

ENFLASYON MUHASEBESİ UYGULAMASININ FİRMALARIN FİNANSAL YAPILARI ÜZERİNE ETKİLERİ

Yrd.Doç.Dr. Turgut ÖZKAN*

ÖZET

Enflasyonu yeterince dikkate almayan kayıtlama sistemleri firmaların finansal tablolarını bozmakta ve bunun sonucu olarak fonksiyonel bir kullanım alanı bulunması gereken finansal rasyoların taraflarına etkin ve gerçekçi bir işlev görmesini yeterince sağlayamamaktadır. Belirtilen olumsuzluğun giderilmesinde uluslararası kabul görmüş bir araç olarak kullanılan enflasyon muhasebesinin ülkemizde de uygulanmaya başlanması ile enflasyon düzeltilmesi öncesine göre düzeltme sonrası firmaların finansal yapılarında bir farklılaşmanın ortaya çıkması beklenmelidir. Bu makalemizde enflasyon düzeltilmesi öncesine göre düzeltme sonrası firmaların finansal yapılarında oluşan etkinin boyutlarının saptanılması amaçlanmıştır. Bunun için; şimdiye kadar teorik olarak yapılmış çalışmalara bir katkı olmak üzere, İMKB’de işlem gören, karşılaştırmaya uygun finansal tablo yayınlayan firmaların dönemsel finansal rasyo analizleri yapılmış, sınıflandırılmış rasyoların düzeltme sonrası oluşan değişimleri test edilmiş ve düzeltmeyle oluşan genel eğilimler ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler : Finansal Analiz, Enflasyon Muhasebesi.

ABSTRACT

Accounting systems which do not take the inflation effects into consideration distort the companies' financial statements, and so prevent the financial ratios' efficiency and availability that would be a functional and usable analysis method for the users. As an internationally accepted tool, Inflation Adjustment Method that adjusts the aforementioned negative effects of inflation has been started to be used in Turkey. After this method is put into operation, we expect various differences on companies' financial position while comparing them before inflation index adjustment. The main objection of this article is to determine the effects of inflation adjustment on pre and post situation of financial ratios. To contribute to the theoretical studies that have been made so far, we have calculated some firms' financial ratios using the companies comparable balance sheets and income statements that are periodically announced on the Istanbul Stock Exchange website. As a result, we have tested these classified ratios for understanding how they changed and, tried to find general biases which occurred after inflation adjustment.

Key Words : Financial Statement Analysis, Inflation Accounting.

(*) T.C.Haliç Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Finans Anabilim Dalı Öğretim Üyesi,
e-posta : turgut_ozkan@hotmail.com

1. GİRİŞ

Türkiye'nin uzun süredir yaşadığı yüksek ve kronik enflasyon, diğer etkilerinin yanı sıra, firmaların finansal yapıları üzerinde de önemli ölçüde belirleyici olmuş ve ciddi tahribatlara yol açmıştır. Enflasyon; bir taraftan firmaların kaynak ve varlık yapısını gerçek piyasa değerlerinden uzaklaştırarak, geçmiş ve varolan potansiyellerinin sağlıklı bir şekilde saptanmasını olanaksız hale getirirken, diğer taraftan ekonomik göstergilerdeki devinimin dalga boylarının büyümesi ve düzensizliği, geleceğin öngörülemezliğinin ve risklerin artmasına, planlanmasının güçleşmesine neden olmuştur.

Bu açıdan; firmaların finansal tablolarında gizli mevcut potansiyellerinin reel değerinin saptanmasındaki güçlükler, sağlıklı verilere dayanmayan finansal kararların ekonomik değerliliğini de tartışmalı hale getirmiştir. Ayrıca; kredibilite, doğru plasman, etkin teminatlandırma ve yanlış risk algılaması sorunu yaratan konu, ekonominin kaynaklarının efektif dağılımını olumsuzlaştırmaktadır.

Süregelen sorunun giderilmesi ve finansal tablolar üzerindeki sis perdesinin kaldırılması açısından uluslararası standartların gerektirdiği enflasyon muhasebesi uygulaması büyük önem taşımaktadır.

2. ENFLASYON MUHASEBESİ NEDİR?

FASB (Financial Accounting Standard Board) tarafından çerçevesi çizilen Genel Kabul Görmüş Muhasebe Standartları (GAAP:Gene-

rally Accepted Accounting Principles)'na bağlı olarak uluslararası düzeyde uygulanmakta olan Uluslararası Muhasebe Standartları (UMS / IAS:International Accounting Standards)'nın enflasyon muhasebesini içeren 29 numaralı "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" başlıklı standardı enflasyon muhasebesini şöyle tanımlamaktadır : "Bir ülkede üç yıllık kümülatif enflasyonun %100'e yaklaşması ve hesap döneminin başına göre enflasyonunun %10 veya daha fazla artması halinde mali tablolardaki bozulmayı gidermek ve mali tablodaki tarihi veya defter değerlerini piyasa değerlerine çekmek amacıyla yapılan endeksleme işlemlerine enflasyon muhasebesi denir."¹

Ancak IAS 29 şu anda yürürlükte olan 34 Uluslararası Muhasebe Standardı'ndan sadece bir tanesi olup, bu nedenle enflasyon muhasebesi uygulanmış, ancak UMS'nin tüm standartları uygulanmamış mali tablolar UMS'ye uygun mali tablolar anlamına gelmemektedir.²

Türkiye'de uzun bir süredir ekonomiyi olumsuz etkileyen enflasyonun firmaların finansal yapıları üzerinde yarattığı tahribatı ortadan kaldırmak amacıyla kapsamlı çalışmalar yapılmıştır.³ Çünkü, enflasyonist ortamda sermaye vergilendirilmekte, finansal tablolar gerçeği yansıtmamakta⁴, vergi kaçağı ve kayıt dışı ekonomi artmaktadır.⁵

Bu nedenle; finansal tablolardaki verileri reel piyasa değerlerine yaklaştırmak amacıyla, yeniden değerlendirme, maliyet artış fonu ve LIFO gibi hayli fazla sayıda bazı muhasebe teknikleri kullanılmaya başlanmıştır.⁶ Alınan kısmi nitelikli tedbirler bütüncül bir çözüm niteliği taşımadı-

1 International Accounting Standart IAS-29, Reformatted 1994, Scope:5.

2 PricewarehouseCoopers, Enflasyon Muhasebesi, Aralık 2002, Sf.12.

3 AKDOĞAN, Nalan – AKPINAR, Yakup – AKTAŞ, Rafet; Türk Bankacılık Sektöründe Enflasyon Muhasebesi Uygulaması ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, TÜRMÖB Yayın Organı, Yıl:3, Sayı:10, Eylül 2003, Sf.3.

4 YÜKSEL, Ahmet; Enflasyon Muhasebesi, Literatür Yayınları:23, İstanbul, 1997, Sf.3.

5 UMANI, Nuri; Enflasyon Muhasebesi, Teori ve Uygulama, Denet Yayıncılık, İstanbul, 2002, Sf.8.

6 VURAL, Mahmut; Enflasyon Muhasebesi, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı:262, Haziran 2003, Sf.63.

ğı ve sadece bazı finansal tablo kalemlerine yönelik olduğu için, gerçekte, finansal verilerin daha da bozulmasına yol açmıştır. Bu nedenle IAS 29 tanımlarına uygun şekilde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Maliye Bakanlığı ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından kapsamlı çalışmalar yapılarak, bankacılık sektörü uygulaması ile finansal tabloların enflasyona göre düzeltilmesine başlanılmıştır.

Aslında, enflasyon muhasebesi uygulaması sonrasında finansal tablolardaki kalemlerin reel piyasa (market value) değerlerinin elde edileceği düşünülmemelidir. Çünkü enflasyon rakamı, tanımı gereği, piyasadaki mal ve hizmet fiyatları artışının ortalama bir değerini vermektedir.⁷ Farklı mal ve hizmetler için farklı fiyat artışlarının varlığı gözönüne alındığında, Net Bugünkü Değer (NPV:Net Present Value) yöntemiyle⁸ enflasyon endeksi düzeltilmesi yapılması sonrası, piyasa fiyatına değil, kabul edilebilir bir finansal tablo rakamına ulaşılmaktadır. Bu yaklaşımın, yukarıda sözünü ettiğimiz kısmi düzeltmelerden daha iyi bir sonuç anlamına geldiği açıktır.

3. ÇALIŞMANIN AMACI, KULLANILAN VERİ KAYNAKLARI VE METODOLOJİ

Bu çalışmamızda, enflasyon düzeltmesi yapılmamış finansal tablolara dayanarak hesaplanan seçilmiş ve gruplandırılmış finansal rasyo sonuçlarıyla, düzeltme yapılması sonrası oluşturulan finansal tablolar kullanılarak hesaplanmış finansal rasyoların sonuçları karşılaştırılmıştır. Böylece, enflasyon düzeltmesi sonrası, -öncesine göre- firmaların finansal yapısının ne düzeyde etkilendiği, etkilerin boyutları, değişimin ne-

relerde ve ne yönde yoğunlaştığı belirlenmeye, kısacası enflasyon düzeltmesinin firmaların finansal yapıları üzerinde yarattığı etki saptanılma ya çalışılmıştır.

