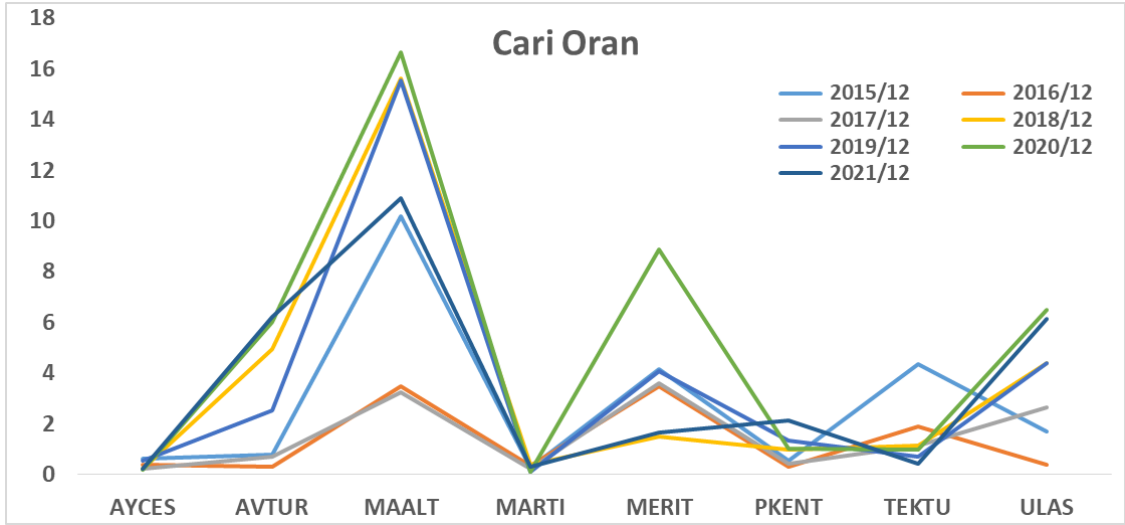
Tablo 10.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Cari Oranları

Hisse Kodu	CARI ORAN							SEKTÖR ORT*
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	0,64	0,40	0,23	0,22	0,53	0,21	0,23	
AVTUR	0,80	0,30	0,69	4,96	2,53	6,02	6,23	
MAALT	10,18	3,49	3,25	15,61	15,55	16,65	10,91	
MARTI	0,26	0,34	0,25	0,39	0,11	0,13	0,30	1,30
MERIT	4,17	3,46	3,60	1,51	4,08	8,89	1,65	
PKENT	0,56	0,32	0,42	0,97	1,36	1,05	2,13	
TEKTU	4,36	1,88	1,16	1,14	0,72	0,97	0,43	
ULAS	1,72	0,39	2,66	4,38	4,40	6,50	6,13	

* Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

Aşağıda Grafik 1’de analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle Cari Oranları gösterilmektedir.

Grafik 1: Yıllar İtibariyle Cari Oranlar



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Cari oran bir firmanın kısa vadeli varlıklarına dayanarak bir takvim yılı içerisinde kısa vadeli borçlarını kaç kere çevirebileceğini göstermektedir. Oranın 1'den büyük çıkması istense de Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde 1,5 çıkması beklenmektedir. Tabi ki oranın en optimum yorumu firmanın oranı ile sektörün oranını karşılaştırmakla yapılacaktır.

Yukarıdaki tabloya baktığımızda özellikle AYCES ve MARTI firmalarının analiz dönemi boyunca Cari Oranlarının sürekli 1'in altında kaldığı görülmektedir. Bu durum firmaların likidite sorunu içerisinde olduğunu göstermektedir. Oranın 1'den aşağı çıkması Bilanço yorumlarının yapıldığı bölümde ifade edildiği firmanın negatif işletme sermayesi ile çalıştığını göstermektedir. Bu tür firmaların kısa vadede büyük bir nakit krizi yaşamaları olasıdır. Analiz dönemi boyunca cari oranları sürekli artış gösteren firmalar MAALT ve ULAS firmalarıdır. Bu firmaların cari oranları istikrarlı bir şekilde artış göstermiş ve her yıl referans değer olan 1,5'un ve endüstri ortalaması olan 1,3'un üzerinde kalmıştır. Özetle likidite performansları sektörün çok üstündedir. Bununla birlikte analiz döneminin ilk yıllarında nispeten cari oranı referans değer ve sektör ortalamasının çok altında olan AVTUR ve PKENT firmalarının zaman artan iş hacimleri sayesinde cari oranlarının ciddi anlamda iyileşme gösterdiği ve özellikle son yıl hem referans değeri hem de sektör ortalamasının üstüne çıktığı görülmektedir.

Tablo 11.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Asit Test Oranı

Hisse Kodu	ASİT TEST ORANI							SEKTÖR ORT*
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	0,56	0,36	0,21	0,20	0,47	0,20	0,21	
AVTUR	0,79	0,30	0,67	4,95	2,52	6,02	6,23	
MAALT	10,18	3,49	3,25	15,61	15,55	16,65	10,91	
MARTI	0,24	0,33	0,23	0,38	0,11	0,13	0,29	
MERIT	4,17	3,46	3,60	1,51	4,08	8,89	1,65	0,81
PKENT	0,41	0,23	0,40	0,95	1,28	0,99	2,07	
TEKTU	4,36	1,88	1,15	1,13	0,72	0,97	0,43	
ULAS	1,71	0,39	2,66	4,38	4,40	6,50	6,13	

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

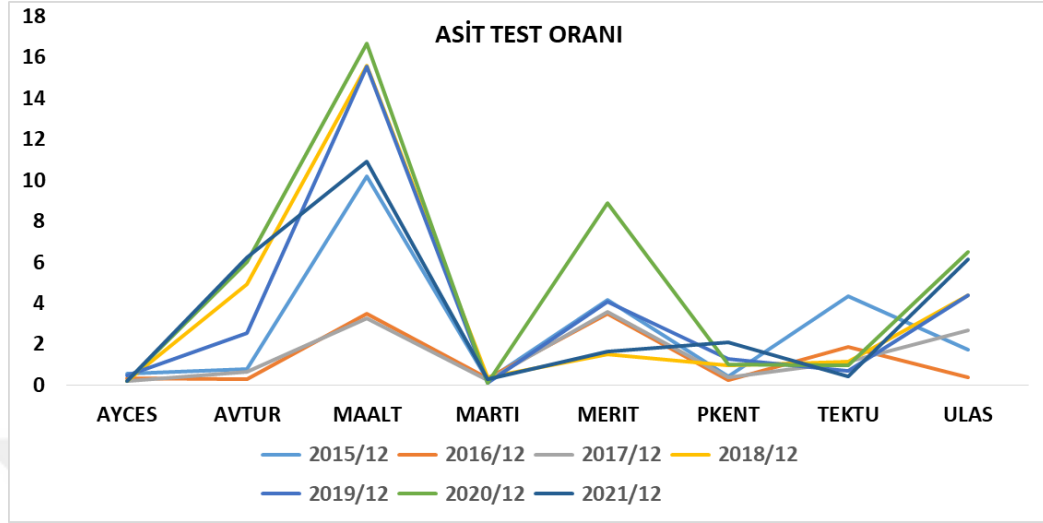
Asit test oranı bir firmanın kısa vadeli varlıklarından stoklar kaleminin arındırıldıktan sonra kalan tutara dayanarak bir takvim yılı içerisinde kısa vadeli borçlarını kaç kere çevirebileceğini göstermektedir. Oranın 0,5'den büyük çıkması istense de Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde 1 çıkması beklenmektedir. Tabi ki oranın en optimum yorumu firmanın oranı ile sektörün oranını karşılaştırmakla yapılacaktır.

Stoklar kaleminin turizm sektöründe faaliyet gösteren firmaların bilançosunda minör derecede bir paya sahip olduğu görülmektedir. Bu nedenle bu sektör için ve özellikle analize dahil edilen firmalar için cari oran ile asit test oranı arasında majör bir fark gözlenmemiştir.

Bu nedenle cari oran kısmında yapılan yorumların tamamı Asit Test oranı için de geçerlidir.

Aşağıda Grafik 2’de analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle Asit Test Oranları gösterilmektedir.

Grafik 2: Yıllar İtibariyle Asit Test Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Tablo 12.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Nakit Oranları

Hisse Kodu	NAKİT ORANI							SEKTÖR ORT*
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	0,15	0,08	0,09	0,07	0,24	0,10	0,09	0,29
AVTUR	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,09	5,01	
MAALT	10,10	3,43	3,24	15,59	15,51	16,08	10,46	
MARTI	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,02	0,08	
MERIT	2,41	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,01	
PKENT	0,03	0,04	0,05	0,02	0,16	0,15	0,62	
TEKTU	2,55	0,12	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	
ULAS	0,33	0,12	0,64	1,71	1,14	5,55	5,33	

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

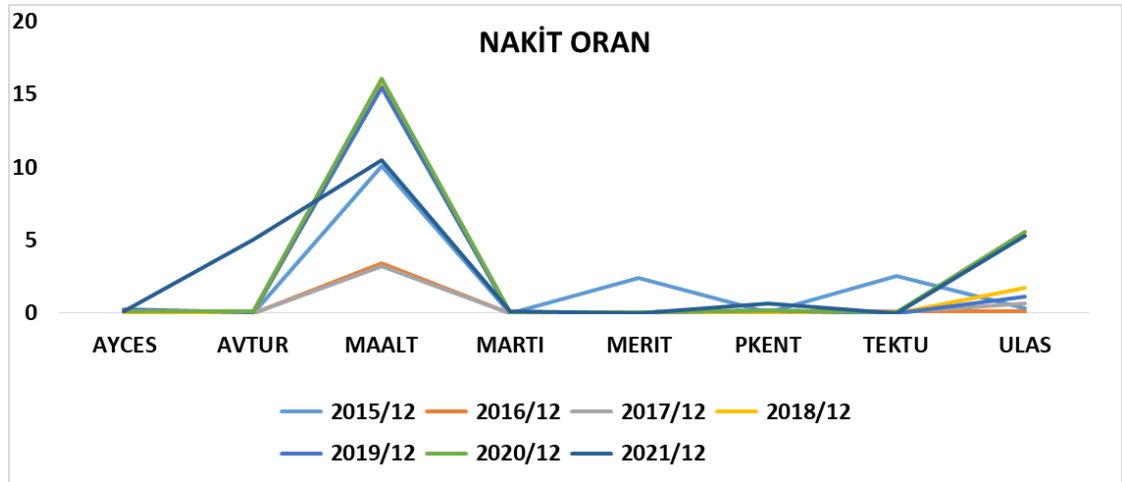
Nakit oran bir firmanın nakit ve nakit benzeri varlıklarına dayanarak bir takvim yılı içerisinde kısa vadeli borçlarını kaç kere çevirebileceğini göstermektedir. Oranın 0,3’den büyük çıkması istense de Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde 0,5 çıkması

beklenmektedir. Tabi ki oranın en optimum yorumu firmanın oranı ile sektörün oranını karşılaştırmakla yapılacaktır.

Yukarıdaki tabloya baktığımızda özellikle AYCES ve MARTI firmalarının analiz dönemi boyunca Nakit Oranlarının sürekli 0,3'ün altında kaldığı görülmektedir. Bu durum firmaların likidite sorunu içerisinde olduğunu göstermektedir. Bu tür firmaların kısa vadede büyük bir nakit krizi yaşamaları olasıdır. Analiz dönemi boyunca nakit oranları sürekli artış gösteren firmalar MAALT ve ULAS firmalarıdır. Bu firmaların nakit oranları istikrarlı bir şekilde artış göstermiş ve her yıl referans değer olan 0,5'un ve endüstri ortalaması olan 0,29'un üzerinde kalmıştır. Özetle likidite performansları sektörün çok üstündedir. Bununla birlikte analiz döneminin ilk yıllarında nispeten nakit oranı referans değer ve sektör ortalamasının çok altında olan AVTUR ve PKENT firmalarının zaman artan iş hacimleri sayesinde nakit oranlarının ciddi anlamda iyileşme gösterdiği ve özellikle son yıl hem referans değeri hem de sektör ortalamasının üstüne çıktığı görülmektedir.

Aşağıda Grafik 3'de analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle Nakit Oranları gösterilmektedir.

Grafik 3: Yıllar İtibariyle Nakit Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

2.Finansal Yapı Analizi

Finansal yapı analizi, bir şirketin faaliyetlerinin değerinde bir düşüş, varlıklarında değer kaybı ve nakit akışlarının bozulması durumunda bir şirketin kısa

ve uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetinin oranıdır. Şirket sermayesi yerine borçların kullanılması finansal kaldıraç olarak bilinmektedir.

Tablo 13.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Finansal Kaldıraç Oranları

Hisse Kodu	FİNANSAL KALDIRAÇ							SEKTÖR ORT*
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	0,15	0,20	0,24	0,24	0,20	0,22	0,24	
AVTUR	0,12	0,18	0,21	0,16	0,11	0,11	0,10	
MAALT	0,04	0,12	0,15	0,53	0,47	0,40	0,33	
MARTI	0,65	0,79	0,82	0,92	0,95	0,90	0,66	0,92
MERIT	0,09	0,08	0,12	0,14	0,10	0,07	0,04	
PKENT	0,55	0,76	0,72	0,60	0,38	0,56	0,25	
TEKTU	0,28	0,34	0,43	0,27	0,29	0,36	0,40	
ULAS	0,68	0,77	0,30	0,24	0,18	0,12	0,25	

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

Kaldıraç bir firmanın toplam varlıklarının ne kadarının borçla finanse edildiğini göstermektedir. Kaldıraç oranının ne çok yüksek olması istenir ne de çok düşük olması. Düşük kaldıraç oranı firmanın borcun vergi avantajından nispeten daha az faydalandığını gösterir ve firmanın Hisse Başına Kar kaleminin borç kullanan firmalara göre daha düşük çıkmasına sebep olur.

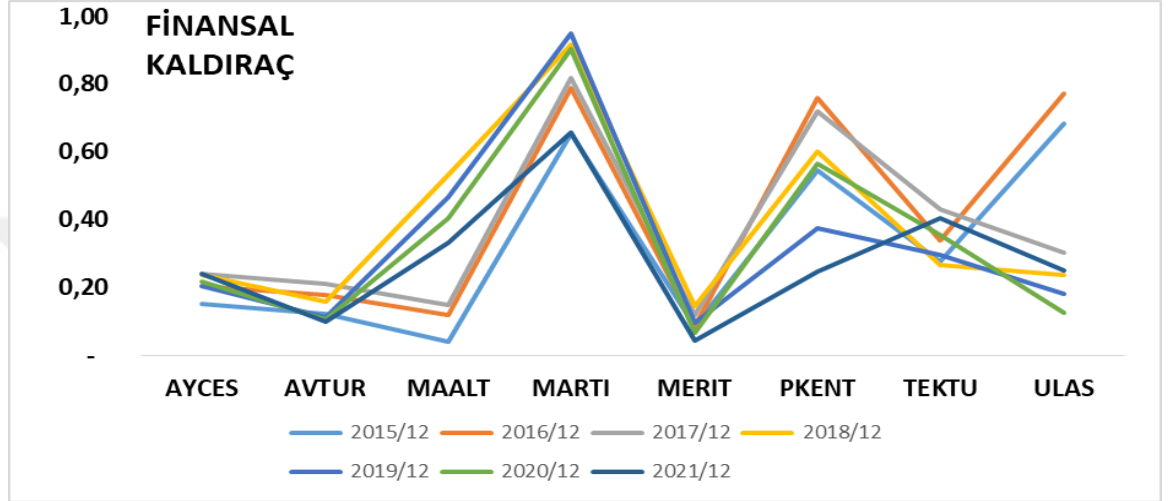
Yüksek kaldıraç ise bilindiği gibi yüksek borçluluk ve artan risk demektir. Artan borcun belli bir vadede geri ödenecek olması firmalar için bir finansal kırılganlık unsurudur. Özellikle borcun vade bazında dağılımında kısa vadeli borçların ağırlığı daha fazla ise bu kırılgan durum daha baskın bir şekilde hissedilecektir.

Analize dahil edilen firmaların genel kaldıraç seviyelerine bakıldığında sektörün çok altında kaldıraç seviyelerinin olduğu görülmektedir. Bu durum finansal sürdürülebilirlik açısından olumlu olmakla birlikte hisse başına karlılık açısından düşündürücüdür. Örneklemin içerisinde yer alan firmalar içerisinde kaldıraç oranı en

yüksek olan firma 2021 yılı %66 oranı ile MARTI firmasıdır. Bu firmanın bile kaldıraç oranı sektörün genel kaldıraç oranı olan %92'nin çok altındadır. Özetle analize dahil edilen firmaların finansal yapıları sektörün ortalamasına göre çok sağlam olup bu firmalar için biraz daha borcun vergi avantajından faydalanmaları tavsiye edilebilir.

Aşağıda Grafik 4'de analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle Finansal Kaldıraç Oranları gösterilmektedir.

