

Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sektörünün Finansal Performansının Dupont Finansal Analiz Sistemi Kullanılarak İncelenmesi*

Investigation of the Accommodation and Food Service Activities Subsector Financial Performance By Using the Dupont System of Financial Analysis

Yrd. Doç. Dr. Levent KOŞAN
Mersin Üniversitesi
Turizm Fakültesi
E-posta: lkosan@mersin.edu.tr

Doç. Dr. Erdinç KARADENİZ
Mersin Üniversitesi
Turizm Fakültesi
E-posta: ekaradeniz@mersin.edu.tr

Öz

Bu çalışmanın temel amacı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Sektör Bilançoları yardımıyla "Konaklama ve Yiyecek Hizmetleri Alt Sektörü"nü 2010, 2011 ve 2012 yıllarına ait finansal performansının DuPont finansal analiz tekniği ile incelenmesidir. Analiz neticesinde sektörün 2010 ve 2012 yıllarında satış, aktif ve özsermaye karlılıklarının pozitif olduğu 2012 yılında ise negatif gerçekleştiği saptanmıştır. Yine sektörün maliyet ve gider kalemlerinin yüksek olduğu, aktif devir hızının istenilen düzeyde olmadığı ve sektörün aktif yatırımlarını daha fazla yabancı kaynakla finanse ettiği ve bu bağlamda finansal riskinin yüksek olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: DuPont Analiz Tekniği, Aktif Karlılığı, Özsermaye Karlılığı, Net Kar Marjı, Kaldıraç.

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the financial performance of "Accommodation and Food Services Sub-Sector" for the years 2010, 2011 and 2012 with the help of Central Bank of Republic of Turkey (CBRT) Company Accounts by using of "DuPont Analysis Technique". Because of analysis of the industry's sales, the assets and return on equity was positive in 2010 and 2012, it was found that negative value in 2011. Also it is determined that the industry's costs and expenses are high, asset turnover is not at the desired level and assets of the sector mostly financed by liabilities in this context financial risk is very high.

Key Words: DuPont Analysis Technique, Return on Assets, Return on Equity, Net Profit Margin, Leverage.

*Bu makale 14. Ulusal Turizm Kongresinde bildiri olarak sunulmuş yöneltelen eleştiriler doğrultusunda yeniden yapılandırılmıştır. Ayrıca çalışmanın analiz dönemi güncellenerek son şekli verilmiştir.

1. Giriş

İşletmelerin nihai amacı piyasa değerlerini en üst seviyeye çıkarmak ve bu değerlerini sürdürülebilirlik anlayışı içinde devam ettirmektir. İşletmelerde bir yatırımın kabul edilebilir olabilmesi için öncelikle söz konusu yatırımın, işletmenin değerini özsermaye sahibi ortak (hissedar) açısından yükseltmesi gerekmektedir. Hissedarlar, bir işletmeye koydukları sermaye üzerinden bir ekonomik getiri beklerler. Bu getiri sermaye kazancı ve/veya kar payı kazancı şeklinde olmaktadır (Arditti, 1967; Ehrhardt ve Brigham, 2011). Hissedarlar dışında işletmeye dışsal kaynak sağlayanlarında (kredi kurumları gibi) söz konusu yatırım bağlamında beklentileri bulunmaktadır. Bu beklentiler ise verilen borcun zamanında faiziyle birlikte anaparasının geri tahsil edilmesidir (Akgüç, 1998). Dolayısıyla işletme yönetimi açısından nihai amaç olan değer maksimizasyonu amacına ulaşabilmek için işletmelerin kar elde etmeleri, karın sürdürülebilirliğini sağlamaları ve amaçlanan karlılığa ulaşmada katlanılacak riski yönetebilmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda işletme yöneticilerinin, işletme faaliyetleriyle ilgili aldıkları kararlar, işletmenin karlılığını ve risk derecesini etkilemektedir. Karlılık ve risk düzeyi de işletmenin piyasa değerini belirlemektedir (Akgüç 1998; Arnold, 1998).