Makalede enflasyon muhasebesi uygulamasının firmaların finansal yapıları üzerine etkilerini incelerken finansal kesimi, farklı bir yapı taşımalarından dolayı, bu uygulamanın dışında tuttuk. Asıl reel sektörü hedef alan çalışmamızda, SPK'nın Seri:XI, No:20 sayılı "Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliği"⁹ çerçevesinde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören halka açık firmaların finansal tablolarına ulaşmaya çalıştık.

Halka açık firmaların yasal olarak halen enflasyona göre düzeltilmiş finansal tablo yayınlama zorunlulukları -bu makalenin hazırlandığı dönemde- bulunmadığı için, ihtiyari olarak böyle bir çalışma yapmış firmalardan veri elde etmeye yöneldik. Ancak, bu makale; (1)aynı dönemde, (2)aynı teknikte hazırlanmış, (3)hem enflasyona göre düzeltilmemiş hem de düzeltilmiş finansal tablolarda her iki konuma ait veriler karşılaştırıldığında firmaların finansal yapılarında ve özellikle hesaplanmış finansal rasyolarında nasıl bir değişimin meydana geldiğini saptamak amacıyla taşıdığı için, halka açık reel sektör firmalarının tamamını taramamıza karşın, kullanılabilir veri sayısının önemli ölçüde azaldığını gördük.

Çünkü, enflasyon düzeltmesi sonrası finansal tablolarını yayınlayan sınırlı sayıda firmaların önemli bir kısmı enflasyon düzeltmesini **konsolide edilmiş** finansal tablolarda gösterirken, enflasyona göre düzeltilmemiş tablolarının ise konsolide edilmediği anlaşılmıştır. Farklı ve-

7 MISHKIN, Frederic S. ; The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Sixth Edition, International Edition, Addison-Wesley World Student Series, USA, 2001, Pg.11.

8 BESLEY, Scott – BRIGHAM, Eugene F.; Essentials of Managerial Finance, Twelfth Edition, The Dryden Press, USA, 2000, Pg.234-235.

9 28.11.2001 Tarihli, 24597 sayılı Resmi Gazete

ri tabanına ve mantığına göre hazırlanmış bu finansal tablolarla yapılacak analizin, enflasyona göre düzeltilmiş ve düzeltilmemiş tabloların rasyo karşılaştırmasını anlamsız kılacağı kuşkusuzdur.

Belirtilen kriterleri sağlayan 3 halka açık firmanın; Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., Petrol Ofisi A.Ş. (Poaş) ve Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (Tüpraş)'nin değişik dönemlere ait elimizdeki bilanço ve gelir tablolarını baz alarak, enflasyon düzeltmesinin firmaların finansal yapılarını nasıl etkilediğini somut örneklerle ortaya koymaya çalıştık. Örneklerin somut olması ve yeterli sayıda dönemi içermesi nedeniyle bu üç büyük firmaya ait araştırmamızın, genel için anlamlı sonuçlar ve enflasyon muhasebesi kavramına önemli katkılar sağlayacağını düşünmekteyiz.

4. ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ VE DÜZELTİLMEMİŞ FİNANSAL TABLOLARIN RASYO ANALİZİ VE ANALİZ SONUÇLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Ek No:I ve Ek:No:II'de bilançoları, Ek No:III ve Ek No:IV'de gelir tabloları yer alan üç firmanın aynı döneme ait finansal tabloları, SPK ve IAS 29 esaslarına göre düzenlenmiştir. Dolayısıyla, SPK başlığı altında gösterilen finansal tablolar enflasyon düzeltmesi yapılmamış, IAS 29 başlığı altında gösterilen finansal tablolar enflasyona göre düzeltilmiş bilanço ve gelir tablolarıdır

Ek No:V'de ise enflasyona göre düzeltilmiş ve düzeltilmemiş finansal tabloların analizinde kullanılan rasyoların hesaplanmasında kullandığımız formüller yer almaktadır Bu rasyolar başlıca 4 grupta sınıflandırılmış ve hem enflasyona göre düzeltilmiş hem de enflasyona göre düzeltilmemiş finansal tabloların analizinde aynı yapı veya aynı rasyolama sistemi kullanılmıştır Böylece, ilgili firmaların finansal tab-

lolarına 4 ayrı açıdan yaklaşarak, tam ve daha etkin bir karşılaştırma olanağı sağlanmaya çalışılmıştır.

Rasyo analizi ile elde edilen sonuçlar, I-Likidite Durumunun Analizi, II-Aktif Yönetimi Analizi, III-Pasif Yönetimi Analizi ve IV-Karlılık Analizi olarak gruplandırılan bu 4 ana başlık altında Tablo : I ve Tablo : II'de gösterilmiştir.

4.1.Likidite Durumunun Analizi :

Tablo:I ve Tablo:II'de yer alan rasyo gruplarından Likidite Durumunun Analizi ile ilgili rasyolara baktığımızda bu grup içerisinde bulunan enflasyona göre düzeltilmemiş ve düzeltilmiş cari oranların sonuçları karşılaştırdığımızda, oranların tüm firmalarda ve dönemlerin tamamında arttığını görmekteyiz. Cari oranı oluşturan kalemlere bakıldığında Ford firmasına ait dönen varlık rakamlarının enflasyon düzeltmesi sonrası azaldığı, buna karşılık kısa vadeli borçlardaki azalma oranının daha yüksek olduğu görülmektedir. Poaş'da kısa vadeli borçların aynı kalmasına karşılık dönen varlıkların arttığı, Tüpraş'da ise dönen varlıkların arttığı, kısa vadeli borçların azaldığı anlaşılmaktadır Bu sonuçlar cari oranların daha yüksek çıkmasına ve düzeltme sonrası firmaların daha likit bir yapı göstermesine neden olmuştur. Tam olarak söylemek mümkün olmamakla birlikte, diğer likidite rasyolarına bakıldığında, genelde, Alacakların Ortalama Tahsil Süresi'ne ilişkin rasyolar dışında kalan rasyolarda bir olumlu artışın varlığından söz etmek mümkündür Aslında Alacakların Ortalama Tahsil Süresi'ne ilişkin rasyolardaki gerilemeyi ya da enflasyon düzeltmesi sonrası alacakların daha kısa sürede tahsil edilmesini olumlu olarak değerlendirmek gerekmektedir. Çünkü alacakların daha kısa sürede tahsili firmanın likiditesini arttıran bir unsurdur.¹⁰

10 BREALEY, Richard A. – MYERS, Stewart C. – MARCUS, Alan J.; Fundamentals of Corporate Finance, Third Edition, McGraw-Hill, USA, 2001, Pg.548.

TABLO : I
ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ VE DÜZELTİLMEMİŞ
FİNANSAL TABLOLARIN RASYO ANALİZİ (FORD OTOMOTİV SAN.A.Ş.)

FİRMALAR	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.					
	SPK			IAS29		
FİNANSAL TABLO TİPİ	Haz.03	Haz.02	2002	Haz.03	Haz.02	2002
FİNANSAL ORANLAR	Haz.03	Haz.02	2002	Haz.03	Haz.02	2002
I - LİKİDİTE DURUMUNUN ANALİZİ						
1.Cari Oran	64,10%	51,62%	59,34%	66,06%	57,99%	61,83%
2.Likidite Oranı	39,36%	29,13%	31,26%	34,26%	28,77%	31,31%
3.Nakit Oranı	16,68%	9,89%	8,81%	11,43%	10,36%	8,78%
4.NİS'nin Net Satışlara Oranı	-21,30%	-79,97%	-23,98%	-19,93%	-68,76%	-21,08%
5.Stokların Ortalama Satış Süresi (g)	52,29	90,74	43,48	53,07	107,80	42,65
6.Alacakların Or Tahsilat Süresi (g)	48,61	110,50	46,34	48,39	104,92	43,55
II - AKTİF YÖNETİMİ ANALİZİ						
1.Aktif Devir Hızı (d)	92,75%	33,98%	97,00%	60,10%	21,44%	68,47%
2.Nakit Devir Hızı (d)	15,03	7,23	20,69	15,94	6,92	22,14
3.Alacak Devir Hızı (d)	7,51	3,30	7,88	7,54	3,48	8,38
4.Stok Devir Hızı (d)	7,78	4,00	8,72	7,53	3,23	8,69
5.NİS Devir Hızı (d)	-4,69	-1,25	-4,17	-5,02	-1,45	-4,74
6.Dönen Varlıklar Devir Hızı (d)	2,63	1,17	2,86	2,58	1,05	2,93
7.Duran Varlıklar Devir Hızı (d)	1,43	0,48	1,47	0,78	0,27	0,89
III - PASİF YÖNETİMİ ANALİZİ						
1.Toplam Borçluluk Oranı (d)	0,78	0,93	0,92	0,49	0,58	0,60
2.Tpl. Borç Özkayn. Oranı (d)	3,58	13,40	11,39	0,97	1,36	1,49
3.UVB Özkaynak Oranı (d)	1,06	5,31	4,30	0,28	0,53	0,55
4.Faiz Karşılama Gücü (d)	4,04	-1,18	-0,94	14,40	-2,73	-1,90
5.Finansal Kaldıraç Oranı (d)	4,58	14,40	12,39	1,97	2,36	2,49
6.Duran Vrl Özserm. Oranı	296,28%	1022,55%	818,47%	151,46%	187,73%	190,74%
7.Finans. Gid Tp. Borçl. Oranı	2,52%	13,66%	6,64%	1,44%	4,01%	2,95%
8.KVFin. Brç. Tp. Borç. Oranı	39,33%	33,72%	33,41%	40,51%	33,40%	33,89%
9.Özsermaye Devir Hızı (d)	4,25	4,89	12,02	1,19	0,51	1,70