Grafik 4: Yıllar İtibariyle Finansal Kaldıraç Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Tablo 14.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Finansman Oranı

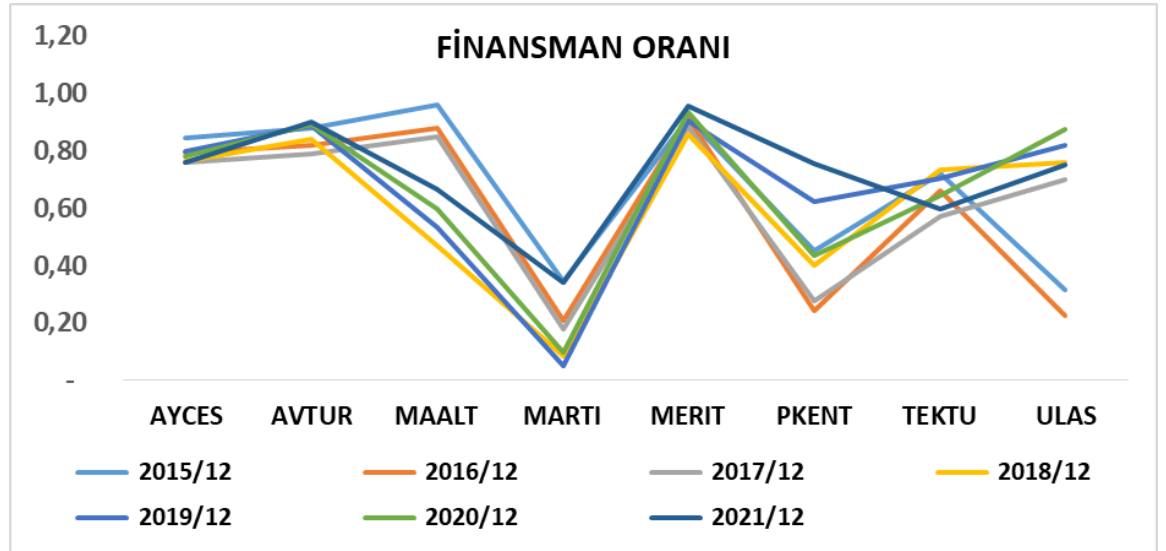
FİNANSMAN ORANI (ÖZ KAYNAK ORANI)								SEKTÖR ORT*
Hisse Kodu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	0,85	0,80	0,76	0,76	0,80	0,78	0,76	
AVTUR	0,88	0,82	0,79	0,84	0,89	0,89	0,90	
MAALT	0,96	0,88	0,85	0,47	0,53	0,60	0,67	
MARTI	0,35	0,21	0,18	0,08	0,05	0,10	0,34	0,08
MERIT	0,91	0,92	0,88	0,86	0,90	0,93	0,96	
PKENT	0,45	0,24	0,28	0,40	0,62	0,44	0,75	
TEKTU	0,72	0,66	0,57	0,73	0,71	0,64	0,60	
ULAS	0,32	0,23	0,70	0,76	0,82	0,88	0,75	

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

Finansman oranı diğer adıyla öz kaynak oranı firmanın öz kaynaklarının toplam kaynaklar içindeki payını göstermektedir. Bu oranın yüksek olması firmanın sağlam finansal yapıya sahip olduğunu gösterir. Ancak aşırı yüksek çıkması da az borç kullanımı nedeniyle daha düşük hisse başına kar performansına yol açabilir. Analize dahil edilen firmaların MARTI firması haricindeki tamamında öz kaynaklar toplam kaynak içinde en yüksek olarak gözlenmiştir. MARTI firmasında bile öz kaynaklar seviyesi kabul edilebilir seviyededir. MARTI dahil bütün firmaların finansman oranı sektör ortalamasının oldukça üstündedir. Bu firmaların negatif işletme sermayesi nedeniyle nakit krizine girme ihtimalleri haricinde genel olarak temerrüde düşme ya da borç çevirememeye gibi bir sorunları gözükmemektedir. Analiz dönemi içerisinde PKENT ve ULAS firmalarında öz kaynak finansman oranının iyileştiği görülmektedir. Bununla birlikte MAALT firmasının öz kaynak oranının zaman içerisinde ciddi azalış gösterdiği görülmektedir. Bu firmanın diğer firmalara nazaran daha fazla kaldıraç kullandığı ifade edilebilir. Firmanın kullandığı kaldıraçın hisse başına karlılığa olumlu yansıyor yansımadığı gelir tablosu analizinde ortaya çıkacaktır.

Aşağıda Grafik 5’de analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle Finansman Oranları gösterilmektedir.

Grafik 5: Yıllar İtibariyle Finansman Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

3.Faaliyet Etkinliği Analizi

Faaliyet verimliliği adı verilen parametreler, bir şirket bunları bir faaliyet gerçekleştirirken kullandığında bu varlıkların ne kadar etkili ve verimli kullanıldığını değerlendirmek için kullanılmaktadır. Bu göstergeler, bir şirketin varlıklarını gelire veya nakde çevirme yeteneğini ölçmektedir. İş liderlerinin yönetim verimliliğini ölçtüğu için üretkenlik metriği olarak da bilinmektedir.

Tablo 15.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Stok Devir Hızı

STOK DEVİR HIZI								SEKTÖR ORT*
Hisse Kodu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	51,34	50,49	54,00	58,14	57,52	52,67	71,84	
AVTUR	79,23	89,54	98,17	167,98	137,66	146,16		
MAALT	198,31							
MARTI MERIT	17,08	22,03	14,10	9,55	18,36	28,91	14,39	11,58
PKENT	7,57	8,51	15,14	52,80	43,10	40,37	15,56	
TEKTU	154,47	170,94	12,44	23,24	48,34	127,03	58,08	
ULAS	42,96							

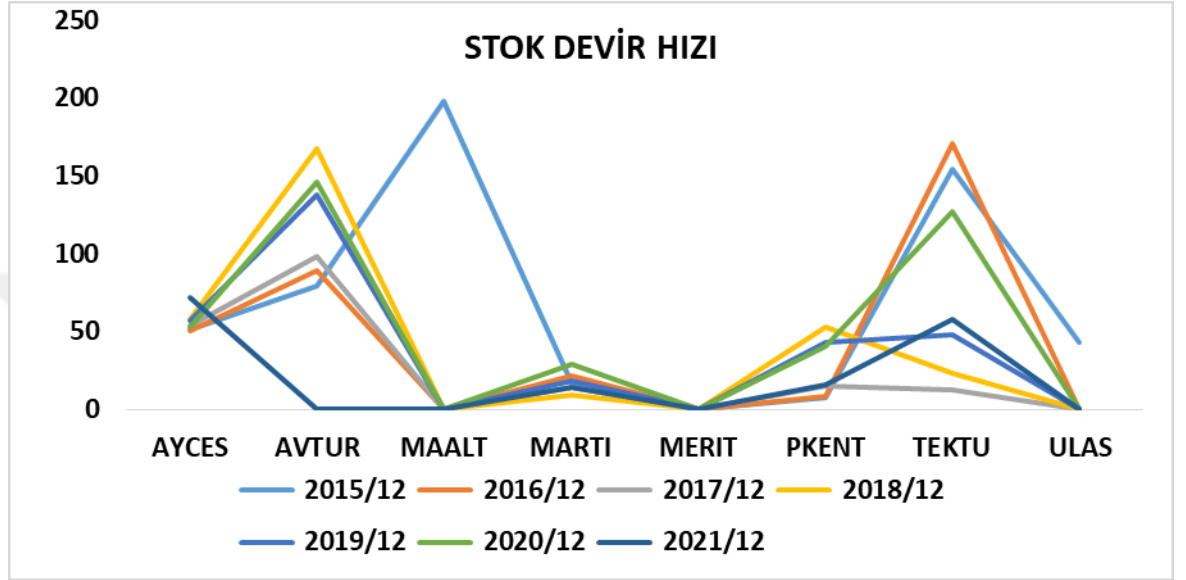
*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

Stok devir hızı bir firmanın bir takvim yılı içerisinde stoklarını kaç kere çevirdiğini ifade etmektedir. Firmanın operasyonel kabiliyetini gösteren en önemli finansal göstergelerden bir tanesidir. Oranın 1'den büyük olması ve artıyor olması artan operasyonel verimliliğe işaret eder. Oranın daha iyi yorumlanabilmesi için sektör ortalamaları ile mukayese edilmesi gerekmektedir. Analize dahil edilen firmaların stok tutarı sektörün doğası gereği çok düşük ve toplam varlıkların ve dönen varlıkların çok düşük bir oranına tekabül etmektedir. Bu nedenle stok devir hızı oranları yukarıdaki tabloda görüldüğu gibi aşırı yüksek hesaplanmıştır. Analize dahil edilen firmaların tamamının sektör ortalamasının üstünde bir stok devir hızı performansı gözlenmiştir.

Bu durum örneklem firmalarının sektörün üstünde bir operasyonel performansına işaret etmektedir.

Aşağıda Grafik 6’da analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle Stok Devir Hızı Oranları gösterilmektedir.

Grafik 6: Yıllar İtibariyle Stok Devir Hızı Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Tablo 16.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Alacak Devir Hızı

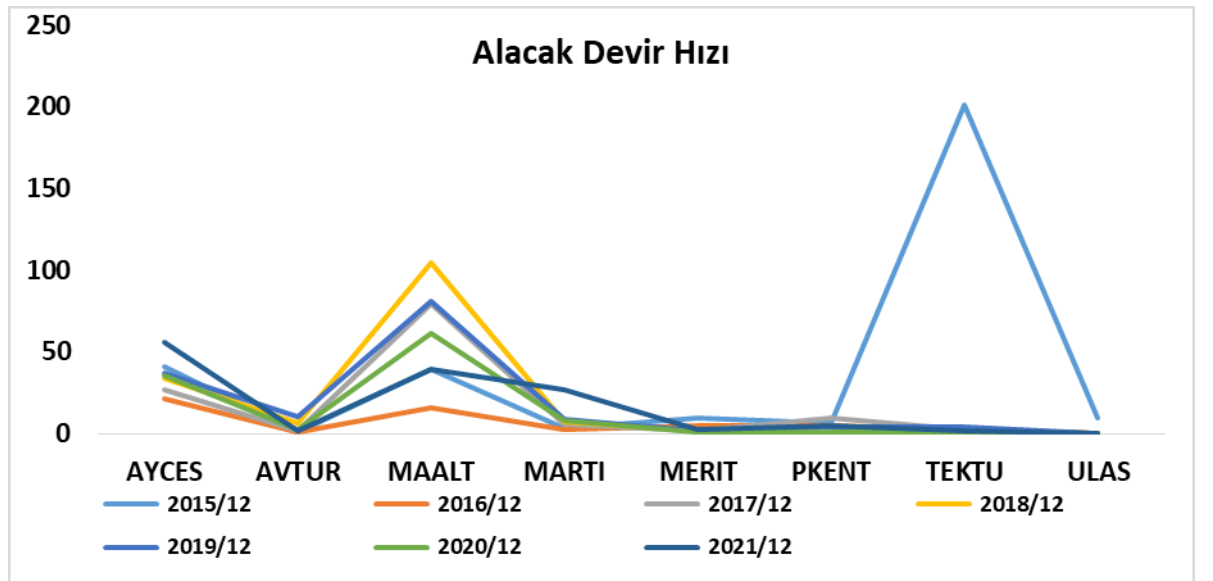
Hisse Kodu	ALACAK DEVİR HIZI							SEKTÖR ORT*
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	40,90	21,41	27,19	33,85	37,47	35,19	55,58	18,03
AVTUR	0,78	0,98	1,93	6,08	10,50	2,53	1,67	
MAALT	39,36	15,58	79,36	104,98	81,19	61,52	39,17	
MARTI	3,33	2,26	6,00	7,09	8,83	8,35	26,85	
MERIT	9,29	4,68	2,11	1,99	1,87	0,72	2,72	
PKENT	6,37	5,20	9,52	3,96	3,86	0,97	4,67	
TEKTU	201,06	2,54	2,26	2,55	4,15	1,09	2,05	
ULAS	9,23	-	-	-	-	-	-	

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

Alacak devir hızı bir firmanın bir mali yıl içerisinde kısa vadeli ticari alacaklarını kaç kez tahsil ettiğini göstermektedir. Firmanın alacak tahsilat politikasının etkinliğini göstermektedir. Oranın 1'den yüksek olması ve artış gösteriyor olması iyi işleyen tahsilat sürecini göstermektedir. Alacak tahsilat etkinliği açısından bakılacak olursa 2021 yılı itibarıyla analize dahil edilen firmalardan sadece 3 tanesinin sektör ortalaması üzerinde Alacak devir hızı gözlenmiştir. Bu firmalar sırasıyla AYCES, MAALT ve MARTI firmalarıdır. Diğer firmalarının tamamı alacak devir hızı sektör ortalamasının altında tespit edilmiştir. Alacakların tahsil edilmesi sürecinde 2020 yılı içerisinde yaşanan Covid-19'un negatif etkisi çok açık bir şekilde görülmektedir. Covid-19 öncesi döneminde de PKENT, TEKTU, MERIT, AVTUR firmalarının alacak devir hızları zaman içerisinde giderek azalma göstermiştir. Bu durum söz konusu bu firmaların çalıştığı müşterilerin ve onlarla kurulan alacak tahsilat politikasının sorunlu olduğunu göstermektedir. Kötü borç tahsilatı, müşteri için zayıf bir mali durumu veya şirketin borç verme politikasıyla ilgili bir sorunu gösterir.

Aşağıda Grafik 7'de analize dahil edilen firmaların yıllar itibarıyla Alacak Devir Hızı Oranları gösterilmektedir.

Grafik 7: Yıllar İtibarıyla Alacak Devir Hızı Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Tablo 17.BİST Turizmde Yer Alan Firmaların İşletme Sermayesi Devir Hızı

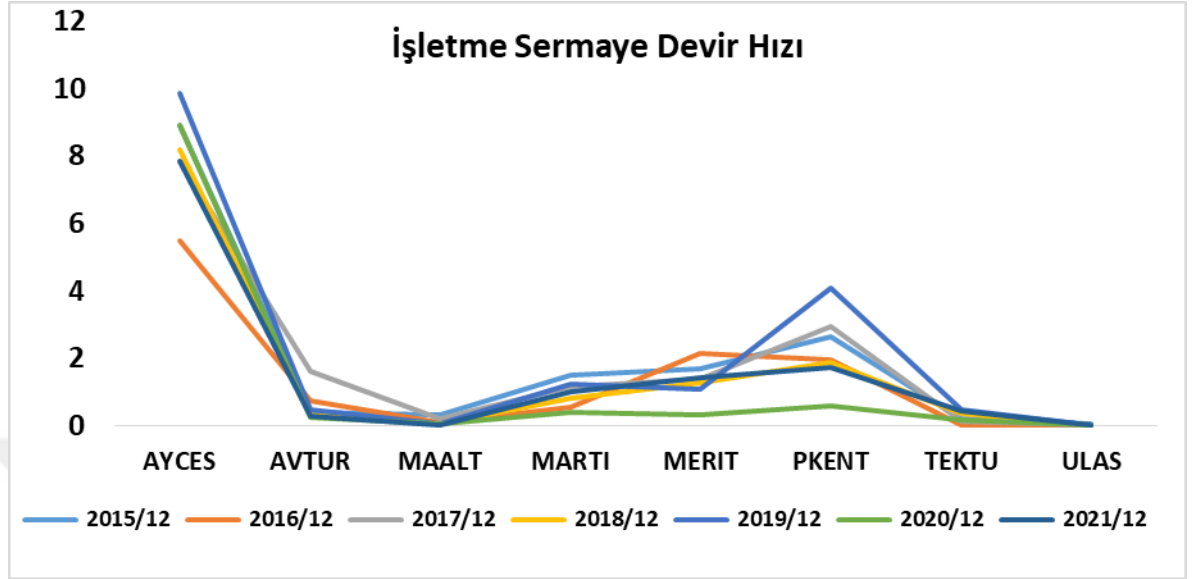
Hisse Kodu	İŞLETME SERMAYESİ DEVİR HIZI							SEKTÖR ORT*
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	8,91	5,48	7,84	8,19	9,86	8,91	7,84	
AVTUR	0,40	0,75	1,63	0,33	0,46	0,26	0,28	
MAALT	0,30	0,10	0,20	0,04	0,04	0,04	0,03	
MARTI	1,51	0,56	1,14	0,83	1,23	0,39	1,02	
MERIT	1,69	2,14	1,40	1,26	1,09	0,34	1,42	1,43
PKENT	2,64	1,97	2,95	1,89	4,08	0,58	1,74	
TEKTU	0,19	0,03	0,14	0,37	0,48	0,18	0,42	
ULAS	0,07	-	-	-	-	-	-	

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

İşletme sermayesi devir hızı firmanın işletme sermayesini bir mali yıl içerisinde kaç kere devrettiğini ve bu yönüyle firmanın işletme sermayesinin yeterli olup olmadığını göstermektedir. Oranın 1’den yüksek olması ve zaman içerisinde artış gösteriyor olması firmanın yeterli çalışma sermayesine sahip olduğunu göstermektedir. Sektörün doğası gereği bu oran firmanın kısa vadeli borçlarını karşılayabilecek kadar yeterli tutarda dönen varlığı olduğunu göstermesi açısından çok önemlidir. Alacak devir hızında olduğu gibi sadece 3 firma sektör ortalamasının üstünden işletme sermayesi devir hızına sahiptir. Bu 3 firma AYCES, MERIT ve PKENT’tir. Diğer firmalarının tamamı sektör ortalamasının altında bir performans sergilemiştir. Bu oranda da diğerlerinde olduğu gibi Covid-19’un etkisi açıkça görülmektedir. 2020 yılında işletme sermayesi devir hızı oranları bir önceki yıla göre bariz bir şekilde düşüş göstermiştir. Covid-19 ile ilgili başta kapanma ve diğer önemlerin esnetilmesi ve zamanla kaldırılması sonucu artan yurt içi ve yurt dışı mobilite analize dahil edilen firmaların işletme sermayesi devir hızı oranlarını iyileştirmiştir. Ancak bu iyileşmeye rağmen söz konusu 3 firma haricindeki diğer tüm firmaların oranları halen istenilen seviyede değildir.

Aşağıda Grafik 8’de analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranları gösterilmektedir.

Grafik 8: Yıllar İtibariyle İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Tablo 18 .BİST Turizmde Yer Alan Firmaların Net İşletme Sermayesi Devir Hızı

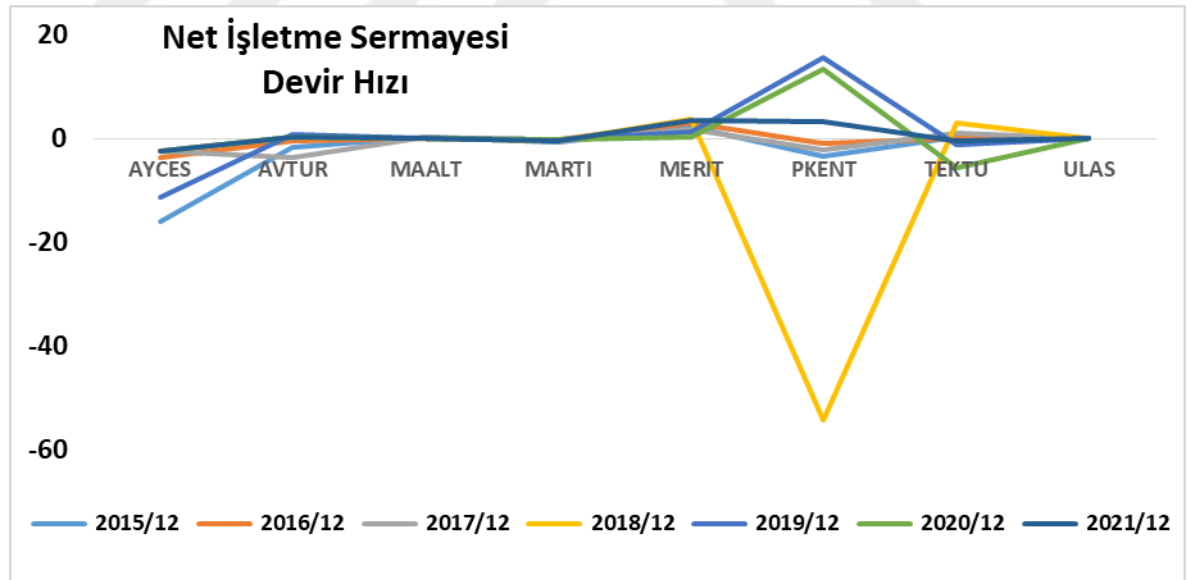
NET İŞLETME SERMAYESİ DEVİR HIZI								SEKTÖR ORT*
Hisse Kodu	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2021
AYCES	16,08	3,64	2,36	2,34	11,29	2,39	2,36	
AVTUR	1,56	0,32	3,63	0,41	0,76	0,31	0,33	
MAALT	0,34	0,13	0,29	0,04	0,04	0,04	0,03	
MARTI	0,54	0,29	0,38	0,53	0,15	0,06	0,44	
MERIT	2,22	3,01	1,93	3,76	1,44	0,38	3,61	0,54
PKENT	3,41	0,93	2,14	54,41	15,58	13,41	3,28	
TEKTU	0,25	0,06	1,01	3,05	1,23	5,58	0,32	
ULAS	0,17	-	-	-	-	-	-	

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Raporları 2021 Yılı Verileri Kullanılmıştır.