IV - KARLILIK ANALİZİ						
1.Brüt Kar Marjı	11,55%	0,74%	4,99%	9,96%	-3,45%	2,84%
2.Satışların Maliyeti Marjı	88,45%	99,26%	95,01%	90,04%	103,45%	97,16%
3.Esas Faaliyet Kar Marjı	5,22%	-16,91%	-6,37%	4,66%	-17,64%	-6,85%
4.Finansal Giderl.Tpl.Maliyete Oranı	2,17%	13,66%	6,64%	1,44%	4,01%	2,95%
5.Net Kar Marjı	6,44%	-44,66%	-15,11%	15,51%	3,72%	2,27%
6.VÖK Marjı	6,44%	-44,66%	-15,11%	18,72%	-22,79%	-10,65%
7.Faaliyet Kaldırıcı	-	23,58%	-	-	27,63%	-
8.Efektif Vergi Oranı	0,00%	0,00%	0,00%	17,14%	-116,32%	-121,20%
9.Özsermayenin Karlılığı Oranı	27,34%	-218,50%	-181,63%	22,21%	-11,52%	-18,15%
10.Aktif Karlılığı	5,97%	-15,17%	-14,66%	9,32%	0,80%	1,56%

(g) : gün.

(d) : defa.

TABLO : II
ENFLASYONA GÖRE DÜZELTİLMİŞ VE DÜZELTİLMEMİŞ
FİNANSAL TABLOLARIN RASYO ANALİZİ (POAŞ VE TÜPRAŞ)

FİRMALAR	PETROL OFİSİ A.Ş.		TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.			
	SPK	IAS29	SPK		IAS29	
FİNANSAL TABLO TİPİ	Mar.03	Mar.03	2002	2001	2002	2001
FİNANSAL ORANLAR	Mar.03	Mar.03	2002	2001	2002	2001
I - LİKİDİTE DURUMUNUN ANALİZİ						
1.Cari Oran	51,71%	51,88%	128,84%	130,62%	140,94%	151,17%
2.Likidite Oranı	35,20%	35,20%	51,73%	67,71%	53,42%	72,56%
3.Nakit Oranı	11,72%	11,72%	29,11%	33,30%	30,65%	36,45%
4.NİS'nin Net Satışlara Oranı	-54,46%	-52,61%	5,59%	4,99%	6,74%	5,88%
5.Stokl.Ortalama Satış Süresi (g)	59,95	57,99	49,57	33,47	49,95	33,61
6.Alacakl.Ortalama Tahsil Süresi (g)	63,28	61,34	15,46	15,66	13,68	11,89
II – AKTİF YÖNETİMİ ANALİZİ						
1.Aktif Devir Hızı (d)	53,40%	44,18%	257,87%	290,66%	229,26%	283,28%
2.Nakit Devir Hızı (d)	7,57	7,81	17,73	18,44	19,82	23,89
3.Alacak Devir Hızı (d)	5,77	5,95	23,61	23,30	26,68	30,71
4.Stok Devir Hızı (d)	6,43	6,55	7,56	11,42	7,38	11,41
5.NİS Devir Hızı (d)	-1,84	-1,90	17,90	20,06	14,84	17,02
6.Dönen Varlıklar DH (d)	1,71	1,76	4,01	4,70	4,31	5,76
7.Duran Varlıklar DH (d)	0,78	0,59	7,24	7,61	4,90	5,57
III - PASİF YÖNETİMİ ANALİZİ						
1.Toplam Borçluluk Oranı (d)	0,91	0,73	0,63	0,67	0,53	0,53
2.Tpl.Borç Özkayn.Oranı (d)	10,48	2,73	1,68	1,99	1,12	1,13
3.UVB Özkaynak Oranı (d)	3,56	0,93	0,34	0,57	0,32	0,44
4.Faiz Karşılama Gücü (d)	0,05	3,36	6,67	7,62	1,54	1,09
5.Finansal Kaldıraç Oranı (d)	11,48	3,73	2,68	2,99	2,12	2,13
6.Duran Varlıkların Özsermaye Oranı	790,26%	279,70%	95,52%	114,01%	99,20%	108,22%
7.Finansal Giderl.Topl. Borçl. Oranı	8,15%	8,22%	0,58%	0,66%	3,45%	6,88%
8.KV Fin.Borçl.Topl.Borçlara Oranı	48,28%	48,28%	5,75%	6,12%	5,41%	5,74%
9.Özsermaye Devir Hızı (d)	6,13	1,65	6,91	8,68	4,86	6,03

IV - KARLILIK ANALİZİ						
1.Brüt Kar Marjı	6,57%	5,22%	3,91%	5,85%	2,31%	6,13%
2.Satışların Maliyeti Marjı	93,43%	94,78%	96,09%	94,15%	97,69%	93,87%
3.Esas Faaliyet Kar Marjı	-1,75%	0,93%	1,76%	3,73%	0,61%	4,90%
4.Finansal Giderl.Topl.Maliy. Oranı	8,15%	8,22%	0,58%	0,66%	3,45%	6,88%
5.Net Kar Marjı	-8,85%	21,52%	2,24%	2,97%	1,92%	0,78%
6.VÖK Marjı	-8,85%	21,52%	3,32%	4,46%	1,92%	0,66%
7.Faaliyet Kaldırıcı	-	-	-	-4,11%	-	5,57%
8.Efektif Vergi Oranı	0,00%	-	32,48%	33,46%	59,65%	434,05%
9.Özsermaye Karlılığı Oranı	-54,25%	35,48%	22,95%	38,74%	9,32%	4,01%
10.Aktif Karlılığı	-4,73%	9,51%	5,78%	8,63%	4,40%	2,22%

(g) : gün.

(d) : defa.

Likidite durumunun analizinde kullandığımız oranlardan Cari Oran, Likidite Oranı ve Nakit Oran'ın enflasyon düzeltmesi sonrası artış göstermesi beklentilere uygun bir gelişme olarak değerlendirilmelidir. Çünkü, Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülkede sık sık ve önemli konjonktürel dalgalanmalar yaşanmaktadır. Bu tür yüksek enflasyonlu ekonomilerde kısa vadeli borçların vadesinin birkaç ayı geçmediği, buna karşılık krizlerin yarattığı talep yetersizliği nedeniyle yoğunlaşan rekabet etkisinden dolayı alacakların vadelerinin uzadığı ve buna paralel olarak stok devir hızlarının yavaşladığı gerçeği göz önüne alındığında, payda da yer alan kısa vadeli borçlarla ilgili endeks etkisi daha düşük kalacaktır. Payda yer alan dönen varlıkların ve dönen varlıklar kalemlerinin endeks etkisi ise daha büyük olacaktır. Bu nedenlerle her üç oranın da enflasyon endekslemesi sonrası artması kaçınılmaz görünmektedir.

NİS'nin Net satışlara oranları incelendiğinde benzer bir durum söz konusudur. Yukarıda belirttiğimiz gibi, kısa vadeli borçların endeks etkisinin dönen varlıklara göre daha düşük olması NİS'nin endeks etkisinin de yüksek olmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, bu yapı düzeltme sonrası rasyoların tamamının artmasına yol açmıştır.

Stokların Ortalama Satış Süresi iki dönem dışında, diğer dönemlerde artmıştır. Düzeltme sonrası stokların satışların maliyetine göre daha hızlı büyüdüğünü gösteren bu sonuç, stok değerlendirme yöntemleriyle de büyük ölçüde ilgilidir. Çünkü, FIFO yöntemini kullanan ve bu nedenle bilançosundaki stok değeri yüksek gözüken firmanın düzeltme sonrası stok değeri düzeltme öncesine göre düşecek ve sonuçta rasyo gerileyecektir. Ayrıca FIFO yönteminde dönem sonunda mevcut stoğun değeri satılmalardan daha yüksek, buna bağlı olarak satılan malların

maliyeti düşük ve kar fiktif olarak yüksek çıkacaktır.¹¹ Bu sonuçta rasyonun gerilemesi anlamı taşımaktadır. FIFO etkisinin tersine, LIFO yöntemi kullanan bir firmada ise, bilançosundaki stok değeri düşük gözükene firmanın düzeltme sonrası stok değeri düzeltme öncesine göre yükselecek ve sonuçta rasyo artacaktır. Bunun yanı sıra, ürün üretim prosesinin kısa olmadığı ve üretim ile satış süresi arasındaki periyodun uzun olduğu (düşük stok devir hızlı) firmalarda satışların maliyeti kalemi daha yüksek bir endeks rakamına karşılık geleceğinden, düzeltme sonrası rasyonun gerilediği görülecektir.

Buna karşılık Alacakların Ortalama Tahsilat Sürelerine ilişkin rasyoların yine tüm firmalarda ve dönemlerin tamamında azaldığı görülmektedir. Firmaların düzeltme sonrası sonuçlarına göre alacaklarını daha kısa sürede tahsil etmesi ve alacak devir hızının artması anlamına gelen ve firmaların likidite yapısını olumluşturan bu sonuç, genelde, kısa vadeli ticari alacaklardan çok, net satışlarda düzeltme sonrası görülen önemli artışlardan kaynaklanmıştır.

Çünkü; enflasyon düzeltmesinin mantığına uygun olarak, parasal bir kalem olan ticari alacaklar finansal tablolardan düzeltme yapılmadan aynen alınmış, net satışlar ise enflasyona göre endeksenerek düzeltilmiştir. Bu nedenle enflasyon düzeltmesi için kullanılan endekslerin net satışları arttırıcı etkisi ticari alacaklara göre daha büyük olmuştur.

Dolayısıyla, likidite durumuna ilişkin tüm rasyoları özetlemek gerekirse; enflasyonist ortamda bilançoda likit ve likiditeye dönüşüm oranı yüksek kısa vadeli değerlerin uğradıkları kayıplarla, borçlardan kaynaklanan kazançların

enflasyon düzeltmesi sonrası tersi bir etki yaratması anlaşılabilir ve kabul edilebilir bir sonuç niteliği taşımaktadır.

4.2.Aktif Yönetimi Analizi :

Aktif yönetimi ile ilgili rasyolara baktığımız zaman, çoğu rasyonun tüm firmalar ve tüm periyodlar için, genelde, birlikte hareket ettiğini görmekteyiz. Her üç firmanın tablolarında yer alan dönemlerin tamamında Aktif Devir Hızı'nın, Net İşletme Sermayesi Devir Hızı'nın ve Duran Varlıklar Devir Hızı'nın düştüğünü, Alacak Devir Hızı'nın arttığını söylemek mümkündür. Aktif yönetimi ile ilgili diğer üç rasyoda ise ağırlıklı olarak aynı yönlü eğilimlerin varlığı söz konusudur. Nakit Devir Hızı bir dönem hariç diğerlerinde artmış, Stok Devir Hızı bir dönem hariç diğer dönemlerde azalmış ve Dönen Varlıklar Devir Hızı iki dönem dışında artmıştır.

Aktif yönetimi rasyoları genelde değerlendirildiğinde; Nakit Devir Hızı, Alacak Devir Hızı ve ağırlıklı olarak bu rasyolara bağlanabilecek Dönen Varlıklar Devir Hızı gibi daha likit rasyoların arttığını buna karşılık Aktif Devir Hızı, Stok Devir Hızı, Net İşletme Sermayesi Devir Hızı ve Duran Varlıklar Devir Hızı gibi daha az likit varlıkların devir hızını ölçmede kullanılan rasyoların ise düzeltme sonrası azaldığı söylenebilir. Bu sonucun aktif ve pasifte yer alan parasal olan ve olmayan kalemler ayırımıyla yakın ilişkisi olduğunu ve bu ayırımın aslında düzeltme sonrası tüm rasyoları etkilediğini belirtmekte yarar bulunmaktadır. Çünkü, enflasyonist ortamda parasal kalemler paranın satınalma gücündeki azalmaya paralel bir seyir izleyerek azalmakta, buna karşılık parasal olmayan aktif ve pasif kalemleri genel olarak enflasyon dö-

11 KUTLAN, Serhat; Stok Değerlemede FIFO ve LOFO (LOIFO) Yöntemlerinin Karşılaştırılması, Mali Çözüm, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Üç Aylık Mesleki Dergi, Yıl:13, Sayı:64, Temmuz-Eylül 2003, Sf.89-90.

nemlerinde (yeniden değerlendirme, LIFO vb. gibi düzeltici muhasebe tekniklerinin kullanılmasıyla da) değerlerini korumaktadırlar.¹² Satışların ise enflasyona yakın bir düzeyde arttığını kabul edersek, endeks düzeltmesinin payı oluşturan satışları, parasal kalemlere göre daha az, parasal olmayan kalemlere göre ise daha fazla etkileyeceğini söylemek mümkündür. Bu sonuç, düzeltme sonrası, genelde, likit varlıkların devir hızlarının artmasını, daha az likit varlıkların devir hızlarının azalmasını yeterince açıklamaktadır

Aktifler içinde önemli bir yer tutan duran varlıkların tarihi değerle (historical value) değerlendirilmesi ve belirtilen nedenle bu değerlerin endekslerle yapılan düzeltme etkisinin, net satışlara göre, daha büyük olması Aktif Devir Hızı rasyolarının düzeltme sonrası küçülmesine neden olmuştur. Duran Varlıklar Devir Hızı rasyolarındaki küçülmeyi de aynı nedenlerle açıklamak mümkündür. Stok Devir Hızı'ndaki küçülme stoklarla satışlar arasındaki zaman farklılığının stoklar lehine olması ve bu nedenle kullanılan endeks katsayılarının stokları daha büyük ölçüde arttırmasından kaynaklanmıştır

NİS Devir Hızı rasyosunun, öncelikle ayrıntılarına inildiğinde Ford ve Poaş'ın NİS'nin hem düzeltme öncesi hem de düzeltme sonrası negatif olduğu, ancak düzeltme sonrası NİS'indeki olumsuzluğun veya negatif rakamların, pozitif bir gelişme olarak, azaldığı anlaşılmaktadır

Tüpraş'da ise NİS tüm dönemlerde pozitifdir ve diğer firmalara paralel bir gelişme olarak düzeltme sonrası NİS artmıştır Buradan, bir genelleme yaparak, düzeltme sonrası tüm firmaların NİS'nin arttığını söylemek mümkün bulunmamaktadır. Bu artış, "4.1.Likidite Durumunun Analizi Bölümü'nde belirtilen nedenlerden dolayı, endeksleme sonrası Kısa Vadeli Borçların

gerilemesinden ve Dönen Varlıkların yükselmelerinden kaynaklanmıştır.

Araştırmada yer alan firmaların Net İşletme Sermayesi Devir Hızlarına bakıldığında en deksleme sonrası NİS Devir Hızlarının tamamında tüm dönemlerde olumsuz bir şekilde gerilemenin olduğu görülmektedir. Bu gerilemenin ya da düzeltme sonrası rasyolardaki azalmanın nedeni NİS'nin net satışlara göre daha hızlı artmasıdır Başka bir deyişle, düzeltme işlemi net satışlara göre, yukarıda açıklandığı gibi NİS üzerinde daha olumlu bir etkiye neden olmuştur.

Nakit Devir Hızı, Alacak Devir Hızı ve Dönen Varlıklar Devir Hızı rasyolarının hemen tüm dönemlerde düzeltme sonrası arttığı anlaşılmaktadır. Bu artışın temelinde, net satışlar ile nakit değerlerin gerçekleşme zamanları arasında net satışlar lehine oluşan dönem farklılıkları nedeniyle, net satışlardaki endeks etkisinin daha yüksek bir düzeyde kendisini hissettirmesi ve bu nedenle net satışların daha hızlı artması yatmaktadır.

4.3.Pasif Yönetimi Analizi (Finansal Yapı Analizi)

Enflasyon düzeltmesi sonrası Pasif Yönetimi ile ilgili rasyoların Kısa Vadeli Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı rasyosu dışında hemen tamamında, hem de önemli ölçüde düşme görülmektedir.

Toplam Borçluluk Oranı'nın payını oluşturan kısa ve uzun vadeli borçlardan -toplam borçlar içerisindeki paylarına bağlı olarak- uzun vadeli borçların kısa vadeli borçlara kıyasla daha uzun vadeye karşı gelen daha yüksek endeks etkisiyle düzeltme sonrası pay büyürken, payda da yer alan aktifler içerisindeki duran varlıklar tarihi değerleri nedeniyle daha büyük endeks kat-

12 LAZOL, İbrahim ; Mali Analiz ve Enflasyon Muhasebesi Uygulamaları, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000, Sf.112-116.

sayılarıyla paydanın daha hızlı büyümesine yol açmıştır. Bunun sonucunda Toplam Borçluluk oranları tüm firmalarda ve tüm periyotlarda düzeltme sonrası düşmüştür. Borç Özkaynak oranlarına baktığımızda payda yer alan kısa ve uzun vadeli borçlar için Toplam Borçluluk Oranı'nda belirttiğimiz hususları söylemek mümkündür. Bu hususlar nedeniyle kısa vadeli borçlar düzeltme sonrası payın artış hızını sınırlandırmıştır. Ayrıca kısa ve uzun vadeli borçlara kıyasla öz sermaye ile ilgili kalemlerin kayıtlama veya pasiflere giriş tarihlerinden bugünkü tarihe kadar olan zaman diliminin daha uzun zaman periyodu anlamına gelmesinden dolayı daha büyük endeks katsayılarıyla düzeltilmesi endeksleme sonrası paydanın paya kıyasla daha hızlı artmasına neden olmuş ve düzeltme sonrası borç özkaynak rasyoları düşmüştür.

Benzer şeyleri düzeltme sonrası, öncesine göre daha düşük değerlere gerileyen Uzun Vadeli Borçlar Özkaynak oranları (özsermayenin daha uzun periyoda karşılık gelmesi nedeniyle endeks etkisinin büyümesinden dolayı), Finansal Kaldıraç oranları¹³ (özsermayenin aktifler içinde yer alan dönen ve özellikle duran varlıklara kıyasla daha uzun periyoda karşılık gelmesinden dolayı endeks etkisinin daha büyük olması nedeniyle), Duran Varlıklar Özsermaye Oranları rasyoları içinde söylemek mümkündür.