Cari varlık devir hızı, bir şirketin değerlendirme sürecinde kullanılır. Bu, yıllık net işletme sermayesinin ne sıklıkla satışlarla karşılanabileceğini gösterir. Evrensel olarak kabul edilmiş bir oran yoktur, ancak bu oran şirketin faaliyet gösterdiği piyasaya bağlıdır. Oranın yüksek olması, sermayenin etkin kullanıldığını ve bazı durumlarda yeterince kullanılmadığını, düşük oran ise işletme sermayesinin etkin kullanılmadığını göstermektedir. Bu oran firmanın dönem varlıklarından kısa vadeli yükümlülüklerinin çıkarılması sonucunda kalan net cari varlıklarının yeterliliğini göstermektedir. Oranın sektör ortalaması 0,54 olarak tespit edilmiştir. Analize dahil edilen firmalar içerisinde sadece AYCES, PKENT ve MERIT firmalarının oranı sektör ortalamasının üstündedir. Bu oranda da Covid-19'un olumsuz etkisi çok açık bir şekilde görülebilmektedir. Bir önceki oranla beraber düşünüldüğünde Covid-19 sonrası sektörde yaşanan düzelme / normalleşmenin halen yeterli düzeyde olmadığı ifade edilebilir.

Aşağıda Grafik 9'da analize dahil edilen firmaların yıllar itibariyle Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranları gösterilmektedir.

Grafik 9: Yıllar İtibariyle Net İşletme Sermayesi Devir Hızı Oranları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

4.Karlılık Analizi

2015-2021 yıllarına ilişkin sektördeki işletmelerin Kar/Zarar Tablosunda yer alan Hasılat, Satışların Maliyeti, Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar),Brüt Kâr (Zarar), Esas Faaliyet Kârı (Zararı), Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı),Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı),Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı (Zararı),Net Dönem Kârı (Zararı), Dönem Kârının (Zararının) Dağılımı, Ana Ortaklık Payları, Diğer Kapsamlı Gelir (Gider), Toplam Kapsamlı Gelir (Gider), Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı, Ana Ortaklık Payları tutarlarındaki değişimleri karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

Tablo 19.AYCES Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Gelir Tablosu							
Satış Gelirleri	26.556.038	19.543.302	25.468.376	37.203.528	47.452.117	22.003.994	25.468.376
Satışların Maliyeti (-)	18.694.398	18.381.738	19.297.809	23.886.571	28.852.693	18.931.116	19.297.809
BRÜT KAR (ZARAR)	7.861.640	1.161.564	6.170.567	13.316.957	18.599.424	3.072.878	6.170.567
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	722.565	775.959	1.129.032	1.451.476	1.670.148	1.017.326	1.129.032
Genel Yönetim Giderleri (-)	6.790.881	7.225.311	7.326.520	8.253.890	9.524.924	9.636.532	7.326.520
Diğer Faaliyet Gelirleri	215.246	608.641	191.197	596.833	504.058	240.527	191.197
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	772.045	304.248	308.815	468.397	356.686	488.639	308.815
FAALİYET KARI (ZARARI)	-208.605	6.535.313	-2.402.603	3.740.027	7.551.724	7.829.092	-2.402.603
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	14.907	18.366	25.431	53.695	17.147	18.366
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	1.970	-	-	-	1.970
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı (Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	550.494	93.124	141.897	285.309	449.889	323.250	141.897
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	1.773.090	1.803.862	2.974.084	3.969.540	5.453.066	3.834.779	2.974.084
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	99.034	14.907	16.396	25.431	53.695	17.147	16.396
VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1.530.235	8.231.144	-5.218.394	81.227	2.602.242	11.323.474	-5.218.394
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.536.660	8.051.935	-4.894.736	492.607	2.768.444	10.267.647	-4.894.736

2021 yıl sonu itibariyle firmanın net satışları bir önceki yıla göre yaklaşık %16 oranında artış göstererek yaklaşık 25 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın 2020 yılında yaşanan Covid-19 küresel pandemisi nedeniyle uygulanan yasakların 2021 yılında kaldırılmasıyla firmanın artan iş hacmine bağlamak mümkündür. Ancak bu artışın yeterli olup olmadığı da ayrıca incelenmelidir. Çünkü salgın öncesi yaklaşık 47 mn TL olan iş hacmi salgının tüm Dünya’da yaygınlaştığı yıl olan 2020’de yaklaşık %54 oranında azalma göstererek 47 mn TL’den 22 mn TL’ye düşmüştür. Sadece bu veriye bakıldığında bile firmanın Covid-19 kaynaklı kayıplarını halen kapatamamış olduğu ifade edilebilir. TCMB sektör finansal tablo istatistikleri raporuna göre sektörün 2021 yılında net satışlar kalemi diğer bir ifadeyle iş hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık %90 oranında artış göstermiştir. Bu sonuçlara bakıldığında sektör genel olarak salgından kaynaklı kayıplarını (iş hacmi olarak, karlılık daha sonra incelenecektir) telafi etmiş ve hatta ötesine geçerek iş hacmini büyötmüştür. Dolayısıyla hem kendi tarihsel performansı açısından hem de sektör ortalamaları açısından AYCES’in iş hacmi performansı istenilen iyileşmeyi sağlayacak derecede artış sağlamamıştır. Satışların maliyeti kalemi ise 2021 yıl sonu itibariyle bir önceki yıla göre sadece %2 oranında artış göstermiştir. Bu sonuca bakarak firmayı 2021 yılında brüt kâr marjının %14 oranında iyileştiğı belirtilebilir. Hasılat ve maliyet kalemlerindeki bu değişimle birlikte firmanın brüt kâr marjı %28 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç analiz dönemi olan 2015-2021’in ortalaması olan %25’in üstünde bir performans sergilendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün 2021 yılı brüt kâr marjının %29 olarak gerçekleştiğı göz önünde bulundurulursa firmanın brüt karlılığının sektörle hemen hemen aynı olduğu ortaya çıkacaktır. Bu durumun sebebi olarak hasılatı göre neredeyse hiç artış göstermeyen maliyet kalemi olarak gösterilebilir. Satışların maliyeti kalemi analiz dönemi içerisinde sadece 2017-2019 arası ciddi artış göstermiş, onun haricindeki diğer yıllar genellikle aynı kalmış ve/veya azalma göstermiştir. Firmanın satışların maliyeti kaleminin detaylı bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Çünkü sektörün satışların maliyeti kalemi bir önceki yıla göre yaklaşık %68 oranında artış sergilemiştir.

Gelir tablosunun analiz açısından en önemli kalemi olan Faaliyet Kar&Zararı kalemine bakıldığında ise firmanın analiz dönemi boyunca sürekli faaliyet zararı yazdığı görölmektedir. Bu durum iş hacmindeki artışın faaliyet giderlerindeki artışı karşılayabilecek derecede olmamasından kaynaklanmaktadır. Faaliyet giderleri arasında özellikle genel yönetim giderlerinin payı dikkat çekmektedir. Toplam

faaliyet giderlerinin yaklaşık %90'nı genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Bir önceki yıla göre yaklaşık %24 oranında azalma göstermiş olmasına rağmen firma halen bu başta olmak üzere diğer faaliyet giderleri kalemini absorbe edebilecek net nakit akışını henüz üretebilmiş değildir. Sektörün 2021 yılı %19 olan faaliyet kâr marjı açısından bakıldığında firma sektörün çok gerisinde kalmış olmaktadır. Ayrıca firmanın analiz dönemi boyunca ciddi finansman giderine katlandığı görülmektedir. Kaldıraç oranının %24 gibi nispeten düşük olmasına rağmen firmanın finansman giderleri dikkat çekicidir. Son 3 yıldır finansman giderlerinin azalma göstermesine rağmen 2021 yılında yaklaşık 3 mn TL gibi net satış hacmi ve toplam varlık büyüklüğü dikkate alındığında büyük kabul edilebilecek bir finansman tutarına firma katlanmak durumunda kalmıştır. Bu durumda vergi öncesi kar&zarar kalemini olumsuz olarak etkilemiştir. Sonuç olarak firma hasılat, maliyet, faaliyet giderleri ve finansman giderlerinin etkisiyle 2021 yılını net dönem zararı ile kapatmışlardır. Firmanın 2018 yılı haricinde analiz dönemi boyunca sürekli dönem zararı elde ettiği görülmektedir. Firmanın 2021 yılı itibarıyla öz kaynaklarındaki birikmiş geçmiş yıl zararı toplamı yaklaşık 17 mn TL ve dönem zararı ise 4 mn TL olup toplamda 21 TL ile firmanın ödenmiş sermayesinden bile fazla bir tutara tekabül etmektedir. Firmanın diğer öz sermaye kalemleri adlı hesabın 151 mn TL olması firmayı olası bir teknik iflastan korumuş bulunmaktadır. Bu finansal kalem ayrıca ayrıntılı olarak incelenmelidir.

Tablo 20 .AVTUR Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Gelirleri	2.541.429	2.599.039	3.204.589	4.936.369	5.262.993	3.137.167	3.511.837
Satışların Maliyeti (-)	2.108.429	1.990.598	3.007.811	6.347.114	4.229.155	2.141.022	2.798.415
BRÜT KAR (ZARAR)	433.000	608.441	196.778	1.410.745	1.033.838	996.145	713.422
Genel Yönetim Giderleri (-)	917.732	802.439	939.564	935.040	1.618.478	976.164	827.897
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.306.147	506.099	435.447	4.953.044	1.471.103	933.205	763.362
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	3.445.802	3.352.324	2.023.428	187.253	267.267	248.033	426.393
FAALİYET KARI (ZARARI)	375.613	3.040.223	2.330.767	2.420.006	619.196	705.153	222.494
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	13.550.357	5.424.100	4.400.001	8.280.002	2.515.001	35.585.003
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	672.364	7.947.134	2.600.294	238.383	182.810	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı (Esas Faaliyet Dışı)	-	-	-	4.219.713	8.660.815	3.037.344	35.807.497
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	-	-	-	-	-	-	31.028
Finansal Giderler (-)	-	-	15.715	715.334	270.267	14.090	27.052
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2.431.094	12.877.993	2.523.034	1.799.707	8.041.619	2.332.191	35.585.003
DÖNEM KARI (ZARARI)	2.092.830	8.658.208	8.177.680	2.563.434	7.475.377	2.533.122	32.103.380

2021 yıl sonu itibariyle firmanın net satışları bir önceki yıla göre yaklaşık %12 oranında artış göstererek yaklaşık 3,5 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın 2020 yılında yaşanan Covid-19 küresel pandemisi nedeniyle uygulanan yasakların 2021 yılında kaldırılmasıyla firmanın artan iş hacmine bağlamak mümkündür. Ancak bu artışın yeterli olup olmadığı da ayrıca incelenmelidir. Çünkü salgın öncesi yaklaşık 5,2 mn TL olan iş hacmi salgının tüm Dünya’da yaygınlaştığı yıl olan 2020’de yaklaşık %40 oranında azalma göstererek 5,2 mn TL’den 3,1 mn TL’ye düşmüştür. Sadece bu veriye bakıldığında bile firmanın Covid-19 kaynaklı kayıplarını halen kapatamamış olduğu ifade edilebilir. TCMB sektör finansal tablo istatistikleri raporuna göre sektörün 2021 yılında net satışlar kalemi diğer bir ifadeyle iş hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık %90 oranında artış göstermiştir. Bu sonuçlara bakıldığında sektör genel

olarak salgından kaynaklı kayıplarını (iş hacmi olarak, karlılık daha sonra incelenecektir) telafi etmiş ve hatta ötesine geçerek iş hacmini büyüttüştür. Dolayısıyla hem kendi tarihsel performansı açısından hem de sektör ortalamaları açısından AVTUR'un iş hacmi performansı istenilen iyileşmeyi sağlayacak derecede artış sağlamamıştır. Satışların maliyeti kalemi ise 2021 yıl sonu itibarıyla bir önceki yıla göre %31 oranında artış göstermiştir. Diğer bir ifade ile firmanın maliyetleri satışlarından daha hızlı bir büyüme kaydetmiştir. Bu sonuca bakarak firmayı 2021 yılında brüt kar marjının %20 oranında daraldığı belirtilebilir. Hasılat ve maliyet kalemlerindeki bu değişimle birlikte firmanın brüt kar kalemi bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %28 oranında azalmış ve 700 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı da %20 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç analiz dönemi olan 2015-2021'in ortalaması olan %13'ün üstünde bir performans sergilendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün 2021 yılı brüt kâr marjının %29 olarak gerçekleştiği göz önünde bulundurulursa firmanın brüt karlılığının sektöre nazaran oldukça aşağıda kaldığı ortaya çıkacaktır. Bu durumun sebebi olarak hasılatlara göre neredeyse çok daha fazla artış gösteren maliyet kalemi olarak gösterilebilir. Satışların maliyeti kalemi analiz dönemi içerisinde dalgalı bir seyir izlese de özellikle son 2 yıl ciddi bir artış göstermiştir. Firmanın satışların maliyeti kaleminin artışı %68 olan sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durum firmanın hasılat kaleminin de sektörün oldukça altında kalmasına bağlanabilir.

Gelir tablosunun analiz açısından en önemli kalemi olan Faaliyet Kar&Zararı kalemine bakıldığında ise 2016 ve 2017 yılları haricinde firmanın analiz dönemi boyunca sürekli faaliyet karı yazdığı görülmektedir. Ancak bu karlılığın yeterli olmadığı açıktır. Bu durum iş hacmindeki artışın faaliyet giderlerindeki artışı ancak karşılayabilecek derecede olmamasından kaynaklanmaktadır. Faaliyet giderleri arasında özellikle genel yönetim giderlerinin payı dikkat çekmektedir. Toplam faaliyet giderlerinin büyük bir kısmı genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Bir önceki yıla göre yaklaşık %15 oranında azalma göstermiş olmasına rağmen firma halen bu başta olmak üzere diğer faaliyet giderleri kalemini absorbe edebilecek net nakit akışını henüz üretebilmiş değildir. Sektörün 2021 yılı %19 olan faaliyet kâr marjı açısından bakıldığında firma sektörün çok gerisinde kalmış olmaktadır. Ayrıca firmanın analiz dönemi boyunca ciddi finansman giderine katlanmadığı görülmektedir. Bu durum firmanın %10 olan düşük kaldıraç oranı ile uyumludur. Firmanın çok düşük faaliyet karından nispeten çok vergi öncesi kara geçmesini

sağlayan vergi öncesi gelir ve gideler kalemi söz konusudur. Bu kalem bir önceki yıla göre yaklaşık %1400 oranında artış göstererek 35 mn TL'ye ulaşmıştır. Firmanın gerek vergi öncesi ve gerekse dönem net karının pozitif hatta yüksek çıkmasında majör olarak bu kalem etkilidir. Ancak bu kalemin firmanın operasyonları yani iş modeli ile ilgili olmaması ve bu kalemin sürdürülebilir olmadığını göstermektedir. Bu nedenle firmanın karlılık performansının gelecek yıllar için ayrıca takip edilmesi gerekmektedir. Sonuç olarak firma vergi öncesi gelir ve gider kaleminin katkısıyla 2021 yılını net dönem karı ile kapatmışlardır. Firmanın 2017 yılı haricinde analiz dönemi boyunca sürekli dönem karı elde ettiği görülmektedir.

Tablo 21. MARMARİS Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Gelirleri	6.753.087	2.390.355	6.385.300	4.524.751	4.885.826	4.915.533	4.878.355
Satışların Maliyeti (-)	-	2.289.592	-	2.408.935	-	-	-
	2.257.517	2	3.176.324	5	2.595.114	3.008.565	2.344.687
BRÜT KAR (ZARAR)	4.495.570	100.763	3.208.976	2.115.816	2.290.712	1.906.968	2.533.668
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-	-	-	-	-	-	-
	3.800	-	-	-	-	-	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	-	2.752.109	-	2.475.533	-	-	-
	2.651.992	9	2.724.945	3	3.226.199	3.263.316	3.396.505
Diğer Faaliyet Gelirleri	964.234	829.009	45.558	137.090	143.802	1.408.405	22.300
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-	-	-	-	-	-	-
	631.292	566.969	6.934	16.370	104	332	261
FAALİYET KARI (ZARARI)	2.172.720	2.389.306	522.655	238.997	791.789	51.725	840.798
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	58.035	43.199	64.952	40.564	4.418.181
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-	-	-	-	-	-	5.521.644
	-	-	-	195.798	726.837	92.289	1.944.261
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	2.225.016	4.167.940	5.694.851	23.526.015	25.592.968	23.513.006	49.004.568
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	-	-	-	6.314.679	-	-	-
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	429.546	683.861	3.274.167	9	3.109.561	6.912.259	3.003.270
	360	-	58.035	43.199	64.952	40.564	1.103.463
VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3.968.550	1.094.773	3.001.374	17.015.538	21.756.570	16.693.036	44.057.037
DÖNEM KARI (ZARARI)	3.267.596	944.171	2.436.114	13.330.442	17.185.301	16.693.036	44.057.037

2021 yıl sonu itibariyle firmanın net satışları bir önceki yıla göre yaklaşık %1 oranında azalış göstererek yaklaşık 4,9 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında yaşanan Covid-19 küresel pandemisi nedeniyle uygulanan yasakların 2021 yılında

kaldırılmasıyla sektörde artan iş hacmine rağmen firmanın satışlarının azalması oldukça dikkat çekicidir. Firmanın iş modeli, stratejisi ve özellikle bunların özetlendiği faaliyet raporları ayrıntılı olarak incelenmelidir. Firmanın 2018 yılında beri satışları nominalde neredeyse hiç değişmemiş genel olarak 4,5 – 4,9 mn TL arasında kalmıştır. Firmanın iş hacmini büyütme konusunda problem yaşadığı çok bariz bir şekilde görülmektedir. TCMB sektör finansal tablo istatistikleri raporuna göre sektörün 2021 yılında net satışlar kalemi diğer bir ifadeyle iş hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık %90 oranında artış göstermiştir. Bu sonuçlara bakıldığında sektör genel olarak salgından kaynaklı kayıplarını (iş hacmi olarak, karlılık daha sonra incelenecektir) telafi etmiş ve hatta ötesine geçerek iş hacmini büyütmiştir. Dolayısıyla hem kendi tarihsel performansı açısından hem de sektör ortalamaları açısından MAALT’ın iş hacmi performansı istenilen iyileşmeyi sağlayacak derecede değildir. Satışların maliyeti kalemi ise 2021 yıl sonu itibarıyla bir önceki yıla göre sadece %22 oranında azalış göstermiştir. Bu sonuca bakarak firmayı 2021 yılında brüt kâr marjının %21 oranında iyileştiği belirtilebilir. Hasılat ve maliyet kalemlerindeki bu değişimle birlikte firmanın brüt kâr marjı %52 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç analiz dönemi olan 2015-2021’in ortalaması olan %44’ün üstünde bir performans sergilendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün 2021 yılı brüt kâr marjının %29 olarak gerçekleştiği göz önünde bulundurulursa firmanın brüt karlılığının sektörün oldukça üstünde olduğu ortaya çıkacaktır. Bu durumun sebebi olarak hasılatı göre çok daha fazla düşüş gösteren maliyet kalemi olarak gösterilebilir. Satışların maliyeti kalemi analiz dönemi içerisinde sadece 2017 ve 2020 yıllarında ciddi artış göstermiş, onun haricindeki diğer yıllar genellikle aynı kalmış ve/veya azalma göstermiştir. Özellikle son yıl bir önceki yıla göre yaklaşık %22 oranında devasa bir azalış söz konusudur. Firmanın satışların maliyeti kaleminin detaylı bir şekilde incelenmesi gerekmektedir. Çünkü sektörün satışların maliyeti kalemi bir önceki yıla göre yaklaşık %68 oranında artış sergilemiştir.