Faiz Karşılama Gücü Rasyosu'nun iki dönem dışında diğer dönemlerde düzeltme sonrası gerilediği görülmektedir. Bu gerileme dönem karının dönem sonlarından bugüne endekslenmesi, bunun yanı sıra finansman giderlerinin dönem sonu öncesinde meydana gelerek daha uzun süreci kapsayan bir düzeltme (daha büyük düzeltme endeksi) gerektirmesidir.

Finansman Giderleri Toplam Borçlar oranlarına baktığımızda Ford firmasının tüm rasyolarında gerileme, buna karşılık Poaş ve Tüpraş'ın rasyolarında ise artış olduğunu görmekteyiz. Bir anlam yaratacak nitelik taşımadığı söylenebilecek bu sonuç, aslında bu rasyonun düzeltme sonrası yönü için firmaların faaliyet gösterdikleri sektörlerin etken olduğu izlenimini vermektedir. Çünkü, hem Poaş hem de Tüpraş petrol ve petrol ürünleri sektöründe, yani aynı faaliyet alanında yer almakta olup, bu nedenle her iki firmanın rasyolarının da düzeltme sonrası, Ford firmasının tersine, aynı yönlü ivme gösterdikleri söylenebilir.

Kısa Vadeli Finansal Borçlar Toplam Borçlar rasyolarının da düzeltme öncesi ve sonrası karşılaştırılmalarından da anlamlı sonuçlar çıkarmanın mümkün olmadığı görülmektedir. Çünkü, rasyoda değişik dönemlerde eşit sayıda artışlar ve azalışlar oluşmuştur.

Özsermaye Devir Hızı'na baktığımızda, bu rasyonun düzeltme sonrası tüm dönemlerde azaldığı anlaşılmaktadır. Net satışlarla özsermaye arasındaki ilişkiyi gösteren rasyonun gerilemesinin beklentilere uygun olduğu açıktır. Gelir tablosu kalemi olan ve sadece o döneme ait satış kayıtlarını ifade eden net satışlara kıyasla, bir bilanço kalemi olan özsermayenin ve onun alt skontlarının daha eski değerleri de içermesi kaçınılmazdır. Bu, net satışlara göre özsermaye düzeltmeleri için daha büyük endeks katsayılarının kullanılması anlamına gelmektedir. Sonuç özsermaye Devir Hızı rasyolarının düzeltme sonrası matematiksel olarak düşmesi olacaktır.

4.4. Karlılık Analizi :

Karlılık analizi ile ilgili rasyolara baktığı

13 Kaldıraç oranı "Yabancı Kaynak / Varlık Toplamı Oranı" şeklinde de kullanılmakla birlikte, "Özsermaye Oranı" ya da "Özsermaye Çarpanı" olarak bilinen kullandığımız rasyo, finansal kaldıraçın diğer bir ölçüsüdür. (AKGÜÇ, Öztin; Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:65, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No:17, Yenilenmiş 7.Baskı, Mart 1998, İstanbul, Sf.32,34.)

mızda bazı rasyolar dışında anlamlılığın biraz azaldığı bir tablo ile karşılaşmaktayız. Düzeltme sonrası rasyolarda artışların yanı sıra azalışların da olduğu görülmektedir.

Brüt Kar Marjı rasyoları 2001 yılı dışında önemli oranda azalmıştır. Ancak bu rasyonun azalmasını olağan bir sonuç olarak değerlendirmek yerinde olacaktır. Çünkü, oranı oluşturan kalemlere baktığımızda satışların maliyeti ile net satışların muhasebe açısından aynı zamanda kayıtlanmasına ve bu özelliğin rasyoyu düzeltme sonrası değiştirmeyeceği gerçeğine karşılık, örneklediğimiz üç firmanın da ayrıntılı faaliyet tablolarını ve finansal tablolarının dipnotlarını incelediğimizde mal alışlarının önemli ölçüde yabancı paralı işlemlere dayandığını görmekteyiz. Dolayısıyla incelediğimiz dönemlere ait aşağı -2001 yılı hariç- ivmeli kur hareketleri (revaluation) pay içinde yer alan Satışların Maliyeti kaleminin düzeltme sonrası büyümesine neden olmuş, böylece matematiksel olarak düzeltme sonrası rasyolar küçülmüştür. Bu nedenle Brüt Kar Marjı'nda 2001 yılındaki artışın, diğer dönemlerde görülen azalışın; 2001 yılında TL'nin devalüasyonu ve diğer yıllarda TL'de görülen değerlenme ile doğrudan ilişkili olduğu ve devalüasyon-revalüasyon-enflasyon ilişkisinin düzeltme sonrası finansal rasyolar üzerinde etken olduğu anlaşılmaktadır.

Satışların Maliyeti Marjı rasyolarında sadece bir dönem küçük bir azalma ortaya çıkmış, diğer dönemlerin tamamında ise artış görülmüştür. Esas Faaliyet Kar Marjı ise, bunun tersine, iki dönem dışında azalmıştır. Bir önceki rasyoda özettiğimiz nedenlerden dolayı, zaman faktörüne ilişkin belirttiğimiz etken, net satışlara göre satışların maliyetinin endeks etkisinin daha yüksek olmasına, esas faaliyet karının endeks etkisi-

nin ise daha düşük çıkmasına neden olmuştur. Bundan dolayı, düzeltme sonrası Satışların Maliyeti Marjı rasyoları artmış, Esas Faaliyet Kar Marjı rasyoları düşmüştür.

Finansal Giderlerin Toplam Maliyetlere Oranı'na baktığımızda, düzeltme sonrası rasyonun üç dönem azaldığını, üç dönem ise arttığını görmekteyiz. Anlamlı bir yorum yapmayı olanaksız kılacak bu sonuç, firma bazında değerlendirildiğinde farklı bir durumun varlığına işaret etmektedir. Çünkü azalmanın meydana geldiği dönemlerin tamamı Ford firmasına, artışın olduğu dönemlerin tamamı ise Poaş ve Tüpraş firmalarına ait olup, Ford firmasının tersine bu iki firma aynı sektörde faaliyet göstermektedir. Farklı sektörlerde faaliyet gösteren firmaların rasyolarının düzeltme sonrası zıt yönlü hareket etmesi, buna karşın aynı sektördeki firmaların rasyolarının aynı yönde ivme göstermesi bu rasyonun tamamen sektörel bazlı bir özellik taşıdığı anlamına gelmektedir. Dolayısıyla bu rasyonun yönünü ilgili sektörün özelliğinin belirleyeceğini söyleyebiliriz.

Ayrıca firmanın finansal yapısının da bu rasyonun şekillenmesinde bir etken oluşturabileceğini söylemek de mümkündür. Çünkü, kendisini orta ve uzun vadeli fonlarla finanse eden firmalarda düzeltme sonrası rasyonun gerilemesini beklemek olağan olacaktır. Bunun yanı sıra, Ford gibi otomotiv sektöründe (ya da sektörün özelliği nedeniyle teknoloji yoğun yatırım yapmak zorunda bulunan) yeni piyasaya girmiş firmalarda başabaş noktası (break-even point)'nin¹⁴ pazar payının orta ve uzun vadede belli bir büyüklüğe ulaşması ile yakalanabileceği ve bu noktaya kadar gereksinme duyulacak NİS-Net İşletme Sermayesi (NWC-Net Working Capital)'nin¹⁵ finansal piyasalardan sağla-

14 GITMAN, Lawrence J.; Principles of Managerial Finance, Brief Edition, Addison & Wesley Longman, Inc. USA, 1998, Pg.391-395.

15 BESLEY, Scott - BRIGHAM, Eugene F.; Essential of Managerial Finance, Twelfth Edition, The Dryden Press, USA, 2000, Pg.526-528.

nacak orta ve uzun vadeli fonlarla da finanse edilmesi gerekliliği, düzeltme sonrası firma bazında ilgili rasyonun gerilemesine yol açacaktır. Çünkü, rasyonun pay ve paydasına bakıldığında finansman giderlerinin büyümesi, rasyonun küçülmesi anlamına gelmektedir. Kısa vadeli fon kullanan firmalara göre, orta ve uzun vadeli fonlarla kendisini finanse eden firmalarda vade farklılığından dolayı daha büyük endeksler kullanılacak demektir. Ford firmasının belirtilen özellikleri taşıyan bir firma olduğu göz önüne alındığında, düzeltme sonrası rasyonun gerilemesinin beklentilere uygun olacağı anlaşılmaktadır.

Net Kar Marjı ve Vergi Öncesi Kar (VÖK) Marjı rasyolarına baktığımızda, her iki rasyonun da birbirine paralel bir şekilde hareket ettiğini görmekteyiz. Düzeltme sonrası, her iki rasyoda iki dönemde azalma, kar rakamlarının satış rakamlarına göre daha fazla büyümesi nedeni ile, diğer dört dönemde ise artış meydana gelmiştir. Ancak, rasyoların ne yönde hareket edeceğini kesin olarak tahmin etmek oldukça güç gözükmektedir. Çünkü; rasyoların nasıl bir ivme göstereceğini firmalar tarafından kullanılan stok değerlendirme yöntemleri de belirleyici olacaktır. Eğer firma tarafından LIFO yöntemi kullanılmışsa, düzeltme sonrası karda önemli

bir artış ortaya çıkacak, FIFO yöntemi kullanılmışsa kar daha yavaş artacak, hatta bir gerileme bile yaşanabilecektir. Bilindiği gibi, enflasyonist ortamlarda, örneğin FIFO yönteminde satışların maliyeti olduğundan daha düşük gözükmekte, hesap dönemi sonundaki mal mevcudunun değeri yüksek olmakta ve sonuçta dönem karının fiktif olarak yüksek hesaplanması söz konusu olmaktadır¹⁶ Bu nedenle FIFO yöntemini kullanan bir firma için, düzeltme

sonrası, satış rakamlarına göre kar rakamlarında bir gerileme veya artış hızında bir yavaşlama beklenmelidir. Benzer şekilde, firmaların kullandığı amortisman yöntemleri gibi diğer muhasebe teknikleri de düzeltme sonrası kar rakamlarına ilişkin rasyolarda farklı etkiler yaratacaktır. Dolayısıyla kar rakamlarına ilişkin düzeltme öncesi ve sonrası rasyoların karşılaştırılmasında, firmanın özel durumu veya kullandığı muhasebe tekniklerinin toplulaştırılmış etkisi büyük ölçüde belirleyici olacaktır.

Faaliyet karındaki değişimin net satışlardaki değişmeye oranı olarak ifade edilen Faaliyet Kaldırıcı (Operating Leverage)¹⁷ iki yıl arasındaki değişimden yararlanılarak hesaplandığı için sadece iki dönem irdeleme konusu yapılabilmektedir. Hesaplanan her iki dönemde de faaliyet kaldırıcının arttığı gözlemlenmiştir

Efektif Vergi oranları ve Özsermayenin Karlılığı oranlarındaki değişimlere bakıldığında anlamlı bir değerlendirme yapılabilecek eğilimi gösterir ağırlıklı bir yapının ortaya çıkmadığı görülmüştür. Belki de her iki rasyoda da Vergi Öncesi Kar (VÖK ya da EBT: Earnings Before Taxes) kaleminin kullanılmış olmasından dolayı anlamlı bir sonuç elde edilememiştir.

İncelememize dahil ettiğimiz son rasyo olarak yer alan Aktif Karlılığı rasyosunun Tüpraş'a ait iki dönem dışında yükseldiği ve bu artışın önemli boyutlarda olduğu anlaşılmaktadır. Bu sonuç, endeksleme sonrası, net dönem karının firmaların aktiflere göre daha hızlı arttığını göstermektedir. Tüpraş'da endeksleme öncesi ve sonrası kar edilmesi, ancak endeksleme sonrası karlılığın düşmesi, buna karşılık duran varlıkların endeks üzerinde yarattığı uzun vade etkisi nedeniyle endeksleme sonrası aktiflerin art-

16 AKGÜÇ, Öztin; Mali Tablolara Analizi, Genişletilmiş 9. Bası, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:64, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No:16, İstanbul 1995, Sf.64-69.

17 Gallagher, Timothy J. - Andrew, Joseph D. Jr.; Financial Management, Principles and Practice, Second Edition, Prentice Hall, USA, 2000, Pg.330-333.

ması Tüpraş için oranların gerilemesine neden olmuştur. Diğer firmalara bakıldığında; bu firmaların düzeltme öncesi genelde dönemi zararla kapatmış olmaları, buna karşılık düzeltme sonrası kar oluşması rasyoların artmasında asıl etken olmuştur.

5. SONUÇ :

Örneklenen firmalarla ilgili rasyolar genel de değerlendirildiğinde ve düzeltme öncesi ve sonrası karşılaştırıldığında **düzeltilme sonrası** ile ilgili aşağıdaki sonuçlara ulaşılmaktadır :

1. Likidite Durumunun Analizi'ne ilişkin rasyolarda düzeltme sonrası, genelde, pozitif (olumlu) bir artış görülmektedir. Bu durum enflasyon düzeltmesi sonrası firmaların likidite açısından daha olumlu ve kredibl bir yapı sergilediklerini ifade etmektedir.
2. Daha likit değerlerle ilgili rasyolar, likiditesi daha düşük değerlerle ilgili rasyolara göre kredibilite ve likidite açısından daha fazla olumluluk göstermektedir.
3. Net İşletme Sermayesi (NİS) artmaktadır. Düzeltme öncesi, yani enflasyonist ortamda firmalar için daha düşük NİS söz konusu olmaktadır.
4. Aktif yönetimine ilişkin rasyolarda veya devir hızlarında diğer rasyo kalemlerine göre net satışlar kaleminin düzeltme endekslerinden daha az etkilendiği görülmekte, bu sonuç da, genelde, düzeltme sonrası rasyolarda gerilemeye neden olmaktadır.
5. Pasif yönetimi ile ilgili rasyolarda genelde görülen düşme, enflasyonist ortamın borçluya kazanç sağlayan özelliğinin endeksleme sonrası ortadan kalkmasından kaynaklanmaktadır. (Bunun tersi; aktif tarafında alacaklı konumundaki firmaların endeksleme sonrası uğradıkları enflasyon kaybının endeksleme ile giderilmesi nedeniyle, alacaklarla ilgili rasyolarda artışın görülmesidir.)
6. Daha uzun süreli yükümlülükler (liabilities), daha kısa vadeli yükümlülükler göre daha fazla olumsuzlaşmaktadır (ya da büyümektedir).
7. Kar rakamlarına ilişkin rasyolarda, firmaların kullandığı muhasebe teknik ve stratejileri (LIFO, FIFO'ya göre stok değerlendirme, kıdem tazminatı karşılıkları, reeskont ve amortisman yöntemleri gibi) belirleyici olmakta, firmaya göre farklı etkiler ortaya çıkabilmekte ve rasyolarda bu etkilere göre şekillenmektedir. Bu nedenle karlılık rasyolarının yönünü firmalara özgü finansal yapı belirlemede, genel sonuçlar söz konusu olmamaktadır.
8. Genelde, parasal kalemler parasal olmayan kalemlere göre daha yavaş artmaktadır.
9. Sektörel veya firmaya bağlı özelliklerin de rasyoları etkilediği anlaşılmaktadır.
10. Ulaşılan sonuçlar enflasyon muhasebesi konusunda hazırlanmış teorik örneklemelere genelde uyumlu görünmektedir.
11. Genel sonuçlara göre, yabancı paralı yükümlülük ve varlıklar rasyoları farklı bir şekilde etkilemektedir. De-

valüasyon (undervalued currency halinde), düzeltme sonrası yabancı para üzerinden kayıtlanan kalemlerin daha az artmasına, revalüasyon (overvalued currency halinde) ise daha hızlı artmasına neden olmaktadır. Devalüasyonun baskın olduğu dönemlerde, oranda yabancı paralı pay kalemlerinin varlığı halinde ras-yolarda artma ortaya çıkmakta, revalüasyonda ise tersi bir durum söz konusu olmaktadır. Dolayısıyla, düzeltme öncesi ve sonrası yapılacak finansal karşılaştırmalarda devalüasyon-revalüasyon-enflasyon faktörlerinin birlikte etkisi, bilançoların kaynak ve varlık yapısı içindeki yabancı para-TL kompozisyonu dikkate alınarak, firma bazında ve bir arada değerlendirilmelidir.

12. Bütün bunlara karşın, enflasyonun

ve dolayısıyla kullanılan düzeltme endekslerinin piyasadaki mal ve hizmet fiyatları artışının ortalama bir değerini verdiği unutulmamalıdır. Farklı mal ve hizmetler için farklı fiyat artışlarının varlığı gözönüne alındığında, Net Bugünkü Değer (NPV:Net Present Value) yöntemiyle enflasyon endeksi düzeltmesi yapılması sonrası, piyasa fiyatına değil, kabul edilebilir bir finansal tablo rakamına ulaşılmış olmaktadır. Bu nedenle, aslında, enflasyon muhasebesi uygulaması sonrasında finansal tablolardaki kalemlerin reel piyasa (market value) değerlerinin elde edileceği düşünülmemelidir. Ancak, enflasyon düzeltmesinin halen uygulanmakta olan kısmi düzeltmeye göre daha anlamlı bir sonuç verdiği ise açıktır.

EK NO : I – FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. BİLANÇOLARI

FİRMALAR	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.					
	SPK			IAS29		
FİNANSAL TABLO TİPİ	Haz.03	Haz.02	2002	Haz.03	Haz.02	2002
BİLANÇOLAR (Milyar TL)						
I - DÖNEN VARLIKLAR	434.899	248.568	382.844	272.100	178.600	234.400
A.Hazır değerler	76.107	40.271	52.871	44.000	27.200	31.000
B.Menkul Kıymetler	37.035	7.369	3.943	3.100	4.700	2.300
C.Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	152.307	88.205	138.852	93.000	54.100	81.900
D.Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.637	4.455	5.990	1.000	2.600	3.500
E.Stoklar	146.901	72.890	125.497	93.100	58.300	79.000
F.Diğer Dönen Varlıklar	57.911	35.377	55.691	37.800	31.600	36.600
II - DURAN VARLIKLAR	798.019	608.878	744.759	895.300	699.300	768.100
A.Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	3	3	3	0	0	0
B.Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0	0
C.Finansal Duran Varlıklar	15.854	8.601	8.601	15.800	26.300	14.200
D.Maddi Duran Varlıklar	749.868	565.994	702.754	665.200	497.400	541.200
E.Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.831	34.280	32.939	139.400	130.900	129.600
F.Diğer Duran Varlıklar	463	0	463	74.900	44.700	83.200
AKTİF TOPLAMI	1.232.919	857.446	1.127.603	1.167.300	877.900	1.002.500
I - KISA VADELİ BORÇLAR	678.512	481.565	645.117	411.900	308.000	379.100
A. Finansal Borçlar	378.971	269.027	346.290	233.400	168.800	203.300
B.Ticari Borçlar	125.108	66.481	124.548	67.300	35.400	73.100
C.Diğer Kısa Vadeli Borçlar	152.751	138.385	160.341	109.300	103.600	101.600
D.Alınan Sipariş Avansları	6.112	346	2.032	1.900	200	1.200
E.Borç ve Gider Karşılıkları	15.569	7.325	11.907	0	0	0
II - UZUN VADELİ BORÇLAR	285.062	316.337	391.492	164.300	197.400	220.700
A. Finansal Borçlar	255.129	293.726	365.741	157.100	192.000	214.700
B.Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0
C.Diğer Uzun Vadeli Borçlar	0	0	0	0	0	0
D.Alınan Sipariş Avansları	0	0	0	0	0	0