Gelir tablosunun analiz açısından en önemli kalemi olan Faaliyet Kar&Zararı kalemine bakıldığında ise firmanın 2015, 2017 ve 2020 yılları haricinde analiz dönemi boyunca sürekli faaliyet zararı yazdığı görülmektedir. Bu durum iş hacmindeki artışın faaliyet giderlerindeki artışı karşılayabilecek derecede olmamasından kaynaklanmaktadır. Faaliyet giderleri arasından özellikle genel yönetim giderlerinin payı dikkat çekmektedir. Toplam faaliyet giderlerinin yaklaşık %90’nı genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Bir önceki yıla göre sadece yaklaşık %4 oranında artış

göstermiş olmasına rağmen firma halen bu başta olmak üzere diğer faaliyet giderleri kalemini absorbe edebilecek net nakit akışını henüz üretebilmiş değildir. Sektörün 2021 yılı %19 olan faaliyet kâr marjı açısından bakıldığında firma sektörün çok gerisinde kalmış olmaktadır. Ayrıca firmanın analiz dönemi boyunca ciddi finansman giderine katlandığı görülmektedir. Kaldıraç oranının %33 gibi düşük denebilecek oranda olmasına rağmen (ancak analize dahil edilen firmalar içerisindeki en yüksek 2. oran) firmanın finansman giderleri dikkat çekicidir. Son 3 yıldır finansman giderlerinin azalma göstermesine rağmen 2021 yılında yaklaşık 3,4 mn TL gibi net satış hacmi ve toplam varlık büyüklüğü dikkate alındığında büyük kabul edilebilecek bir finansman tutarına firma katlanmak durumunda kalmıştır. Ancak firmanın finansal gelirleri dikkat çekicidir. Firma 2018 yılından beri sürekli olarak 20 mn TL'nin üzerinde finansal gelir elde etmektedir. Özellikle 2021 yılında finansal gelirleri bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %108 oranında artış göstererek 49 mn TL'ye ulaşmıştır. Bu durum da vergi öncesi kar&zarar kalemini olumlu olarak etkilemiştir. Firmanın gerek vergi öncesi ve gerekse dönem net karının pozitif hatta yüksek çıkmasında majör olarak bu kalem etkilidir. Ancak bu kalemin firmanın operasyonları yani iş modeli ile ilgili olmaması ve bu kalemin sürdürülebilir olmadığını göstermektedir. Bu nedenle firmanın karlılık performansının gelecek yıllar için ayrıca takip edilmesi gerekmektedir. Sonuç olarak firma vergi öncesi gelir ve gider kaleminin katkısıyla 2021 yılını net dönem karı ile kapatmışlardır. Firmanın analiz dönemi boyunca sürekli dönem karı elde ettiği görülmektedir.

Tablo 22.Martı Otel İşletmeleri Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Gelirleri	83.714.836	42.425.951	58.176.401	120.564.633	151.785.037	65.695.295	132.485.588
Satışların Maliyeti (-)	72.161.384	41.084.333	37.181.523	68.082.668	89.162.546	63.442.234	88.405.489
BRÜT KAR (ZARAR)	11.553.452	1.341.618	20.994.878	52.481.965	62.622.491	2.253.061	44.080.099
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	7.792.845	2.716.574	5.265.980	-	10.935.623	-	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	20.469.708	14.781.283	19.801.476	29.823.629	37.043.382	18.346.397	65.537.374
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.572.224	4.080.473	12.195.676	39.645.216	27.605.737	34.797.999	167.221.988
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	15.174.394	14.767.241	12.403.925	52.430.649	59.960.591	82.706.422	150.491.237

FAALİYET KARI (ZARARI)	22.311.271	26.843.007	4.280.827	2.586.218	17.711.368	68.891.358	12.877.237
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	13.935.428	13.798.391	11.281.592	15.024.434	15.970.358	14.163.882	12.127.413
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-	-	7.000.765	17.610.652	-	54.727.476	-
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	10.739	268.221	24.725.879	1.892.319	27.696.289	177.574.788	65.198.110
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	55.520.238	65.345.023	52.130.630	151.086.264	160.211.178	29.991.203	190.090.707
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	13.935.428	13.798.391	11.281.592	15.024.434	15.970.358	14.163.882	12.127.413
VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	63.885.342	78.121.418	20.403.986	131.583.293	134.255.899	92.856.109	125.642.421
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	5.011.136	33.178.939	2.507.711	-	-	-	138.587.520
DÖNEM KARI (ZARARI)	105.497.166	113.785.223	17.896.275	135.258.263	127.551.613	92.134.976	12.945.099

2021 yıl sonu itibariyle firmanın net satışları bir önceki yıla göre yaklaşık %102 oranında artış göstererek yaklaşık 132 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın 2020 yılında yaşanan Covid-19 küresel pandemisi nedeniyle uygulanan yasakların 2021 yılında kaldırılmasıyla firmanın artan iş hacmine bağlanması mümkündür. Ancak bu artışın ayrıca Covid-19 sonrası talepteki tepkinin de üstünde firmanın iş hacmini artıran operasyonlar gerçekleştirmesine de bağlamak mümkündür. Çünkü firma tüm sektörde artan satış hacminin üstünde bir performans yakalamıştır. Firmanın 2018 yılı hariç tutulacak olursa salgın öncesindeki performansını yakaladığı ifade edilebilir. Sadece bu veriye bakıldığında bile firmanın Covid-19 kaynaklı kayıplarını kapatmaya başladığı ifade edilebilir. TCMB sektör finansal tablo istatistikleri raporuna göre sektörün 2021 yılında net satışlar kalemi diğer bir ifadeyle iş hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık %90 oranında artış göstermiştir. Bu sonuçlara bakıldığında sektör genel olarak salgından kaynaklı kayıplarını (iş hacmi olarak, karlılık daha sonra incelenecektir) telafi etmiş ve hatta ötesine geçerek iş hacmini büyümüştür. Dolayısıyla hem kendi tarihsel performansı açısından hem de sektör ortalamaları açısından MART'nın iş hacmi performansının istenilen iyileşmeyi sağlayacak dereceye ulaştığı belirtilebilir. Satışların maliyeti kalemi ise 2021 yıl sonu itibariyle bir önceki yıla göre %39 oranında artış göstermiştir. Diğer bir ifade ile firmanın satışları maliyetinden çok daha hızlı bir büyüme kaydetmiştir. Bu sonuca bakarak firmayı 2021 yılında brüt kâr marjının %63 oranında iyileştiği belirtilebilir. Hasılat ve maliyet kalemlerindeki bu değişimle birlikte firmanın brüt kar kalemi bir

önceki yıla göre yaklaşık olarak %1856 oranında artış göstermiş ve 44 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı da %33 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç analiz dönemi olan 2015-2021'in ortalaması olan %24'ün üstünde bir performans sergilendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün 2021 yılı brüt kâr marjının %29 olarak gerçekleştiği göz önünde bulundurulursa firmanın brüt karlılığının sektöre nazaran oldukça yukarıda kaldığı ortaya çıkacaktır. Bu durumun sebebi olarak maliyete göre çok daha fazla artış gösteren hasılat kalemi olarak gösterilebilir. Hasılatın aksine, firmanın satışların maliyeti kaleminin artışı %68 olan sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durum sonucunda firmanın brüt karlılığı sektörün üzerinde gerçekleşmiştir.

Gelir tablosunun analiz açısından en önemli kalemi olan Faaliyet Kar&Zararı kalemine bakıldığında ise 2018 yılı haricinde firmanın analiz dönemi boyunca sürekli faaliyet zararı yazdığı görülmektedir. Bu durumun nedeni analiz dönemi boyunca neredeyse eksponansiyel olarak büyüme gösteren diğer faaliyet giderleri kalemidir. Bu kalem her ne kadar diğer kategorisinde raporlansa da analiz dönemi boyunca sürdürülebilirdir ve giderek artış göstermektedir. Diğer faaliyet giderleri 2021 yılı itibarıyla bir önceki yıla göre yaklaşık %82 oranında artış göstererek yaklaşık 150 mn TL tutarına ulaşmıştır. Ki bu tutar firmanın toplam satış hasılatından bile daha yüksektir. Aynı şekilde diğer faaliyet gelirleri de yine hasılatın daha fazla olup 2021 yılında diğer faaliyet giderlerinden bile yüksek şekilde 167 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer faaliyet gelir ve giderinin net olarak firmaya katkısı pozitif olmasına rağmen firmanın faaliyet zararı yazmasının sebebi genel yönetim giderleri kalemidir. Genel yönetim giderleri bir önceki yıla göre yaklaşık %257 oranında artış göstererek 65 mn TL olmuştur. Bu kalemin bu şekilde majör bir artış göstermesinin nedenleri ayrıca incelenmelidir. Özetle iş hacminde yaşanan bu devasa artış bile maliyet ve faaliyet giderlerindeki artışı karşılayabilecek derecede olmadığından dolayı firma faaliyet zararı elde etmiştir. Faaliyet giderleri arasında özellikle genel yönetim giderlerinin payı dikkat çekmektedir. Toplam faaliyet giderlerinin büyük bir kısmı genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Firma, bir önceki yıla göre yaklaşık %257 oranında artış göstermiş olan genel yönetim giderleri kalemi başta olmak üzere diğer faaliyet giderleri kalemini absorbe edebilecek net nakit akışını henüz üretebilmiş değildir. Sektörün 2021 yılı %19 olan faaliyet kâr marjı açısından bakıldığında firma sektörün çok gerisinde kalmış olmaktadır. Ayrıca firmanın analiz dönemi boyunca ciddi finansman giderine katlandığı görülmektedir. Bu durum firmanın %66 gibi analize dahil edilen firmalar içerisindeki en yüksek kaldıraç oranı ile uyumludur.

Firma 2021 yılı içerisinde net 124 mn TL finansal gidere katlanmıştır. Firmanın çok düşük faaliyet karından vergi öncesi kara geçmesini sağlayan ertelenmiş vergi geliri kalemidir. Bu kalem bir önceki yıla göre yaklaşık %19338 oranında artış göstererek yaklaşık 138 mn TL'ye ulaşmıştır. Firmanın gerek vergi öncesi ve gerekse dönem net karının pozitif hatta yüksek çıkmasında majör olarak bu kalem etkilidir. Ancak bu kalemin firmanın operasyonları yani iş modeli ile ilgili olmaması ve bu kalemin sürdürülebilir olmadığını göstermektedir. Bu nedenle firmanın karlılık performansının gelecek yıllar için ayrıca takip edilmesi gerekmektedir. Sonuç olarak firma vergi öncesi gelir ve gider kaleminin katkısıyla 2021 yılını net dönem karı ile kapatmışlardır. Firmanın 2020 ve 2021 yılları haricinde analiz dönemi boyunca sürekli dönem zararı elde ettiği görülmektedir. Firmanın 2021 yılı itibariyle öz kaynaklarındaki birikmiş geçmiş yıl zararı toplamı yaklaşık 397 mn TL olup firmanın ödenmiş sermayesinden bile fazla bir tutara tekabül etmektedir. Firmanın diğer öz sermaye kalemleri adlı hesabın 417 mn TL olması firmayı olası bir teknik iflastan korumuş bulunmaktadır. Bu finansal kalem ayrıca ayrıntılı olarak incelenmelidir.

Tablo 23.Petrokent Turizm Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Gelirleri	34.836.628	19.832.736	38.014.236	76.412.502	99.817.481	22.174.141	108.416.754
Satışların Maliyeti (-)	26.921.780	25.136.614	32.837.803	45.518.238	67.323.960	28.370.683	69.213.888
BRÜT KAR (ZARAR)	7.914.848	5.303.878	5.176.433	30.894.264	32.493.521	6.196.542	39.202.866
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	2.443.724	-	1.595.921	3.941.255	4.896.027	-	2.847.120
Genel Yönetim Giderleri (-)	4.509.294	1.720.038	1.457.140	4.403.144	1.859.155	1.180.257	2.605.836
Diğer Faaliyet Gelirleri	5.012.573	2.273.753	5.728.769	13.845.903	1.729.116	206.588	266.445
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	3.289.678	4.147.841	1.561.296	16.773.638	7.537.915	-	1.053.434
FAALİYET KARI (ZARARI)	2.684.725	9.403.864	6.290.845	19.622.130	19.929.540	8.429.784	32.962.921
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-	-	-	19.622.130	19.929.540	8.429.784	32.962.921
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	-	-	-	-	8.039.133	12.173.453	20.406.609

(Esas Faaliyet Dışı)	-	-	-	-	-	-	-
Finansal Giderler (-)	1.741.376	2.508.120	3.004.707	2.660.580	10.150.355	11.438.370	4.051.453
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-	-	-	-	-	-	-
DÖNEM KARI (ZARARI)	815.946	9.762.217	2.206.497	16.449.823	13.023.621	5.914.034	42.859.661

2021 yıl sonu itibariyle firmanın net satışları bir önceki yılın 9 aylık gelir tablosuna göre yaklaşık %389 oranında artış göstererek yaklaşık 108 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın 2020 yılında yaşanan Covid-19 küresel pandemisi nedeniyle uygulanan yasakların 2021 yılında kaldırılmasıyla firmanın artan iş hacmine bağlanması mümkündür. Ancak bu artışın ayrıca Covid-19 sonrası talepteki tepkinin de üstünde firmanın iş hacmini artıran operasyonlar gerçekleştirmesine de bağlamak mümkündür. Çünkü firma tüm sektörde artan satış hacminin üstünde bir performans yakalamıştır. Firmanın iş hacminde Covid-19 salgının etkisi bariz bir şekilde görülebilmektedir. 2020 yılı hariç tutulacak olursa firmanın salgın öncesindeki performansını yakaladığı ifade edilebilir. Sadece bu veriye bakıldığında bile firmanın Covid-19 kaynaklı kayıplarını kapatmaya başladığı ifade edilebilir. TCMB sektör finansal tablo istatistikleri raporuna göre sektörün 2021 yılında net satışlar kalemi diğer bir ifadeyle iş hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık %90 oranında artış göstermiştir. Bu sonuçlara bakıldığında sektör genel olarak salgından kaynaklı kayıplarını (iş hacmi olarak, karlılık daha sonra incelenecektir) telafi etmiş ve hatta ötesine geçerek iş hacmini büyümüştür. Dolayısıyla hem kendi tarihsel performansı açısından hem de sektör ortalamaları açısından PKENT'in iş hacmi performansının istenilen iyileşmeyi sağlayacak dereceye ulaştığı belirtilebilir. Satışların maliyeti kalemi ise 2021 yılsonu itibariyle bir önceki yılın 9 aylık kümüle gelir tablosuna göre göre %144 oranında artış göstermiştir. Diğer bir ifade ile firmanın satışları maliyetinden çok daha hızlı bir büyüme kaydetmiştir. Bu sonuca bakarak firmayı 2021 yılında brüt kar marjının %245 oranında iyileştiği belirtilebilir. Hasılat ve maliyet kalemlerindeki bu değişimle birlikte firmanın brüt kar kalemi bir önceki yılın 9 aylık verilerine göre yaklaşık olarak %533 oranında artış göstermiş ve yaklaşık 40 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı da %36 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç analiz dönemi olan 2015-2021'in ortalaması olan %9'un üstünde bir performans sergilendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün 2021 yılı brüt kâr marjının %29 olarak gerçekleştiği göz önünde bulundurulursa firmanın brüt karlılığının sektöre nazaran yukarıda kaldığı ortaya çıkacaktır. Bu durumun sebebi olarak maliyete göre çok daha

fazla artış gösteren hasılat kalemi olarak gösterilebilir. Hasılatla benzer bir şekilde, firmanın satışların maliyeti kaleminin artışı %68 olan sektör ortalamasının üstünde kalmıştır. Ancak hasılatın artış hızı maliyetin artış hızından daha fazla olduğu için bu durum sonucunda firmanın brüt karlılığı sektörün üzerinde gerçekleşmiştir.