E.Borç ve Gider Karşılıkları	29.934	22.611	25.751	7.200	5.400	6.000
III - ÖZ SERMAYE	269.344	59.545	90.994	591.100	372.500	402.700
A.Sermaye	73.106	73.106	73.106	107.900	79.600	82.800
B.Sermaye Taahhütleri	0	0	0	0	0	0
C.Emisyon Primi	8	8	8	0	0	0
D.Yeniden Değerleme Değer Artışı	318.919	147.936	214.208	0	0	0
E.Yedekler	60.681	60.338	60.681	374.400	285.900	304.300
F.Net Dönem Karı	73.639	0	0	108.800	7.000	15.600
G.Dönem Zararı	0	-130.107	-165.271	0	0	0
H.Geçmiş Yıllar Zararı	-257.009	-91.737	-91.737	0	0	0
PASİF TOPLAMI	1.232.919	857.446	1.127.603	1.167.300	877.900	1.002.500

Kaynak: www.ford.com.tr

EK NO : II – POAŞ VE TÜPRAŞ BİLANÇOLARI

FİRMALAR	PETROL OFİSİ A.Ş.		TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.			
	SPK	IAS29	SPK		IAS29	
FİNANSAL TABLO TİPİ	Mar.03	Mar.03	2002	2001	2002	2001
BİLANÇOLAR (Milyar TL)	Mar.03	Mar.03	2002	2001	2002	2001
I - DÖNEN VARLIKLAR	929.943	932.958	1.936.235	1.351.158	2.008.642	1.864.658
A.Hazır değerler	210.752	210.752	437.530	344.442	436.815	449.608
B.Menkul Kıymetler	0	0	0	0	0	0
C.Kısa Vad. Ticari Alacaklar	276.460	276.460	328.553	272.629	324.462	349.763
D.Diğer KV Alacaklar	145.888	145.888	11.380	83.284	0	95.630
E.Stoklar	248.117	251.132	1.026.489	556.088	1.173.491	941.374
F.Diğer Dönen Varlıklar	48.725	48.725	132.283	94.716	73.874	28.284
II - DURAN VARLIKLAR	2.056.192	2.790.754	1.072.005	834.313	1.767.435	1.926.716
A.Uzun Vad. Ticari Alacıkl.	21.205	21.205	1	1	1	2
B.Diğer Uzun Vad. Alacıkl.	0	0	9	1	0	0
C.Finansal Duran Varlıklar	891	5.064	29.057	2.107	42.875	14.999
D.Maddi Duran Varlıklar	191.156	629.583	1.042.111	931.648	1.724.496	1.911.382
E.Maddi Olmayan Dur. Varl.	1.842.173	2.134.134	772	302	0	0
F.Diğer Duran Varlıklar	767	767	54	254	63	334
AKTİF TOPLAMI	2.986.134	3.723.712	3.008.240	2.185.471	3.776.078	3.791.375
I - KISA VADELİ BORÇLAR	1.798.441	1.798.441	1.502.860	1.034.414	1.425.125	1.233.450
A. Finansal Borçlar	1.316.021	1.316.021	108.427	88.927	107.835	115.486
B.Ticari Borçlar	191.644	191.644	781.981	410.011	778.487	547.360
C.Diğer Kısa Vadeli Borçlar	283.429	283.429	468.307	386.743	489.588	543.181
D.Alınan Sipariş Avansları	7.197	7.197	39.167	14.431	39.167	18.881
E.Borç ve Gider Karşılıkları	150	150	104.978	134.302	10.047	8.541
II - UZUN VAD. BORÇLAR	927.502	927.502	383.113	419.242	569.283	777.565
A. Finansal Borçlar	722.193	722.193	276.838	297.337	275.278	386.852
B.Ticari Borçlar	651	651	0	0	0	0
C.Diğer Uzun Vadeli Borçl.	193.814	193.814	14.935	47.507	2.295	38.931
D.Alınan Sipariş Avansları	0	0	15	2	15	3

E.Borç ve Gider Karşılıkları	10.844	10.844	91.325	74.397	291.694	351.779
III - ÖZ SERMAYE	260.192	997.769	1.122.266	731.815	1.781.670	1.780.360
A.Sermaye	252.441	1.189.570	250.419	250.419	1.333.753	1.333.753
B.Sermaye Taahhütleri	0	0	0	0	0	0
C.Emisyon Primi	411	4.570	172	172	2.305	2.305
D.Yeniden Değer.Değ.Artışı	63.062	0	585.999	230.050	0	0
E.Yedekler	272.680	0	111.772	62.541	389.020	360.078
F.Net Dönem Karı	0	129.184	173.904	188.633	56.592	84.224
G.Dönem Zararı	-141.149	0	0	0	0	0
H.Geçmiş Yıllar Zararı	-187.254	-325.554	0	0	0	0
PASİF TOPLAMI	2.986.134	3.723.712	3.008.240	2.185.471	3.776.078	3.791.375

Kaynak: www.poas.com.tr
www.tupras.com.tr

EK NO : III – FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. GELİR TABLOLARI

FİRMALAR	FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş.					
	SPK			IAS29		
FİNANSAL TABLO TİPİ	Haz.03	Haz.02	2002	Haz.03	Haz.02	2002
GELİR TABLOLARI						
A.BRÜT SATIŞLAR	1.187.559	312.725	1.148.916	728.500	202.100	721.900
B.SATIŞLARDAN İNDİRİMLER	43.998	21.377	55.194	27.000	13.900	35.500
C.NET SATIŞLAR	1.143.561	291.348	1.093.722	701.500	188.200	686.400
D.SATIŞLARIN MALİYETİ	1.011.432	289.194	1.039.097	631.600	194.700	666.900
BRÜT SATIŞ KARI/(ZARARI)	132.129	2.155	54.625	69.900	6.500	19.500
E.FAALİYET GİDERLERİ	72.387	51.412	124.317	37.200	26.700	66.500
ESAS FAALİYET KARI/(ZARARI)	59.742	-49.258	-69.692	32.700	-33.200	-47.000
F.DİĞER FAAL. GELİRL. VE KARL.	43.419	8.166	15.534	20.500	0	0
G.DİĞER FAAL. GİDERL. VE ZAR.	3.197	24.389	29.792	0	53.700	94.900
H.FİNANSMAN GİDERLERİ	24.252	59.758	85.348	9.800	11.500	25.200
FAALİYET KARI/(ZARARI)	75.713	-125.238	-169.298	43.400	-98.400	-167.100
I.OLAĞANÜSTÜ GELİRL. VE KARL.	2.170	7.917	10.097	87.800	55.600	94.000
J.OLAĞANÜSTÜ GİDER VE ZAR.	4.244	12.785	6.070	0	0	0
DÖNEM KARI/(ZARARI)	73.639	-130.107	-165.271	131.300	-42.900	-73.100
K.ÖDC.VERGİ VE DİĞ. YASAL YÜK.	0	0	0	22.500	49.900	88.600
NET DÖNEM KARI/(ZARARI)	73.639	-130.107	-165.271	108.800	7.000	15.600

(*) 224.867 TL.lık Net Parasal Pozisyon Karı (NPPK) eklenmiştir.

(**) Kar kalemlerini etkilemeyecek şekilde yeniden düzenlenmiştir.

(***) 2002:152.197 TL ve 2001:59.429 TL.lık NPPK dahil edilmiştir.

Kaynak : www.ford.com.tr

EK NO : IV – POAŞ VE TÜPRAŞ GELİR TABLOLARI

FİRMALAR	PETROL OFİSİ A.Ş.		TÜRKİYE PETROL RAFİNERİLERİ A.Ş.			
	SPK	IAS29	SPK		IAS29	
FİNANSAL TABLO TİPİ	Mar.03	Mar.03	2002	2001	2002	2001
GELİR TABLOLARI	Mar.03	Mar.03	2002	2001	2002	2001
A.BRÜT SATIŞLAR	1.614.831	1.665.902	15.520.188	10.999.182	17.384.782	18.399.244
B.SATIŞLARDAN İNDR.	20.194	20.877	7.762.809	4.646.824	8.727.606	7.659.222
C.NET SATIŞLAR	1.594.637	1.645.024	7.757.379	6.352.357	8.657.175	10.740.022
D.SATIŞLARIN MALİY.	1.489.938	1.559.133	7.454.113	5.980.857	8.456.941	10.081.938
BRÜT SATIŞ K/Z	104.699	85.891	303.266	371.500	200.235	658.084
E.FAALİYET GİDERL.	132.611	70.579	166.411	134.547	147.187	132.027
ESAS FAALİYET K/Z	-27.912	15.312	136.855	236.954	53.048	526.057
F.DİĞ.FAAL.GEL. VE K.	76.839	83.709	326.675	356.198	519.827***	630.851***
G.DİĞ.FAAL. GİD.ZAR.	43.849	46.196	189.719	264.166	0	19.984
H.FİNANSMAN GİDER.	147.878	150.189	45.435	42.845	307.712	755.664
FAALİYET K/Z	-142.799	-97.364	228.376	286.140	265.163	381.261
I.OL.ÜSTÜ GELİR.VE K.	2.006	2.036	55.451	20.044	-	12.834**
J.OLAĞN.GİD.VE ZAR.	355	355	26.281	22.679	0	0
DÖNEM KARI/(ZAR.)	-141.149	354.051*	257.546	283.505	166.087	71.391
K.Ö.VERGİ VE DĞ.YS.	0	0	83.642	94.871	99.076**	309.870**
NET DÖNEM K/Z	-141.149	354.051*	173.904	188.633	166.087	84.225

(*)224.867 TL.lık Net Parasal Pozisyon Karı (NPPK) eklenmiştir.

(**)Kar kalemlerini etkilemeyecek şekilde yeniden düzenlenmiştir.

(***)2002:152.197 TL ve 2001:59.429 TL.lık NPPK dahil edilmiştir.

Kaynak : www.poas.com.tr ve www.tupras.com.tr

EK NO : V – KULLANILAN FİNANSAL ORANLAR**I - Likidite Durumunun Analizi**

- 1.Cari Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar
- 2.Likidite Oranı = (Hazır Değ.+Serb.Men.Kıym.+KısaVd.li Tic.Alc.+Dğ.Kısa Vd.li Alc.) / Kısa Vadeli Borçlar
- 3.Nakit Oranı = (Hazır Değerler + Sebest Menkul Kıymetler) / KısaVadeli Borçlar
- 4.NİS'nin Net Satışlara Oranı = Net İşletme Sermayesi / Net Satışlar
- 5.Stokların Ortalama Satış Süresi = (Stoklar x 360) / Satışların Maliyeti
- 6.Alacakların Ortalama Tahsilat Süresi = (Kısa Vadeli Ticari Alacaklar x 365) / Net Satışlar

II - Aktif Yönetimi Analizi

- 1.Aktif Devir Hızı = Net Satışlar / Toplam Aktifler
- 2.Nakit Devir Hızı = Net Satışlar / Hazır Değerler
- 3.Alacak Devir Hızı = Net Satışlar / KısaVadeli Ticari Alacaklar
- 4.Stok Devir Hızı = Net Satışlar / Stoklar
- 5.NİS Devir Hızı = Net Satışlar / Net İşletme Sermayesi
- 6.Dönen Varlıklar Devir Hızı = Net Satışlar / DönenVarlıklar
- 7.Duran Varlıklar Devir Hızı = Net Satışlar / DuranVarlıklar

III - Pasif Yönetimi Analizi

- 1.Toplam Borçluluk Oranı = Toplam Borçlar / Toplam Aktifler
- 2.Toplam Borç Özkaynak Oranı = Toplam Borçlar / Toplam Özsermaye
- 3.UVB Özkaynak Oranı = Uzun Vadeli Borçlar / Toplam Özsermaye
- 4.Faiz Karşılama Gücü = (Dönem Karı + Finansman Giderleri) / Finansman Giderleri
- 5.Finansal Kaldıraç Oranı = Toplam Aktifler / Toplam Özsermaye
- 6.Duran Varlık Özsermaye Oranı = Duran Varlıklar / Özsermaye
- 7.Finans. Gid Tp. Borçl. Oranı = Finansal Giderler / (KVB + UVB)
- 8.Kısa Vadeli Finansal Borçların Toplam Borçlara Oranı = Finansal Borçlar / (KVB + UVB)
- 9.Özsermaye Devir Hızı = Net Satışlar / Özsermaye

IV - Karlılık Analizi

- 1.Brüt Kar Marjı = (Net Satışlar – Satışların Maliyeti) / Net Satışlar
- 2.Satışların Maliyeti Marjı = Satışların Maliyeti / Net Satışlar
- 3.Esas Faaliyet Kar Marjı = Esas Faaliyet Karı / Net Satışlar
- 4.Fin. Gid. Tp. Maliyete Or. = Finansman Giderleri / (Satışların Maliyeti + Faaliyet Giderleri + Diğer Faal.Gidr.ve Zararl. + Olağan Gidr.ve Zararl. + Finansman Giderleri)
- 5.Net Kar Marjı = Net Dönem Karı / Net Satışlar
- 6.VÖK Marjı = Vergi Öncesi Dönem Karı / Net Satışlar
- 7.Faaliyet Kaldırıcı = Faaliyet Karındaki Değişim / Net satışlardaki Değişim
- 8.Efektif Vergi Oranı = Vergi Giderleri / VÖK
- 9.Özsermayenin Karlılığı Oranı = VÖK / Özsermaye
- 10.Aktif Karlılığı = Net Dönem Karı / Aktif Toplamı

KAYNAKÇA

AKDOĞAN, Nalan – AKPINAR, Yakup – AKTAŞ, Rafet; Türk Bankacılık Sektöründe Enflasyon Muhasebesi Uygulaması ve Sonuçlarının Değerlendirilmesi, Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, TÜRMÖB Yayın Organı, Yıl:3, Sayı:10, Eylül 2003.

AKGÜÇ, Öztin; Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:65, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No:17, Yenilenmiş 7.Baskı, Mart 1998, İstanbul.

AKGÜÇ, Öztin; Mali Tablolar Analizi, Genişletilmiş 9. Bası, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:64, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No:16, İstanbul 1995.

BESLEY, Scott – BRIGHAM, Eugene F.; Essentials of Managerial Finance, Twelfth Edition, The Drden Press, USA, 2000.

BREALEY, Richard A. – MYERS, Stewart C. – MARCUS, Alan J.; Fundamentals of Corporate Finance, Third Edition, McGraw-Hill, USA, 2001.

Gallegher, Timothy J.-Andrew, Joseph D.Jr.; Financial Management, Principles and Practice, Second Edition, Prentice Hall, USA, 2000.

GITMAN, Lawrence J.; Principles of Managerial Finance, Brief Edition, Addison & Wesley Longman, Inc. USA, 1998.

International Accounting Standart IAS-29, Reformatted 1994, Scope:5.

KUTLAN, Serhat; Stok Değerlemede FIFO ve LOFO (LOIFO) Yöntemlerinin Karşılaştırılması, Mali Çözüm, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Üç Aylık Mesleki Dergi, Yıl:13, Sayı:64, Temmuz-Eylül 2003.

LAZOL, İbrahim; Mali Analiz ve Enflasyon Muhasebesi Uygulamaları, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa, 2000.

MISHKIN, Frederic S.; The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Sixth Edition, International Edition, Addison-Wesley World Student Series, USA, 2001.

PricewarehouseCoopers, Enflasyon Muhasebesi, Aralık 2002.

UMANI, Nuri; Enflasyon Muhasebesi, Teori ve Uygulama, Denet Yayıncılık, İstanbul, 2002.

VURAL, Mahmut; Enflasyon Muhasebesi, Vergi Dünyası Dergisi, Sayı:262, Haziran 2003.

Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ, SPK, Seri:XI, No:20, 28.11.2001 Tarihli, 24597 sayılı Resmi Gazete.

YÜKSEL, Ahmet; Enflasyon Muhasebesi, Literatür Yayınları:23, İstanbul, 1997.

Rasyo Kaynakları :

AKDOĞAN, Nalan – TENKER, Nejat; Finansal Tablolar ve Analiz Teknikleri, Genişletilmiş 7.Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, Sf.606-655.

AKGÜÇ, Öztin; Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayın No:65, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No:17, Yenilenmiş 7.Baskı, Mart 1998, İstanbul, Sf.23-78.

BERK, Niyazi; Finansal Yönetim, 3.Baskı, Türkmen Kitabevi, İstanbul 1998, Sf.35-50.

BERNSTEIN, Leopold A. – WILD, John J.; Financial Statement Analysis, Theory, Application, and Interpretation, Sixth Edition, McGraw-Hill International Editions Accounting Series, USA, 1998, Pg.1-2..

ÇABUK, Adem – LAZOL, İbrahim; Mali Tablolar Analizi, Uludağ Üniversitesi Güçlendirme Vakfı Yayın No:154, Bursa, 2000, Sf.188-218.

FRASE, Lyn M. – Ormiston, Aileen; Understanding Financial Statements, Fifth Edition, Prentice Hall, USA, 1998, Pg. 156-167.

Hornrgren, Charles T.-Harrison,Walter T. Jr. - Bamber, Linda Smith; Accounting, İnternational Edition, Fourth Edition, Prentice-Hall International, Inc., USA, 1999, Pg.783-794.

YÜKÇÜ, Süleyman ve Diğer Yazarlar; Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ne Göre; Finansal Yönetim, Vizyon Yayınları, İzmir 1999, Sf.385-427.vc

İnternet Siteleri :

www.ford.com.tr

www.imkb.gov.tr

www.poas.com.tr

www.tupras.com.tr