Gelir tablosunun analiz açısından en önemli kalemi olan Faaliyet Kar&Zararı kalemine bakıldığında ise 2016 ve 2020 yılları haricinde firmanın analiz dönemi boyunca sürekli faaliyet karı elde ettiği görülmektedir. Bu durumun nedeni firmanın hasılat ile maliyeti arasındaki marjı ifade eden ticari karlılığın (brüt kar & zarar) faaliyet giderlerini karşılayabilecek derecede olmasıdır. Firmanın ana faaliyet ile ilgili olmayan ve sürdürülebilir kalem olarak görülmeyen diğer faaliyetlerden gelir ve giderlerin net tutarının faaliyet karlılığı üzerinde çok büyük bir majör etkisi tespit edilmemiştir. Firmanın geçen yıla göre faaliyet giderlerinde özellikle genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinde ciddi bir artış söz konusudur. Bu artışın firmanın Covid-19 sonrası artan sektörel hareketliliğe bağlı olarak artan iş hacmine dayandırılabilir. Genel yönetim giderleri bir önceki yıla göre yaklaşık %121 oranında artış göstererek 2,6 mn TL olmuştur. Özetle iş hacminde yaşanan bu devasa artış maliyet ve faaliyet giderlerindeki artışı karşılayabilecek derecede olduğundan dolayı firma 2021 yılında faaliyet karı elde etmiştir. Faaliyet giderleri arasından özellikle pazarlama giderlerinin payı dikkat çekmektedir. Toplam faaliyet giderlerinin büyük bir kısmı pazarlama giderlerinden oluşmaktadır. Firma, bir önceki yıla göre yaklaşık %262 oranında artış göstermiş olan pazarlama giderleri kalemi başta olmak üzere diğer faaliyet giderleri kalemini absorbe edebilecek net nakit akışını üretebilmiş gözükmektedir. Sektörün 2021 yılı %19 olan faaliyet kâr marjı açısından bakıldığında firma sektörün çok üstünde bir performans sergilemiş olmaktadır. Ayrıca firmanın analiz dönemi boyunca ciddi finansman giderine katlandığı görülmektedir. Ancak finansman giderleri son yıl çok bariz bir şekilde azalmıştır. Bu durumu firmanın 2020 yılı %56 olan kaldıraç oranının 2021 yılında %25'e düşmesiyle ilişkilendirmek mümkündür. Firma 2021 yılı içerisinde net 16 mn TL finansal gelir elde etmiştir. Bu durumun elde edilmesinin sebebi firmanın yıllar itibariyle artan finansal gelir kalemidir. Firmanın finansal gelirleri geçen yıla göre yaklaşık olarak %68 oranında artış göstererek 20 mn TL'ye yükselmiştir. Net finansal gelirin 16 mn TL olması sayesinde firmanın Vergi Öncesi Karı yükselmiş ve 2021 yılı itibariyle 49 mn TL'ye yükselmiştir. Sonuç olarak firma 2021 yılını 42 mn TL net dönem karı ile

kapatmışlardır. Firmanın 2016 ve 2020 yılları haricinde analiz dönemi boyunca sürekli dönem karı elde ettiği görülmektedir.

Tablo 24. TEK-ART Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Gelirleri	21.115.827	2.899.440	18.018.364	33.269.424	48.028.153	20.888.764	41.122.080
Satışların Maliyeti (-)	11.320.963	2.978.052	13.039.665	26.544.847	37.213.798	14.886.440	25.981.931
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	9.794.864	-78.612	4.978.699	6.724.577	10.814.355	6.002.324	15.140.149
BRÜT KAR (ZARAR)	9.794.864	-78.612	4.978.699	6.724.577	10.814.355	6.002.324	15.140.149
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-190.710	-871.034	-1.289.476	-3.481.528	-2.987.489	-2.634.344	-4.324.862
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.352.889	2.854.074	3.919.880	7.285.700	10.202.870	8.678.269	10.042.324
Diğer Faaliyet Gelirleri	4.114.155	673.872	6.459.624	7.235.057	8.282.076	12.607.562	10.996.331
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	9.107.079	3.859.053	7.009.417	16.047.114	15.817.270	25.069.146	42.723.111
FAALİYET KARI (ZARARI)	1.258.341	6.988.901	-780.450	12.854.708	9.911.198	17.771.873	30.953.817
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3.986.906	37.333.890	40.945.408	18.917.226	20.065.000	32.493.956	195.801.441
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	1.240.000	21.180.259	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-	-	-	4.822.518	11.026.457	14.722.083	164.847.624
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	2.856.882	8.564.300	17.931.154	54.659.892	15.023.814	11.749.827	12.464.177
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	5.114.785	29.038.096	37.994.300	117.354.449	51.381.895	80.597.322	222.695.983
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	3.986.906	37.333.890	40.945.408	17.677.226	1.115.259	32.493.956	195.801.441
DÖNEM KARI (ZARARI)	2.334.165	12.085.323	12.130.991	55.481.304	44.527.536	56.288.005	95.193.999

2021 yılsonu itibariyle firmanın net satışları bir önceki yıla göre yaklaşık %97 oranında artış göstererek yaklaşık 41 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın 2020 yılında yaşanan Covid-19 küresel pandemisi nedeniyle uygulanan yasakların 2021 yılında kaldırılmasıyla firmanın artan iş hacmine bağlanması mümkündür. Ancak bu

artışın ayrıca Covid-19 sonrası talepteki tepkinin de üstünde firmanın iş hacmini artıran operasyonlar gerçekleştirmesine de bağlamak mümkündür. Çünkü firma tüm sektörde artan satış hacminin üstünde bir performans yakalamıştır. Firmanın 2016 ve 2020 yılları hariç tutulacak olursa salgın öncesindeki performansını yakaladığı ifade edilebilir. Sadece bu veriye bakıldığında bile firmanın Covid-19 kaynaklı kayıplarını kapatmaya başladığı ifade edilebilir. TCMB sektör finansal tablo istatistikleri raporuna göre sektörün 2021 yılında net satışlar kalemi diğer bir ifadeyle iş hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık %90 oranında artış göstermiştir. Bu sonuçlara bakıldığında sektör genel olarak salgından kaynaklı kayıplarını (iş hacmi olarak, karlılık daha sonra incelenecektir) telafi etmiş ve hatta ötesine geçerek iş hacmini büyümüştür. Dolayısıyla hem kendi tarihsel performansı açısından hem de sektör ortalamaları açısından TEKTU'nun iş hacmi performansının istenilen iyileşmeyi sağlayacak dereceye ulaştığı belirtilebilir. Satışların maliyeti kalemi ise 2021 yılsonu itibariyle bir önceki yıla göre %75 oranında artış göstermiştir. Diğer bir ifade ile firmanın satışları maliyetinden çok daha hızlı bir büyüme kaydetmiştir. Bu sonuca bakarak firmayı 2021 yılında brüt kâr marjının %22 oranında iyileştirdiği belirtilebilir. Hasılat ve maliyet kalemlerindeki bu değişimle birlikte firmanın brüt kar kalemi bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %152 oranında artış göstermiş ve 15 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı da %37 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç analiz dönemi olan 2015-2021'in ortalaması olan %24'ün üstünde bir performans sergilendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün 2021 yılı brüt kâr marjının %29 olarak gerçekleştiği göz önünde bulundurulursa firmanın brüt karlılığının sektöre nazaran oldukça yukarıda kaldığı ortaya çıkacaktır. Bu durumun sebebi olarak maliyete göre çok daha fazla artış gösteren hasılat kalemi olarak gösterilebilir. Hasılatın aksine, firmanın satışların maliyeti kaleminin artışı %68 olan sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durum sonucunda firmanın brüt karlılığı sektörün üzerinde gerçekleşmiştir.

Gelir tablosunun analiz açısından en önemli kalemi olan Faaliyet Kar&Zararı kalemine bakıldığında ise firmanın analiz dönemi boyunca sürekli faaliyet zararı yazdığı görülmektedir. Bu durumun nedeni analiz dönemi boyunca neredeyse eksponansiyel olarak büyüme gösteren diğer faaliyet giderleri kalemidir. Bu kalem her ne kadar diğer kategorisinde raporlansa da analiz dönemi boyunca sürdürülebilirdir ve giderek artış göstermektedir. Diğer faaliyet giderleri 2021 yılı itibariyle bir önceki yıla göre yaklaşık %70 oranında artış göstererek yaklaşık 43 mn TL tutarına ulaşmıştır. Ki bu tutar firmanın toplam satış hasılatından bile daha yüksektir. Ancak diğer faaliyet

gelirleri, diğer faaliyet giderlerini karşılayacak düzeyde değildir. Bu nedenle diğer faaliyet gelir ve giderin nette firmaya 32 mn TL gibi devasa bir maliyet yükü oluşturmaktadır. Özetle iş hacminde yaşanan bu devasa artış bile maliyet ve faaliyet giderlerindeki artışı karşılayabilecek derecede olmadığından dolayı firma faaliyet zararı elde etmiştir. Faaliyet giderleri arasından özellikle genel yönetim giderlerinin payı dikkat çekmektedir. Toplam faaliyet giderlerinin büyük bir kısmı genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Firma, bir önceki yıla göre yaklaşık %16 oranında artış göstermiş olan genel yönetim giderleri kalemi başta olmak üzere diğer faaliyet giderleri kalemini absorbe edebilecek net nakit akışını henüz üretebilmiş değildir. Sektörün 2021 yılı %19 olan faaliyet kâr marjı açısından bakıldığında firma sektörün çok gerisinde kalmış olmaktadır. Ayrıca firmanın analiz dönemi boyunca ciddi finansman giderine katlandığı görülmektedir. Özellikle 2021 yılı itibariyle finansman giderleri geçen yıla göre yaklaşık %176 oranında artış göstererek yaklaşık 223 mn TL'ye ulaşmıştır. Bu durum firmanın görece büyük aktif toplamı dikkate alındığında %40 bir kaldıraç oranı ile uyumludur. Ayrıca firmanın kaldıraç oranı bir önceki yıla göre %4 artış göstermiştir. Bu denli büyük bir aktif toplamı için bu artış ciddi anlamda yüksek bir finansman giderine yol açabilmektedir. Firma 2021 yılı içerisinde net 210 mn TL finansal gidere katlanmıştır. Sonuç olarak firma 2021 yılını net dönem zararı ile kapatmışlardır. Firmanın 2015, 2016 ve 2017 yılları haricinde analiz dönemi boyunca sürekli dönem zararı elde ettiği görülmektedir. Firmanın 2021 yılı itibariyle öz kaynaklarındaki birikmiş geçmiş yıl zararı toplamı yaklaşık 123 mn TL olup firmanın ödenmiş sermayesinin yarısına yakın bir tutara ulaşmıştır. Firmanın diğer öz sermaye kalemleri adlı hesabın yaklaşık 1 milyar TL olması firmayı olası bir teknik iflastan korumuş bulunmaktadır. Bu finansal kalem ayrıca ayrıntılı olarak incelenmelidir.

Tablo 25.Ulaşlar Turizm Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Gelirleri	1.320.074	-	-	-	-	-	-
Satışların Maliyeti (-)	1.658.002	-	-	-	-	-	-
BRÜT KAR (ZARAR)	337.928	-	-	-	-	-	-
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	25.356	-	-	-	-	-	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.250.710	1.469.820	1.580.004	-	-	-	-
				1.720.374	2.026.210	2.161.801	2.048.431

Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-	-	-	-	-	-
		1.528.84	2.967.65				
Diğer Faaliyet Gelirleri	374.880	0	5	8.265.351	1.984.876	458.963	9.982.176
	-	-	-				
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	2.255.61	1.437.03	1.875.41	-	-	-	-
	5	8	8	4.461.908	1.028.142	1.087.543	2.753.958
	-	-	-				
FAALİYET KARI (ZARARI)	3.494.72	1.378.01	-	2.083.069	1.069.476	2.790.381	5.179.787
	9	8	487.767				
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	82.881	20.831.9	1.772.378	601.233	11.302.13	25.981.48
			82			8	5
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	-	-	-	41.700	36.050
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-	-	-	3.855.447	468.243	8.470.057	31.125.22
							2
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	1.190.79						
	5	627.910	780.307	1.368.601	398.152	529.617	356.795
	-	-	-				
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	4.785.69	4.255.56	2.898.15	-	-	-	-
	8	7	7	4.071.055	932.238	417.355	2.075.952
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	380.698	82.881	20.831.9	1.772.378	601.233	11.260.43	25.945.43
	-	-	82			8	5
	5.362.55	4.590.07	16.137.9	-	-		27.171.07
DÖNEM KARI (ZARARI)	1	0	27	1.159.391	1.058.306	5.918.887	9

Ulaşlar AŞ'nin analiz dönemi gelir tablosu incelendiğinde firmanın ilk yıl haricinde temel faaliyetlerinden (iş modelinden) kaynaklı gelir ve maliyet üretmediği ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle Brüt Kar & Zarar kalemi yıllar itibariyle sürekli 0 olarak raporlanmıştır. Her ne kadar “Diğer Faaliyet Gelirleri” yıllar itibariyle sürekli artış gösterse de ve özellikle son yıl bir önceki yıla göre majör olarak artış gösterse de sonuçta bu kalem “Diğer” kategorisinde olup sürdürülebilirliği sorgulanmalıdır. Bu firmanın elde ettiği gelir ve gideri temel faaliyetleri ile ilişkilendirememesinin nedenleri ayrıca araştırılmalıdır. Bu noktada finansal dipnot ve faaliyet raporları incelenebilir. Firma diğer faaliyet gelirlerinin artış göstermesine rağmen gider faaliyet giderlerindeki ve faaliyet giderlerindeki artışı yakalamadığından dolayı analiz dönemi boyunca 2021 yılı haricinde sürekli olarak faaliyet zararı elde etmiştir. 2021 yılında faaliyet karı bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %286 oranında artış göstererek yaklaşık 5 mn TL'ye ulaşmıştır. Firma yatırım faaliyetlerinden sürekli gelir elde etmektedir. Bu gelirler yıllar itibariyle sürekli olarak artış göstermiş ve 2021 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %130 oranında artış göstererek 25 mn TL'ye ulaşmıştır.

Firmanın gelir tablosunda dikkat çeken bir diğer kalem analiz dönemi boyunca sürekli olarak artış gösteren finansman giderleridir. Finansman gideri özellikle son yıl olan 2021 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %397 oranında artış göstererek 2 mn TL'ye ulaşmıştır. Firmanın görece düşük gelirleri ve aktif büyüklüğü dikkate alındığında 2 mn TL'lik finansman yükünün firmayı daha da kırılgan hale getireceği düşünülmektedir.

Finansman giderlerindeki bur artışa rağmen firmanın Vergi Öncesi Diğer gelir ve giderleri de yatırımdan elde edilen gelirler gibi analiz dönemi boyunca sürekli artış göstermiştir ve 2021 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık %130 oranında artış göstererek 26 mn TL'ye ulaşmıştır. Bu kalemin içeriği ve sürdürülebilirliği ayrıca incelenmelidir. Sonuç olarak bu firma faaliyet dışı gelir kalemlerinin katkısıyla analiz döneminde son 2 yılı dönem karı ile kapatmıştır. Özellikle son yılda dönem kar & zarar kalemi bir önceki yıla göre yaklaşık %359 oranında artış göstererek 27 mn TL'ye ulaşmıştır.

Tablo 26.MERİT Kar veya Zarar Tablosu Karşılaştırmalı Bilgiler

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Satış Gelirleri	5.875.071	8.343.244	10.690.788	9.965.713	14.324.959	4.820.347	11.367.428
Satışların Maliyeti (-)	929.740	1.608.555	1.942.911	-	-	-	1.427.085
BRÜT KAR (ZARAR)	4.945.331	6.734.689	8.747.877	9.034.785	13.910.992	4.569.897	9.940.343
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	1.759.444	2.118.651	1.884.469	1.849.269	2.219.569	1.244.036	1.845.369
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.018.516	1.807.158	2.426.312	4.224.246	4.803.933	1.793.717	3.179.389
Diğer Faaliyet Gelirleri	230.672	229.083	389.612	1.266.946	1.123.037	1.993.928	776.138
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	4.366	66.090	78.658	56.699	226.962	20.673	161.466
FAALİYET KARI (ZARARI)	2.393.677	2.971.873	4.748.050	4.171.517	7.783.565	3.505.399	5.530.257
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	-	64.462	4.558.186	1.238.307	-	-
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	27.843	-	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-	-	-	8.513.744	8.950.967	3.195.524	5.309.670
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	928	1.370	499	115.483	20.121	10.389	2.158
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	6.367	5.421	12.002	15.712	60.050	44.719	86.120
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	79.799	27.843	64.462	4.342.227	1.167.402	-	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	2.308.439	2.939.979	4.801.009	8.613.515	8.911.038	3.161.194	5.225.708
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	461.752	588.175	910.668	-	1.705.095	-	1.327.300
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	401.377	657.889	965.967	1.058.705	1.793.285	-	1.318.028

Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	60.375	69.714	55.299	97.744	88.190	65.461	9.272
	1.846.	2.351.	3.890.	7.652.5	7.205.9	2.439.8	3.898.4
DÖNEM KARI (ZARARI)	687	804	341	54	43	20	08

2021 yılsonu itibariyle firmanın net satışları bir önceki yıla göre yaklaşık %136 oranında artış göstererek yaklaşık 11 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın 2020 yılında yaşanan Covid-19 küresel pandemisi nedeniyle uygulanan yasakların 2021 yılında kaldırılmasıyla firmanın artan iş hacmine bağlanması mümkündür. Ancak bu artışın ayrıca Covid-19 sonrası talepteki tepkinin de üstünde firmanın iş hacmini artıran operasyonlar gerçekleştirmesine de bağlamak mümkündür. Çünkü firma tüm sektörde artan satış hacminin üstünde bir performans yakalamıştır. Firmanın genel olarak salgın öncesindeki performansını yakaladığı ifade edilebilir. Sadece bu veriye bakıldığında bile firmanın Covid-19 kaynaklı kayıplarını kapatmaya başladığı ifade edilebilir. TCMB sektör finansal tablo istatistikleri raporuna göre sektörün 2021 yılında net satışlar kalemi diğer bir ifadeyle iş hacmi bir önceki yıla göre yaklaşık %90 oranında artış göstermiştir. Bu sonuçlara bakıldığında sektör genel olarak salgından kaynaklı kayıplarını (iş hacmi olarak, karlılık daha sonra incelenecektir) telafi etmiş ve hatta ötesine geçerek iş hacmini büyütüştür. Dolayısıyla hem kendi tarihsel performansı açısından hem de sektör ortalamaları açısından MERIT'in iş hacmi performansının istenilen iyileşmeyi sağlayacak dereceye ulaştığı belirtilebilir. Satışların maliyeti kalemi ise 2021 yılsonu itibariyle bir önceki yıla göre %470 oranında artış göstermiştir. Ancak firmanın maliyetlerindeki bu artışa rağmen hasılat ve maliyet arasındaki yüksek marj sebebiyle firmanın hasılatlarındaki parasal artış maliyetlerin çok üstünde gerçekleştirmiştir. Diğer bir ifade ile firmanın satışları maliyetinden çok daha fazla bir büyüme kaydetmiştir. Bu sonuca bakarak firmayı 2021 yılında brüt karı parasal olarak yaklaşık 6 mn TL tutarında iyileştirdiği belirtilebilir. Hasılat ve maliyet kalemlerindeki bu değişimle birlikte firmanın brüt kar kalemi bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %118 oranında artış göstermiş ve 4,6 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı da %87 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuç analiz dönemi olan 2015-2021'in ortalaması olan %88'e eşit bir performans sergilendiğini ortaya koymaktadır. Sektörün 2021 yılı brüt kâr marjının %29 olarak gerçekleştiği göz önünde bulundurulursa firmanın brüt karlılığının sektöre nazaran oldukça yukarıda kaldığı ortaya çıkacaktır. Bu durumun sebebi olarak maliyete göre çok daha fazla artış gösteren hasılat kalemi olarak gösterilebilir. Hasılatla benzer bir şekilde, firmanın

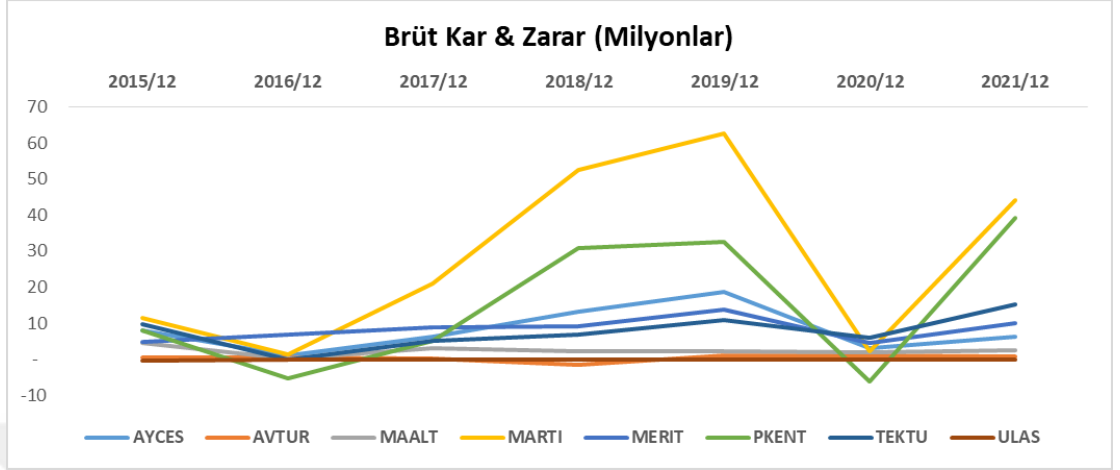
satışların maliyeti kaleminin artışı %68 olan sektör ortalamasının üstünde kalmıştır. Ancak hasılat ile maliyetler arasındaki pozitif marj çok yüksek olduğu için hasılatın parasal tutar olarak artışı maliyetin çok üstünde kalmış ve bu durum sonucunda firmanın brüt karlılığı sektörün üzerinde gerçekleşmiştir.

Gelir tablosunun analiz açısından en önemli kalemi olan Faaliyet Kar&Zararı kalemine bakıldığında ise firmanın analiz dönemi boyunca sürekli faaliyet karı elde ettiği görülmektedir. Bu durumun nedeni firmanın ticari karlılığını ifade eden brüt kar tutarının faaliyet giderlerini fazlasıyla karşılayacak derecede yüksek olmasından kaynaklanmaktadır. Özetle iş hacminde yaşanan artış ve maliyetlerin sektörün çok altında kalması nedeniyle firma sürekli faaliyet karı elde etmiştir. Faaliyet giderleri arasında özellikle genel yönetim giderlerinin payı dikkat çekmektedir. Toplam faaliyet giderlerinin büyük bir kısmı genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. Firma, bir önceki yıla göre yaklaşık %77 oranında artış göstermiş olan genel yönetim giderleri kalemi başta olmak üzere diğer faaliyet giderleri kalemini absorbe edebilecek net nakit akışını üretebilmiş gözükmemektedir. Sektörün 2021 yılı %19 olan faaliyet kâr marjı açısından bakıldığında firmanın faaliyet karlılığı 2021 yılı sonu itibariyle %49 ile sektörün çok üstünde kalmış olmaktadır. Ayrıca firmanın analiz dönemi boyunca katlandığı finansman gideri karlılığı büyük ölçüde etkileyecek kadar çok majör bir tutar değildir. Özellikle 2021 yılı itibariyle finansman giderleri geçen yıla göre yaklaşık %93 oranında artış göstererek yaklaşık 86 Bin TL'ye ulaşmıştır. Düşük kaldıraç ve düşük finansman gideri firmanın borcun vergi kalkanı avantajından yararlanmasını sınırlasa da firmanın daha sağlam bir finansal yapıya sahip olmasını sağlamaktadır. Firma 2021 yılı içerisinde net 84 Bin TL finansal gelir elde etmiştir. Sonuç olarak firma 2021 yılını net dönem karı ile kapatmışlardır. Firmanın analiz dönemi boyunca sürekli dönem karı elde ettiği görülmektedir. Firmanın 2021 yılı itibariyle öz kaynaklarındaki birikmiş geçmiş yıl karları toplamı yaklaşık 26 mn TL olup firmanın ödenmiş sermayesine yakın bir tutara ulaşmıştır. Bu durum da firmanın bedelsiz hisse senedi dağıtma ve/veya ortaklara temettü dağıtma potansiyelinin yüksek olduğunu gösteren bir firma olduğunu ortaya koymaktadır.

Örnekleme firmalarının gelir tablolarına dayanarak hesaplanan karlılık oranları aşağıdaki grafiklerde sırasıyla gösterilmiştir.

Firmaların yıllar itibariyle elde ettikleri Brüt Kar & Zarar kalemi aşağıdaki grafik 10'da gösterilmiştir:

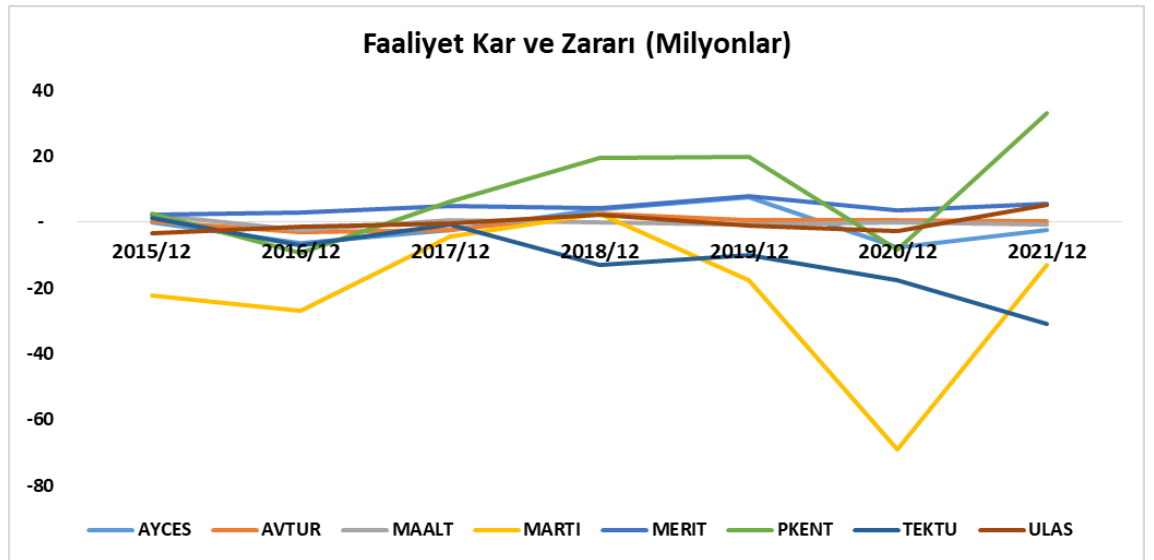
Grafik 10: Firmaların Brüt Karlılık Performansları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Firmaların yıllar itibariyle elde ettikleri Faaliyet Kar & Zarar kalemi aşağıdaki grafik 11'de gösterilmiştir:

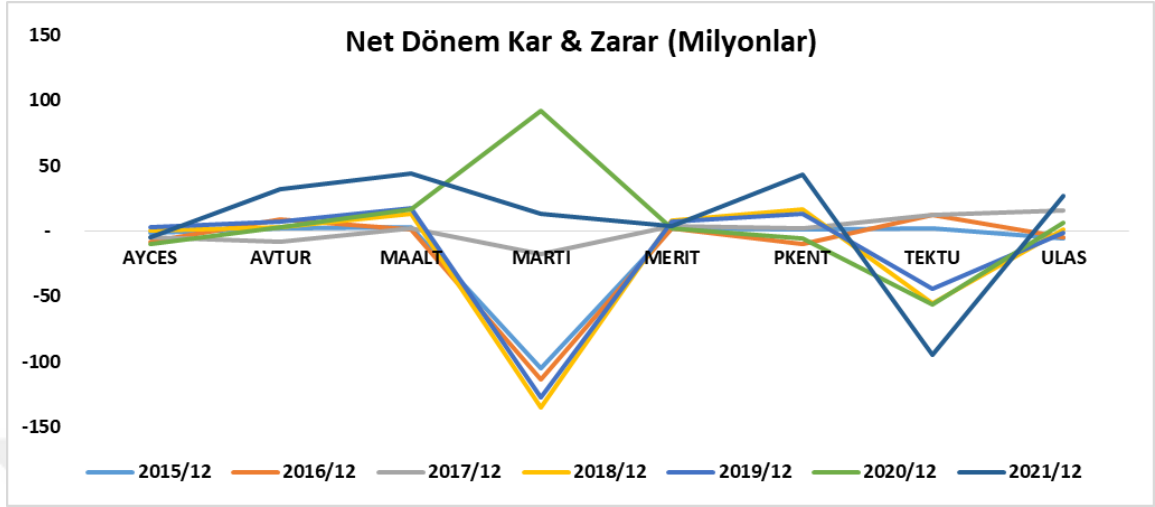
Grafik 11: Firmaların Faaliyet Karı Performansları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

Firmaların yıllar itibariyle elde ettikleri Net Dönem Kar & Zarar kalemi aşağıdaki grafik 12'de gösterilmiştir:

Grafik 12: Firmaların Net Dönem Karı Performansları



Kaynak: Yazarın kendi hesaplamaları

5.COVID-19 Etkileri ve Uygulamaya Giren Önlemler

Bu bölümde işletmelerin COVID-19'dan nasıl etkilendikleri ve aldıkları önlemler işletme bazında açıklanmıştır. Sektörde yer alan işletmelerin 2020 ve 2021 hesap dönemi faaliyet raporları COVID-19'un etkileri açısından karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. İnceleme kriterleri olarak aşağıda listelenen ölçütler esas alınmıştır. Bu ölçütler aynı zaman bu kısmın alt başlıklarını oluşturmaktadır. Risk olarak değerlendirilen hususları şu şekilde sıralamak mümkündür:

- COVID-19'un Sermaye ve Öz kaynaklara Etkisi
- COVID-19'un Hukuki Davalara Etkisi
- COVID-19'un Ar-Ge Harcamalarına Etkisi
- COVID-19'un Yatırım Harcamalarına Etkisi
- COVID-19'un Türev Araç Kullanımına Etkisi
- COVID-19'un Banka Kredisi Borçlarına Etkisi
- COVID-19 Teşviklerinin Kullanımı

Tablo 27.Risk Olarak Değerlendirilen Hususlar Tablosu

İŞLETME ADI	YILI	RİSKİN İÇERİĞİ
AYCES	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.
AVTUR	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.
MAALT	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.
MARTI	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.
MERIT	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.
PKENT	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.
TEKTU	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.
ULAS	2020/2021	Grup faaliyetleri nedeniyle piyasa riski (kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akımı faiz oranı riski ve fiyat riski), kredi riski ve likidite riskine maruz kalmaktadır.

Şirketler tarafından risk olarak tanımlanan bir nokta olan COVID-19'un patlak vermesi, 11 Mart 2020'de Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından pandemi ilan edildi ve salgın hastalıklara karşı alınacak önlemler, etkilenen tüm ülkelerde işleri aksatacak ve neden olmaya devam ediyor. Salgınlar nedeniyle ekonomik koşullar. Sonuç olarak, salgın hastalıkların etkilerinden kaynaklanan gelecekteki belirsizlikler varlık fiyatlarını, likiditeyi, döviz kurlarını, faiz oranlarını ve daha birçok konuyu etkilemekte ve risk olarak kabul edilmektedir. Ayrıca, grup faaliyetlerinden kaynaklanan piyasa riski. Kur riski, gerçeğe uygun değer faiz oranı riski, nakit akım faiz oranı riski ve fiyat riski, kredi riski ve likidite riskine maruz kalıyoruz. Finansal risk; aktif-pasif riski, güvenilirlik, sermaye/pasif oranı, kur riski ve bir şirketin finansal durumunu doğrudan etkileyebilecek diğer risk faktörleridir. Doğal risk; yangın, deprem gibi şirket performansını olumsuz etkileyebilecek risk faktörleridir. Kullanılan finansal araçlardan ve yabancı para kullanımından kaynaklanan riskler arasında yer almaktadır.

Tablo 28.COVID-19'un Sermaye ve Öz kaynaklara Etkisi Tablosu

İŞLETME ADI	YILI	İŞLEMİN İÇERİĞİ
AYCES	2020/2021	25.000.000 sermaye artışı yapılmıştır.
AVTUR	2020/2021	Şirket hisselerinin Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Ana Ortaklık Şirket'in sermayesi 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla 45.000.000 TL sermaye artışı yapılmıştır.
MAALT	2020/2021	Dünya Sağlık Örgütü (WHO) tarafından 11 Mart 2020'de pandemi olarak ilan edilen Covid-19 salgını ve salgına karşı alınan önlemler, salgına maruz kalan tüm ülkelerde operasyonlarda aksaklıklara yol açmaya ve ekonomik koşulları olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir. Bunun sonucunda varlık fiyatları, likidite, kurlar, faiz oranları ve diğer pek çok konuda etkilenmekte ve salgının etkiler nedeniyle geleceğe ilişkin belirsizliğini korumaktadır. Şirket yönetimi Covid-19 salgınının faaliyetlerine, finansal durumuna, finansal performansına ve nakit akışlarına olan olası etkilerini mümkün olan en az seviyeye indirmek amacıyla tüm gelişmeleri yakından takip etmekte ve detaylı değerlendirmeler yapıp gerekli önlemleri almaktadır.
MARTI	2020/2021	Şirketin 31.03.2022 tarihi itibarıyla mevcut sermaye tutarı olan 120.000.000 TL'nin 480.000.000 TL artırılmasına ilişkin 04.10.2021 tarihli yönetim kurulu kararı Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 07.04.2022 tarihinde onaylanmış ve 09.06.2022 tarihi itibarıyla artırılan sermaye tutarı nakden ödenmiştir.
MERIT	2020/2021	25,500,000 sermaye artışı yapılmıştır.
PKENT	2020/2021	Şirket'in çıkarılmış sermayesi 24.883.200,00 TL olup söz konusu çıkarılmış sermayesi muvazaadan ari şekilde ödenmiştir.
TEKTU	2020/2021	Kayıtlı sermaye tavanı 300.000.000 TL'dir.
ULAS	2020/2021	Şirket yönetimi Covid-19 salgınının faaliyetlerine, finansal durumuna, finansal performansına ve nakit akışlarına olan olası etkilerini mümkün olan en az seviyeye indirmek amacıyla tüm gelişmeleri yakından takip etmekte ve detaylı değerlendirmeler yapıp gerekli önlemleri almaktadır.

Yönetim, dünyayı etkisi altına alan COVID-19'un bir şirketin faaliyetleri ve finansal durumu üzerindeki potansiyel etkisini en aza indirmek için gerekli adımları atıyor. COVID-19 salgını hem işletmenin bulunduğu sektörün hem de genel ekonomik aktivitenin ve üretimin gelişmesine/yavaşlamasına paralel olarak işletmenin bulunduğu ülkelerin tedarik ve satış süreçlerini aksatmıştır. Satış faaliyetleri, özellikle karantina döneminde geçici olarak askıya alınmaktadır. Bu arada şirketler sermaye yatırımını, işletme maliyetlerini ve stok büyümesini en aza indirmek için adımlar atıyor ve likidite pozisyonlarını güçlendirmek için nakit yönetimi stratejileri yeniden gözden geçirilmektedir. Salgının yayılmasını önlemek için deregülasyonla birlikte talepteki toparlanma ticari faaliyetlere olumlu yansdı. Mali tabloların onaylandığı tarih itibarıyla salgının etkilerinin giderek azalması, şirketlerin aktif olarak yer aldığı piyasalara sahip ülkelerde hayatın kısmen normalleşmeye başladığını gösteriyor. Şirketin finansal tablolarını hazırlarken, COVID-19'un ortaya çıkmasının finansal tablolar üzerindeki potansiyel etkisini değerlendirdik ve finansal tablolarda finansal varlıklar, envanter ve maddi duran varlıklarda herhangi bir ek değer düşüklüğü tespit edilmemiştir. Ayrıca revize üretim planına paralel olarak, Covid-19'un şirket aktifleri üzerindeki etkisine ilişkin finansal tablolarda herhangi bir değer düşüklüğü karşılığı ayrılmamıştır.

Tablo 29.COVID-19'un Hukuki Davalara Etkisi Tablosu

İŞLETME ADI	YILI	HUKUKİ DAVALAR İÇİN AYRILAN KARŞILIK GİDERİ
AYCES	2020/2021	Şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikte dava bulunmamaktadır.
AVTUR	2020/2021	Dava karşılıkları ayrılırken, ilgili davaların kaybedilme olasılığı ve kaybedildiği takdirde katlanılacak olan sonuçlar Grup hukuk müşavirlerinin görüşleri doğrultusunda değerlendirilmektedir.
MARTI	2020/2021	8.867.607 5.550.863

MAALT	2020/2021	Şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikte dava bulunmamaktadır.	
MERIT	2020/2021	Dava karşılıkları ayrılırken, ilgili davaların kaybedilme olasılığı ve kaybedildiği takdirde katlanılacak olan sonuçlar Şirket hukuk müşavirlerinin görüşleri doğrultusunda değerlendirilmektedir. Şirket Yönetiminin elindeki verileri kullanarak yaptığı en iyi tahminler doğrultusunda gerekli gördüğü karşılığa ilişkin açıklamalar yapılmaktadır	
PKENT	2020/2021	Şirket aleyhine Devre Tatil sahipleri tarafından şimdiye kadar açılan ve halen devam eden davaları bulunmaktadır. Ancak bu rakamlar her gün azda olsa değişebilmektedir. Şirket aleyhine açılan yenileme katkı payından sorumlu olunmadığının tespiti ve devre servis bedellerinin tespitine dair menfi tespit davalarıdır. Şirket'in aleyhine dönemciler tarafından açılan davalar nedeni ile hali hazırda vekâlet ücreti ve yargılama masrafi dışında herhangi bir tazminat ödeme yükümlülüğü bulunmamaktadır.	
TEKTU	2020/2021	1.215.804	3.004.197
ULAS	2020/2021	Şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikte dava bulunmamaktadır.	

Hukuki dava karşılıklarının Martı Otel İşletmelerinin 2020 faaliyet döneminde 2021 faaliyet dönemine göre ciddi oranda azaldığı görülürken, Tek-Art İnşaat Ticaret Turizm Sanayi ve Yatırımlar AŞ'nin 2020 faaliyet döneminde 2021 faaliyet dönemine göre artışın olduğu tespit edilmiştir. Fakat bu artışın salgın nedeniyle oluşup oluşmadığı tespit edilememiştir. Marmaris Altın Yunus Turistik Tesisler A. Ş., Altın Yunus Çeşme Turistik Tesisler A.Ş. ve Ulaşlar Turizm Yatırımları ve Dayanıklı Tüketim Malları Ticaret Pazarlama A.Ş. aleyhine açılan ve şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikte dava bulunmamaktadır. Diğer işletmelerde ise COVID-19'un bir şirketin işi ve mali durumu üzerindeki potansiyel etkisini en aza indirmek için dava açmış olsa da ilgili davaların kaybedilme olasılığı ve kaybın sonuçları şirkete aittir. Yönetimin mevcut verilere dayalı en iyi tahminleri, neyin gerekli olabileceğini açıklamaktadır.

Tablo 30. Turizm Sektöründe COVID-19'un Ar-Ge Harcamalarına Etkisi

İŞLETME ADI	YILI	AR-GE HARCAMASI TUTARI
AYCES	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.
AVTUR	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.
MAALT	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.
MARTI	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.
MERIT	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.
PKENT	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.
TEKTU	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.
ULAS	2020/2021	Şirketin yoğun Ar-Ge faaliyeti vardır fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.

Turizm sektöründe yer alan işletmelerin karlılık ve performansın artırılması için teknik ve ekonomik gelişme çerçevesinde araştırma ve araştırmalar yapılmakta, mümkün olduğu kadar yenilenme ve gelişme imkânı aranmaktadır. Sonuç olarak bu firmalar, yeni pazarlara ve yeni müşterilere ulaşmakta, yüksek teknolojiyi hızlı, yenilikçi ve yüksek katma değerli ürünlere adapte etmekte ve kullanarak yoğun Ar-Ge faaliyetleri ile rekabet güçlerini ve dünya çapındaki rekabet gücünü artırmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda ihracattaki payını ve sosyal çıkarları artırma doğrultusunda hareket etmektedirler. Bu kapsamda ayırdıkları karşılık 2020 ve 2021 faaliyet döneminde Şirketlerin yoğun Ar-Ge faaliyetlerinin bulunduğu fakat faaliyet raporunda herhangi bir tutar raporlanmamıştır.

Tablo 31.COVID-19'un Yatırım Harcamalarına Etkisi Tablosu

İŞLETME ADI	YILI	YATIRIM HARCAMALARI
AYCES	2020/2021	17.147 TL
AVTUR	2020/2021	102.950.000 TL

MAALT	2020/2021	Üretim tesisine modernizasyon ve yenileme faaliyetlerinin tamamlanmasına yönelik harcamalardır.
MARTI	2020/2021	Yatırım amaçlı gayrimenkulleri Tekirdağ ili Çerkezköy ilçesindeki yer alan toplam 53.224,01 metrekare arsalardan oluşmaktadır.
MERIT	2020/2021	Yatırım amaçlı gayrimenkule ilişkin satın alma, inşaa geliştirme ya da bakım ve onarım veya iyileştirme konularında sözleşmeye bağlı hiçbir yükümlölük tutarı mevcut değildir.
PKENT	2020/2021	Mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılmak veya idari maksatlarla veya işlerin normal seyri esnasında satılmak yerine, kira elde etmek veya değeer kazanması amacıyla veya her ikisi için elde tutulan binalar ve diğeer kıymetler “yatırım amaçlı gayrimenkuller” olarak sınıflandırılır. Şirket, kullanmadığı ve portföyünde bulunan iki adet arsa ve arazisini yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırmıştır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller elde etme maliyetinden gösterilmekte olup, makul değeerleri dipnotlarda açıklanmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller değeer düşüklüğü ile ilgili bir belirti olması halinde olası bir değeer düşüklüğünün tespiti amacıyla incelenir ve bu inceleme sonunda yatırım amaçlı gayrimenkullerin kayıtlı değeer, geri kazanılabilir değeerinden fazla ise, karşılık ayrılmak suretiyle geri kazanılabilir değeerine indirilir. Geri kazanılabilir değeer, ilgili yatırım amaçlı gayrimenkulün mevcut kullanımından gelecek net nakit akımları ile satış maliyeti düşülmüş makul değeerinden yüksek olanı olarak kabul edilir.
TEKTU	2020/2021	Grup İzmir Alaçatı’da bulunan yatırım projesi için 15 Haziran 2012 tarih ve 2012/3305 sayılı Yatırımlarda Devlet Yardımları Hakkındaki Karar çerçevesinde 9 Aralık 2016 tarihinde Yatırım Teşvik Belgesi alınmıştır. 14 Ağustos 2017 tarihinde aynı teşvike ilave makine teçhizat kapsayacak şekilde teşvik belgesi alınmıştır.
ULAS	2020/2021	Tesis, Makine ve Cihazlar, Taşıtlar ile Mobilya ve Demirbaşlar yönelik yatırım harcamaları yapılmıştır.

Sektörde en yüksek tutarlı yatırım harcaması Avrasya turizm tarafından yapılmıştır. Ayrıca diğer sektörler üretim tesisine modernizasyon ve yenileme faaliyetlerinin tamamlanmasına yönelik harcamalar, tesis, makine, araç, mobilya ve demirbaşlara sermaye yatırımları yapılmaktadır. Sosyal sorumluluğumuzun bir parçası olarak, ürünlerimizin ve faaliyetlerimizin çevreye olan olumsuz etkilerini en aza indirmek ve şirket performansını olumsuz yönde etkileyebilecek risk faktörleriyle karşılaşma riskini en aza indirmek için gerekli her türlü çaba gösterilmektedir. Bu yatırımlarda COVID-19'un Ar-Ge yatırım harcamalarına dair etkisine yönelik kesin bir bulgu yer almamaktadır.

Tablo 32. COVID-19'un Türev Araç Kullanımına Etkisi Tablosu

İŞLETME ADI	YILI	TÜREV ARAÇ KULLANIMI
AYCES	2020/2021	Aktif ve pasif karakterli bilanço dışı döviz cinsinden türev ürünler
AVTUR	2020/2021	Türev araç olmayan finansal varlıklar itfa edilmiş ve maliyet bedelinden muhasebeleştirilmektedir.
MAALT	2020/2021	Türev olmayan finansal varlıkların değerlemesi sonucu oluşan kazanç ve kayıplar gelir tablosunda muhasebeleştirilmektedir.
MARTI	2020/2021	Türev finansal araçları bulunmamaktadır.
MERIT	2020/2021	Türev finansal araçları bulunmamaktadır.
PKENT	2020/2021	"İtfa edilmiş maliyeti üzerinden ölçülen finansal varlıklar", sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsil edilmesini amaçlayan bir iş modeli kapsamında elde tutulan ve sözleşme şartlarında belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesinden kaynaklanan faiz ödemelerini içeren nakit akışlarının bulunduğu, türev araç olmayan finansal varlıklardır.
TEKTU	2020/2021	Grup bu risklerin etkilerini azaltmak ve bunlara karşı finansal riskten korunmak amacıyla türev ürün niteliğindeki finansal araçları kullanmamaktadır. Grup'un spekülatif amaçlı finansal aracı (türev ürün niteliğindeki finansal araçların da dahil olduğu) yoktur ve bu tür araçların alım-satımı ile ilgili bir faaliyeti bulunmamaktadır.
ULAS	2020/2021	Türev finansal araçları bulunmamaktadır.

Sektördeki İşletmeler, gereken hallerde işletme sermayesini güçlendirmek, maliyet yapısını sürekli iyileştirmek, döviz cinsinden nakit giriş ve çıkışlarını dengelemek, güçlü finansman kabiliyetlerini desteklemek ve şirket prosedürlerini piyasa koşullarına göre yürütmek, türev riskten korunma faaliyetlerine uyum sağlamaya devam edeceğiz. Türev ürünler aktif kişiliğe sahip bilanço dışı para birimlerinde ve pasif kişiliğe sahip bilanço dışı para birimlerinde kullanılmaktadır. Ayrıca, türev olmayan finansal varlıkların değerlemesinden kaynaklanan kazanç ve kayıplar gelir tablosunda muhasebeleştirilmektedir. Araçlara başvurusunun nakit akış riskinden korunmak olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 33. COVID-19'un Banka Kredisi Borçlarına Etkisi Tablosu

İŞLETME ADI	YILI	KREDİ ERTELEME
AYCES	2020/2021	Şirket'in mevduatlarının bulunduğu bankaların kredi bağımsız veriler dikkate alınarak değerlendirilmekte olup herhangi önemli bir risk öngörülmemektedir. Nakit ve nakit benzerlerinin piyasa değerleri bilanço tarihindeki tahakkuk eden faiz gelirini de içeren taşınan değerlerine yaklaşmaktadır
AVTUR	2020/2021	4.079.683 Grup Şirketlerinin kullanmış olduğu kredi limiti için bağlı ortaklık olan Metro Turizm Otelcilik ve Petrol Ürünleri Ticaret A.Ş.'nin sabit kıymetleri üzerine Şekerbank T.A.Ş. tarafından 12.500.000 TL tutarında ipotek konulmuştur. Ana Ortaklık Şirket'in Grup Şirketlerinden Avrasya Terminal İşletmeleri A.Ş. adına 1.450.000 TL tutarında genel kredi sözleşme kefaleti bulunmaktadır.
MAALT	2020/2021	31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla Şirket'in kullandığı kredi bulunmamaktadır.
MARTI	2020/2021	Şirketin kredi borcu teminatı olarak üzerinde Denizbank lehine ipotek tesis edilmiş taşınmaz, Denizbank tarafından 51.850.000 TL bedel ile satın alınmıştır. 51.850.000 TL'lik bu tutar Şirketin Denizbank'a olan kredi borcundan mahsup edilmiştir.
MERIT	2020/2021	Şirket'in mevduatlarının bulunduğu bankaların kredi bağımsız veriler dikkate alınarak değerlendirilmekte olup herhangi önemli bir risk öngörülmemektedir

PKENT	2020/2021	Şirket, ticari alacaklara ilişkin beklenen kredi zararlarının ölçümünde bir karşılık matrisi kullanmaktadır. İlgili matriste ticari alacakların vadelerinin aşıldığı gün sayısına bağlı olarak belirli karşılık oranları hesaplanmakta ve söz konusu oranlar her raporlama döneminde gözden geçirilerek, gerektiği durumlarda, revize edilmektedir.
TEKTU	2020/2021	Grup'un sabit faizli kredi borçları TL kredilerinden oluşmaktadır.
ULAS	2020/2021	31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2020 tarihleri itibarıyla Şirket'in kullandığı kredi bulunmamaktadır.

2020 ve 20201 yılında sektör işletmeleri içinde yalnızca Avrasya Petrol ve Turistik Tesisler Yatırımlar A.Ş. ve Martı Otel İşletmeleri A. Ş. borçlarına karşılık öz kaynak yapısını güçlendirme yoluna gittiği görülmüştür. Bu şirketler, mevduat sahibi bankaların kredi dışı verileri kullanılarak değerlendirilmekte ve önemli bir risk beklenmemektedir. Nakit ve nakit benzerlerinin piyasa değeri, bilanço tarihi itibarıyla tahakkuk eden faiz gelirleri dâhil defter değerine yakınlaşmaktadır.

Tablo 34.COVID-19 Teşviklerinin Kullanımı Tablosu

İŞLETME ADI	YILI	ALINAN TEŞVİKLER
AYCES	2020/2021	Tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgınından dolayı gerek Şirket'in içinde bulunduğu sektörde gerekse genel ekonomik aktivitede ağırlıklı olarak yılın ikinci çeyreğinde yaşanan gelişmeler/ yavaşlamalar ile paralel olarak satış, net çalışma sermayesi ve nakit akış süreçlerinde aksamalar yaşanmış, özellikle sokağa çıkma yasaklarının uygulandığı dönemlerde Şirket'in faaliyetleri geçici olarak duraklatılmıştır. Bu doğrultuda Şirket yönetimi tarafından 1 Nisan 2020 ile 30 Haziran 2020 tarihleri arasında COVID-19 nedeniyle faaliyetlere ara verilmesine karar verilmiş, bu süreçte COVID19'un Şirket'in faaliyetlerine ve finansal durumuna olası etkilerini mümkün olan en az seviyeye indirmek için gerekli aksiyonlar Şirket yönetimi tarafından alınmıştır. Bu esnada Şirket tarafından, yatırım harcamaları, operasyonel giderler ve stokların minimize edilmesi için aksiyonlar alınmış, kısa çalışma ödeneği ve devlet tarafından sağlanan teşviklerden faydalanılmış, likidite pozisyonunu güçlendirmek adına ödeme ve tahsilat vadeleri incelenerek nakit yönetim stratejisi gözden geçirilmiştir.

AVTUR	2020/2021	SGK işveren payı indirimi desteği, yatırım teşviki
MAALT	2020/2021	Mart 2021 itibarıyla bu değişiklik Haziran 2022'ye kadar uzatılmış ve 1 Nisan 2021'den itibaren başlayan finansal raporlama dönemlerinde geçerlidir. COVID-19 salgını sebebiyle kiracılara kira ödemelerinde bazı imtiyazlar sağlanmıştır. Bu imtiyazlar, kira ödemelerine ara verilmesi veya ertelenmesi dâhil olmak üzere çeşitli şekillerde olabilir. 28 Mayıs 2020 tarihinde, UMSK UFRS 16 Kiralamalar standardında yayımladığı değişiklik ile kiracıların kira ödemelerinde COVID-19 sebebiyle tanınan imtiyazların, kiralamada yapılan bir değişiklik olup olmadığını değerlendirmemeleri konusunda isteğe bağlı kolaylaştırıcı bir uygulama getirmiştir. Kiracılar, bu tür kira imtiyazlarını kiralamada yapılan bir değişiklik olmaması durumunda geçerli olan hükümler uyarınca muhasebeleştirmeyi seçebilirler. Bu uygulama kolaylığı çoğu zaman kira ödemelerinde azalmayı tetikleyen olay veya koşulun ortaya çıktığı dönemlerde kira imtiyazının değişken kira ödemesi olarak muhasebeleştirilmesine neden olur.
MARTI	2020/2021	Grup'un cari dönemde yararlandığı devlet teşvik ve yardımı yoktur.
MERIT	2020/2021	Kurum Kazancı Üzerinden Hesaplanan Vergiler, Çalışanlara Sağlanan Faydalar/Kıdem Tazminatları, Emeklilik Planları
PKENT	2020/2021	Şirket'in dönem içinde öz kaynaklarda raporladığı devlet teşvikleri SGK yardımları şeklindedir. Şirket tarafından yapılan düzeltme işlemlerinde bu tutarlar dönem geliri olarak sınıflandırılarak raporlanmıştır. Şirket'in yatırım teşvik belgesi kapsamında, cari dönemde yararlanılan yatırım indirimi bulunmamaktadır.
TEKTU	2020/2021	Makul değerleri ile izlenen parasal olmayan devlet teşvikleri de dahil olmak üzere tüm devlet teşvikleri, elde edilmesi için gerekli şartların işletme tarafından yerine getirileceğine ve teşvikin işletme tarafından elde edilebileceğine dair makul bir güvence oluştuğunda konsolide finansal tablolara alınır. Devlettten temin edilen feragat edilebilir borçlar, feragat koşullarının işletme tarafından yerine getirileceğine dair makul bir güvence oluşması durumunda devlet teşviki olarak kabul edilir.
ULAS	2020/2021	Tüm dünyayı etkisi altına alan COVID-19 salgınından dolayı gerek Şirket'in içinde bulunduğu sektörde gerekse genel ekonomik aktivitede ağırlıklı olarak yılın ikinci çeyreğinde yaşanan gelişmeler/ yavaşlamalar ile paralel olarak satış, net çalışma sermayesi ve nakit akış süreçlerinde aksamalar

COVID-19 salgınının küresel etkisi hem şirket bazlı hem de genel olarak ekonomik olarak işletilen sektörlerde öncelikle bu yılın ikinci çeyreğinde yaşanan gelişme/yavaşlama ile paralellik gösteriyor ve bu da gerçekleşti. Zamanla, şirketin faaliyetleri geçici olarak askıya alındı. Bu nedenle yönetim, 1 Nisan 2020 ile 30 Haziran 2020 tarihleri arasında COVID-19 nedeniyle operasyonları askıya almaya karar verdi. Diğer taraftan sermaye harcamalarını, işletme maliyetlerini ve stokları minimize etmek, devletin kısa vadeli işçi hakları ve teşviklerinden faydalanmak, ödeme ve geri kazanım koşullarını da dikkate alarak nakit pozisyonunu güçlendirmek için adımlar atmış, nakit yönetimimizi gözden geçirilmektedir. Buna ilave olarak, COVID-19 kapsamında gerekli önlemler sağlanarak "Güvenli Turizm Sertifikası" alınmıştır. Web sitesi, çağrı merkezi ve sosyal medyanın (yurt içi-yurt dışı reklamlar) etkin bir şekilde yönetimiyle Temmuz-Eylül döneminde satışların arttırılmasına yönelik gerekli çalışmalar sürdürülmüştür. Tüm bu gelişmeler sonucunda Şirket, 1 Temmuz 2020 tarihi itibarıyla faaliyetlerine tekrar başlamış, ancak 1 Kasım 2020 tarihi itibarıyla artan COVID-19 vakaları ve ülke genelinde uygulanan sokağa çıkma yasakları nedeniyle faaliyetlerine tekrar ara vermek durumunda kalmıştır. Şirketler finansal tablolarını hazırlarken COVID-19 salgınının finansal tablolarına olası etkilerini değerlendirmiş ve finansal tabloların hazırlanmasında kullanılan tahmin ve varsayımlarını gözden geçirmiştir. Bu kapsamda, 31 Aralık 2020 tarihli finansal tablolarda meydana gelebilecek muhtemel değer düşüklükleri değerlendirilmiş ve önemli bir etki tespit edilmemiştir.

COVID-19 salgını etkisinin gerek dünyada gerekse Türkiye'de ne kadar süre ile devam edeceği henüz net olarak tahmin edilememekte olup, etkilerin şiddeti ve süresi netleştikçe orta ve uzun vade için daha belirgin ve sağlıklı bir değerlendirme yapma imkânı söz konusu olabilecektir. Salgının seyri ve ülke çapında alınacak kararlar doğrultusunda değerlendirmeler yapılacak olmakla birlikte, Şirket yönetimi, Şirket'in faaliyetlerine 2021 yılının ikinci çeyreğinden itibaren devam etmesini planlamaktadır. 45 yılı aşkın deneyimiyle konuklarına yüksek kalitede hizmet sunan Şirket, deniz-kum-güneş tatilinin yanı sıra turizmde çeşitlilik sağlayan "kongre, termal

ve yat turizmi” gibi alanlarda da hizmet vermekte olup, açıldıktan sonra da çalışmalarına kaldığı yerden devam edeceğini öngörmektedir. Bu doğrultuda Şirket, 2021 yılı için planlamalarını yapmıştır. Salgının ortaya çıktığı ilk dönemlerde gerekli tüm önlemleri hızla hayata geçiren Şirketler, Güvenli Turizm Sertifikası doğrultusunda birçok mecrada tanıtımlarına ağırlık vermektedir.



V. SONUÇ VE ÖNERİLER

KİT'te işlem gören bu şirketler, faaliyet gösterdikleri geniş bir küresel iş yelpazesine sahiptir. Ülkeye gelen ziyaretçiler, hizmetlerin çeşitliliğine ek olarak, uluslararası kalite standartlarına tam uygunluktan da yararlanabilmektedir. İşletme hizmetlerinin sağlanmasının rekabet gücünde döviz kurunun önemi çok yüksektir. Son gelişmeler şirketlerin rekabet gücünü ve faaliyet kârını artırmıştır. Sektör firmaları, 2015 ve 2021 yıllarında finansal tablo dipnotlarında "Cari döneme ilişkin önemli değişiklikler" başlığı ile COVID-19 pandemisi ışığında finansal tablolarını hazırlarken aşağıdaki durumları göz önüne almışlardır. Bu durumlar:

1. Finansal tablolarda yer alan ticari alacaklar, stoklar, maddi duran varlıklar, şerefiye ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlerinde meydana gelebilecek muhtemel değer düşüklüğünü değerlendirdikleri ve herhangi bir değer düşüklüğü tespit etmedikleri ve bu bağlamda karşılık ayırmadıklarını ifade etmişlerdir. Finansal tabloların hazırlanması sırasında tahmin ve varsayımların tekrar gözden geçirildiğine de vurgu yapmışlardır.

2. Tedarik ve satış süreçlerinde bazı aksamalar yaşanmasına rağmen, kısıtlamaların azalması ile talepte artış yaşandığı ifade edilmiştir.

3. COVID-19 salgını bağlamında sektör finansal tablo dipnotlarında ele alınan bir diğer konu, kira imtiyazları ile ilgili düzenleme olmuştur. COVID-19 nedeni ile yapılan bu düzenleme ile kiracılara bazı imtiyazlar verilmiştir. Bu imtiyazların, kira ödemelerine ara verilmesi veya ertelenmesi dâhil olmak üzere çeşitli şekillerde olabileceği belirlenmiştir. Yapılan dipnot açıklamalarında sektörde yer alan işletmelerin bu imtiyaza konu olabilecek kiralama işlemlerinin olmadığı ve finansal tablolarının bu düzenlemeden etkilenmediği ifade edilmiştir.

Yapılan analizler sonucunda, sektörde COVID-19 salgını nedeniyle iç talepte azalma yaşandığı, ancak aynı zamanda dış talebin artması ile toplam hasılat açısından

olumsuz bir durum yaşanmadığı görülmüştür. Başka deyişle salgının bu sektörü olumsuz etkilediği söylenebilir. Analizlerden ele edilen bir başka sonuca göre, sektördeki en büyük riskin: ruhsatlandırma, kur riski ve yarı mamul stoklarının artmasından doğan maliyet riski olduğu sonucuna varılmıştır. Sektördeki işletmelerin son iki yılda yatırım faaliyetlerine ağırlık verdiği söylenebilir. Sektördeki işletmeler çoğunlukla 2015 yılından itibaren işletme faaliyetleri ile finansman faaliyetlerinden nakit girişi sağlarken yatırım faaliyetlerinde nakit çıkışı olmuştur. 2020 yılında işletme faaliyetlerinden nakit girişi sağlanmış olması genel olarak faaliyetlerinin sürdürülmesinde sıkıntı yaşamadıklarını ayrıca yatırım faaliyetlerinde bulunmuş olduklarını ve finansal yükümlülüklerini de yerine getirerek olumlu bir durum sergiledikleri gözlemlenmiştir. Turizm sektöründe yer alan işletmelerin sektör geneline nakit akış performansı açısından bakıldığında başarısızlık göstergesi kabul edilebilecek küçülen işletme ya da likidite sorunu yaşayan işletme profilleri bulunmamaktadır.

Genel olarak Sektördeki işletmelerin 2015 ve 2021 yılları arasında ilişkin Kar-Zarar durumlarının incelenmesi sonucunda işletmelerin net satış hasılatlarında nazaran azalış meydana geldiği, bununla birlikte söz konusu işletmeler brüt kar artışı ve esas faaliyetlerinden kar azalışı raporladığı tespit edilmiştir. Sonuç olarak sektöre dâhil işletmelerin tamamına yakını 2015 ve 2021 yılında hasılat azalışı gerçekleştirmiş olmakla birlikte bu işletmelerin dönem net karında artış veya dönem net zararında azalış meydana geldiği bu durumda pandeminin negatif etkisinin olduğu ve bu sonuçlardan hareketle genel olarak sektör karlılığında azalış yaşandığı söylenebilir. Sektörün raporları incelendiğinde, COVID-19'un da önceki krizler gibi belirli sektörleri doğrudan etkileyen ve sonucunda turizm sektörünü olumsuz etkileyen bir finansal kriz olduğu söylenebilir. Covid-19 Salgın Sürecinin BİST Turizm Endeksi İşletmelerinin finansal durumları ve performansları başta olmak üzere faaliyet raporlarında önemli bir etkinin değerlendirilmede belirlenemediği, bazı etkilerinin işletmelerce alınan önlem ve tedbirlere yansımalarıyla vurgulandığı, hatta rapor tarihleri itibariyle olası-muhtemel etkilerinin net tahmin edilemeyeceği şeklinde açıklamalara da yer verildiği, etkileşimlerinin görülmesine karşın önemli düzeyde bir etkinin olduğu görülmüştür.

Pandemi sürecinin turizm sektörünün likidite oranları üzerinde önemli bir etkisi olmadığını, ancak belirli finansal yapılarda ve faaliyet oranlarında kazanç oranları üzerinde önemli bir etkisi olduğunu göstermiştir. Pandemi sürecinin likidite oranlarına etki etmemesinin nedenleri kredi taksitleri, vergiler, kiralar gibi geciken ödemelerde kendini göstermektedir. Gelecekte, ertelenmiş ödeme ve cari ödemenin aynı anda gerçekleşmesi nedeniyle likidite riskinin artması beklenmekte olup, şirketlerin likidite riskine yanıt önlemleri almaları önerilmektedir. Pandemi sürecinin finansal yapı oranına etkisine bakıldığında turizm borç oranındaki düşüş, COVID-19 pandemisi döneminde sektöre yeni yatırımların ertelendiğini ve sürecin olumsuz etkilenmesi durumunda turizm işletmelerini olumsuz etkilemesinin beklendiğini düşündürmektedir. Ayrıca geciken yatırımlar turizm sektöründeki kapasite artışını olumsuz etkileyerek sektörün büyümesini etkileyebilir. Faaliyet oranından da anlaşılacağı üzere alacak ve ticari borç devir oranları düşmüş, alacak geri ödeme süresi ve nakit devir süresi artmıştır. Salgın döneminde alacak devir hızının düşmesi ve alacakların tahsilat süresinin uzatılması işletmelerin ödeme tahsilatının zor olduğunu göstermektedir. Ticari borç devir oranının düşürülmesi, işletmeleri düşen alacak devir hızıyla birlikte gelen likidite riskinden korumak için bir önlem olarak görülebilir. Ayrıca ticari borç vadelerinin uzatılması, gelecekteki fonlama maliyetlerini ve risklerini artırabilir. Ticari borç devir oranı düşse de nakit akışı dönemindeki yavaşlama, salgının seyrinin şirketin alacak hesapları ve stok devir hızı üzerinde önemli bir etkisi olduğunu gösteriyor.

Covid-19'un ardından turizm işletmelerinin karlılığı olumsuz etkilenmiş, varlık karlılığı, öz kaynak karlılığı, faaliyet marjı ve net kâr marjı gibi tüm kazanç oranları düşmüştür. Dünyada daha önce de çeşitli salgınlar oldu ancak bunların çoğu belirli bölgelerle sınırlı kaldı ve küresel ölçekte Covid-19 salgınıyla aynı etkiyi yaratmadı. Elde edilen bulgulara dayanarak, pandemi sürecinin turizm sektöründeki şirketlerin finansal performansı üzerindeki olumsuz etkisini açıkça ortaya koymaktadır.

Bu tarz salgı hastalıkların yaşanması yakın gelecekte tekrardan yaşanması kaçınılmaz olduğundan, turizm bölgelerinin sektörel riskleri azaltmak için gereken önlemleri alması ve yeni normal döneme uyum sağlaması gerekmektedir. Bu kapsamda iç talebin canlı tutulmasına yönelik teşvik edici çalışmaların yapılması ve bireysel turizmin desteklenmesi gerekmektedir. Salgının seyri, kriz zamanlarında

işletmelere likidite desteği sağlamanın ne kadar önemli olduğunu göstermiştir. Salgın sürecinin belirsizliği devam ederse veya başka salgın krizleri tekrar ortaya çıkarsa turizm gibi yatırım getirileri uzun ve riskleri yüksek sektörlerde likidite ve finansal risklerin azaltılmasına yönelik destek verilmelidir. Bu sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler, ödeme ve tahsilat politikalarını belirlerken finansal maliyetleri ve likidite riskini de göz önünde bulundurmalıdır.



VI. KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- BOLAK, M. (2010), **İşletme Finansı**, Birsen Yayınevi, İstanbul.
- CEYLAN, A. ve KORKMAZ, T. (2015). **Finansal Yönetim Temel Konular**, 9. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- ÇABUK, İ. ve LAZOL, İ. (2018). **Mali Tablolar Analizi**, 12. Basım, Bursa.
- ÇALIŞ, E. (2020), **Finansal Tablolar Analizi ve Uygulamaları**, Yalın Yayıncılık, 1. Basım, İstanbul
- GÖKGÖZ, A. (2015). *Genel Muhasebe*. Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa
- NİYZAİ B. (2020). **Finansal Yönetim**, 13. Baskı, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- OKKA, O. (2015). **Finansal Yönetim Teori ve Çözümlü Problemler**, Geliştirilmiş 6. Basım, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- SÜRMEN, Y. (2017). **Muhasebe – 1**, Celepler Matbaacılık, Trabzon
- YALÇIN, E. (2015). **Uluslararası Finansal Raporlama (TMS-TFRS)**. Seçkin Yayıncılık, Ankara.

MAKALELER

- ACAR, D. (2020). Turizm Tarihi İncelemelerinin Yaygınlaşması Neden Önemlidir? **Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi**, 31(1), 96-100.
- AYRİÇAY, Y. ve TÜRK, V. E. (2014). Finansal Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: BİST’de Bir Uygulama. **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, (64), 53-70.
- BABAOĞLU, G. Ve ÖZTÜRK, E. (2020). Riskten Korunma Muhasebesi Kapsamında Etkinlik Şartının Rasyo Analizi Yöntemi ile Tespiti. **Journal of Accounting and Taxation Studies**, 13 (2), 377-400. DOI: 10.29067/muvu.634396
- BAHAR, O. ve İLAL, N.Ç. (2020). Coronavirüsün (Covıd-19) turizminden etkilenmesi. **Uluslararası Sosyal Bilimler ve Eğitim Araştırmaları Dergisi**, 6 (1), 125-139.

- CABA, N. (2017). Finansal Kaldıraç ve Firma Büyüklüğünün Finansal Performans Üzerine Etkisi: Bıst Sınai Endeksinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Uygulama. **International Journal of Management Economics & Business/Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**.
- ÇOBAN, O ve ÖZCAN, C. C. (2013). Türkiye’de turizm gelirleri-ekonomik büyüme ilişkisi: nedensellik analizi (1963-2010). **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 8(1), 243-261.
- DURAN, C. (2012). Türkiye'de dağlık alanların kırsal turizm açısından önemi. **Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, 2012(1), 45-52.
- GANDHİ, M. VE DİĞERLERİ (2020). Asemptomatik Bulaşma, Covid-19'u Kontrol Etmeye Yönelik Mevcut Stratejilerin Aşıl Topuğu N. **İngilizce J. Med.**, 382, s. 2158- 2160
- KIVILÇIM, B. (2020). Covid-19 (Yeni Koronavirüs) Salgının Turizm Sektörüne Muhtemel Etkileri. **Uluslararası Batı Karadeniz Sosyal ve Beşerî Bilimler Dergisi**, 4 (1), 17-27.
- KIZILDEMİR, Ö., ve SARIŞIK, M. (2017). Turizm Endüstrisinin Ekonomik Etkilerinin Bölgesel Kalkınmaya Etkileri: Adana'da Yerel Paydaşlar Üzerine Bir Araştırma. **Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi**, 1 (2), 38-58.
- KOZAK, M. A., EVREN, S. ve ÇAKIR, O. (2013). Tarihsel süreç içinde turizm paradigması. **Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi**, 24(1), 7-22.
- KÖŞKER, H. (2017). Krizlerin Turizm Sektörüne Etkileri Üzerine Bir Araştırma: 2016 Yılı Türkiye Örneği. **Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi**, (62), 216-230.
- LEE, C. ve CHEN, C. (2011). The reaction of elderly Asian tourists to avian influenza and SARS. **Tourism Management**, 32, 1421-1422.
- ÖNAL, S., MAT, M. ve EROĞLU, S. E. (2018). Hava taşımacılığı işletmelerinin karlılık analizi: Türkiye ve Avrupa sektör karşılaştırması. **Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi**, 22(3), 721-744.
- ÖZEN, A. (2018). Çok Dilli Kapadokya Mobil Turist Rehberliği Bilgi Sistemi Önerisi. **Verimlilik Dergisi**, (1), 117-140.
- ÖZER, Ö. (2012). Mali Tablolar Analizi: Bir Hastane Örneği, **Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Elektronik Dergisi**, 6: 183-199.

- PALEPU KRİSHNA G. AND PAUL M. HEALY. (2013). Business Analysis & Valuation Using Financia Statement. **USA: South- Western Cengage Learning**. 2013, ss.1-4.
- PEKER, İ. ve BAKİ, B. (2011). Gri ilişkisel analiz yöntemiyle Türk sigortacılık sektöründe performans ölçümü. **Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi**, 4(7), 1-18
- PETERSEN, E. KOOPMANS, M., HAMER, D., PETROSİLLO, N., F. CASTELLİ (2020). SARS-CoV-2 ile SARS-CoV ve influenza pandemilerinin karşılaştırılması, **Lancet Enfeksiyonu Dergisi**., 20 238- e244
- RAJGOR, D. LEEM.H., ARCHULETA, S., BAGDASARIAN, N. QUEK, S.C. (2020). COVID-19 vaka ölüm oranının birçok tahmini, **Lancet Enfeksiyonu dergisi**, 20, s. 776- 777
- Randolph, H.E. and Barreiro, L.D. (2020). Sürü Bağışıklığı: COVID-19'u Anlamak, Bağışıklık **Bulaş. Dis. Modeli**., 5,323 – 337.
- SARİAY, I. (2014). The Effect on The Ratio Analysis of The Current Exchange Rate Method Used in Translation to National Currency of The Financial Statements Arranged with Foreign Currency, **Journal Of Economics, Finance and AccountingJEFA**. Vol.1, No.3,155-163.
- SAYGILI, E. ve ŞAHİN, Y. (2018). Finansal Performans ile Hisse Senedi Yatırımcı Kararları Arasındaki İlişki: Bıst Çimento Sektöründe Topsıs Uygulaması. **Izmir Democracy University Social Sciences Journal**, 1 (1), 16-45. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/idosos/issue/37793/379995>.
- SENEL, A. S. TUNCAY, M., ÖNOĞUL, Ö. ve KARSLI, C. (2011). Türkiye Muhasebe Standartlarında Yer Alan Bir Değerleme Ölçüsü: Gerçeğe Uygun Değer. **New World Sciences Academy**, 6(1): 48-76
- TEMİR, C. (2020). Covid-19'un Sermaye Piyasaları Üzerine Etkisi. **İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi**, 4 (7), 50-66. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/tje/issue/57551/778332>
- ÜNLÜÖNEN, K. ve ÇETİ, B. (2019). Salgın hastalıklar sebebiyle oluşan krizlerin turizm sektörü üzerindeki etkisinin değerlendirilmesi. **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Turizm Fakültesi Dergisi**, 22(2), 109-128.
- YENİSU, E. (2019). Finansal Tabloların Oran Analizi ile İncelenmesi: Adese Örneği. **Aksaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 3 (1), 19-45. DOI: 10.38122/ased.537634

- YILDIZ, Z. Ve KALAĞAN, G. (2008). Alternatif turizm kavramı ve çevresel etkileri. **Yerel Siyaset Dergisi**, 35, 42-44.
- Z. Liu , P. Magal , O. Seydi , G. Webb, Gecikme süresi olan bir COVID-19 salgın modeli
- ZENGİN, B. (2010). Turizm sektörünün Türkiye ekonomisine reel ve moneter etkileri. **Akademik İncelemeler Dergisi**, 5(1), 102-126.

TEZLER

- CİVELEK, G. (2020). “Küreselleşmenin turizm ekonomisi üzerine etkisi: Türkiye analizi”. Yayınlanmamış Doktora Tezi. Necmettin Erbakan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- İBİŞ, S. (2017). “Asya Pasifik turizm pazarının Türkiye açısından analizi”. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi
- ŞENEL, C. (2013).” Uluslararası Muhasebe Standartlarına Adaptasyonun Temel Finansal Oranlar Üzerine Etkisi”. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- YAYLALI, İ. (2016). “Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve Vergi Usul Kanunu Değerleme Esaslarının İncelenmesi ve Bir Uygulama”. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

ELEKTRONİK KAYNAKLAR

- <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Turizm-Istatistikleri-I.-Ceyrek:-Ocak---Mart,-2022-45786> erişim tarihi (05.04.2022)

DİĞER KAYNAKLAR

- TÜLEYKAN, H. (2017). Turizm Ekonomisi ve Sürdürülebilirlik. 3. Uluslararası Türk Dünyası Turizm Sempozyumu, Bişkek/Kırgızistan, 964-980.
- UĞUZ, S. Ç. ve SAĞLAM, H. S. (2014). Kültürel miras kapsamında tarihi hamamların yenilenerek korunması ve turizm amaçlı kullanımı: Burhaniye örneği. III. Disiplinlerarası Turizm Araştırmaları Kongresi, Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi, 805, 817.
- EMİR, G. (2015). Turizm ekonomisi ders notu, Bartın Üniversitesi.

ZEYDAN, İ. GÜRBÜZ, A. (2020). 21. Yüzyıldaki pandemiler ve turizm sektörüne etkileri. 3. In International Economics, Business and Social Sciences Congress (pp. 126-132).



ÖZGEÇMİŞ

Adı-Soyadı: Sabiha Gamze ESİRGEN

ÖĞRENİM DURUMU

Lisans: 2020, İstanbul Aydın Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
Muhasebe ve Finans Yönetimi

Yüksek Lisans: (-), İstanbul Aydın Üniversitesi, Muhasebe ve Finans Yönetimi Ana
Bilim Dalı, Muhasebe ve Denetimi Programı