Bu bağlamda ister hissedarlar isterse borç verenler olsun beklentilerinin karşılanıp karşılanmayacağını analiz ederlerken işletmenin finansal performans ölçüleri olan aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve satış karlılığına bakmaktadırlar. Söz konusu oranlar işletmelerin yatırımları üzerinden finansal performanslarını gösteren ve bu nedenle en fazla kullanılan oranlar olarak kabul edilmektedir (Ross ve diğ., 2008). Yukarıda ifade edilen oranlar birbirleriyle çok yakın ilişki içerisinde bulunan oranlardır. Bu nedenle ilk defa DuPont işletmesi tarafından geliştirilen ve literatüre DuPont Analiz Sistemi olarak geçen bir teknikte aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve hatta satış karlılığı oranları bileşenlerine ayrılarak işletmelerin yatırımları üzerinden karlılığını etkileyen unsurların analizi gerçekleştirilebilmektedir. Bu analiz, işletmenin yatırımları üzerinden karlılığını arttırabilmek için alınabilecek önlemler konusunda etkin bir inceleme süreci sunmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2011).

Konaklama ve yiyecek hizmeti sunan işletmeler, talebin sürekli değiştiği buna karşın sabit sermaye yatırımlarının genel olarak yüksek gerçekleştiği, risk ve belirsizliğin her zaman mevcut olduğu, enerji, bakım-onarım, yiyecek-içecek, personel, amortisman, faiz ve benzeri maliyetlerin kontrol edilmesinin her geçen gün zorlaştığı, yoğun rekabet ortamında fiyat rekabetinin ağırlaşması nedeniyle kar marjlarının düşük olduğu ve döviz kuru riskinin yüksek olduğu bir sektörde faaliyet göstermektedirler. Bu nedenlerle, konaklama ve yiyecek hizmeti alt sektöründe likidite, verimlilik ve karlılık açısından sorunlar oluşabilmektedir (Karadeniz ve İskenderoğlu, 2011). Bu durum söz konusu işletmelerde kar-zarar dengesinin sağlanmasını ve yatırımlar üzerinden elde edilen karlılığı etkileyen unsurların analizini daha önemli hale getirmektedir.

Bu çerçevede çalışmanın temel amacı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Sektör Bilançoları yardımıyla "Konaklama ve Yiyecek Hizmeti Alt Sektörünün" 2010, 2011 ve 2012 yıllarına ait finansal performansının DuPont analiz tekniği ile incelenmesi ve sektörün finansal performansına yönelik öneriler sunulmasıdır. Çalışma belirlenen amaçlar doğrultusunda beş bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde Dupont analiz tekniği hakkında genel teorik bilgiler verilmektedir. İkinci bölümde ise konuyla ilgili literatür taramasının sonuçları verilmektedir. Üçüncü bölümde araştırmada kullanılan veriler ve toplanan verilerin analiz süreci hakkında

bilgi verilmektedir. Dördüncü bölümde analiz sonuçları bulgular başlığı altında sunulmakta ve yorumlanmaktadır. Sonuç kısmında ise araştırmadan elde edilen sonuçlar tartışılmış ve genel bir değerlendirme yapılarak öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

2. Dupont Finansal Analiz Sistemi

DuPont finansal analiz sistemi, 1918 yılında Du-Pont de Nemours & Co'nun oranlarına dayanılarak geliştirilen ve işletmelerde yatırımların karlılığının artırılmasını amaçlayan bir analiz sistemidir (Almarazi, 2012; Berk, 2010). DuPont işletmesi ilk defa oranlar arasındaki ilişkilere hareketle bu analizi gerçekleştirdiği için teknik, DuPont analiz tekniği veya DuPont finansal analiz sistemi olarak adlandırılmaktadır (Moyer ve diğ., 2007).

DuPont finansal analiz sistemi, bir işletmenin finansal olarak yatırım performansını ölçen iki temel ölçüt (aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı) ve bir tane de yan ölçüt (satış karlılığı) üzerinde durmakta ve temel ölçütleri unsurlarına ayırarak yatırım karlılığının performansı analiz edilebilmektedir (Aydın ve diğ., 2010; Herciu ve diğ., 2010).

DuPont finansal analiz sistemi ilk olarak aktif devir hızı (net satışlar / aktif toplamı) ile satışlar üzerinden net kar marjını (net kar / net satışlar) bir araya getirmekte ve bu oranlar arasındaki karşılıklı etkinin bir işletmenin karlılığını nasıl etkilediğini ortaya koymaktadır. Bu süreçte ortaya çıkan ilk temel ölçüt aktif karlılığıdır. Aktif karlılığı (net kar / aktif toplamı), aktiflerin işletmede ne ölçüde karlı kullanıldığını diğer bir ifadeyle işletmenin yaptığı yatırımlar üzerinden karlılığını gösteren bir orandır (Bakır ve Şahin, 2009; Çetiner, 2002) ve DuPont finansal analiz sisteminde aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Aydın ve diğ., 2010:129);

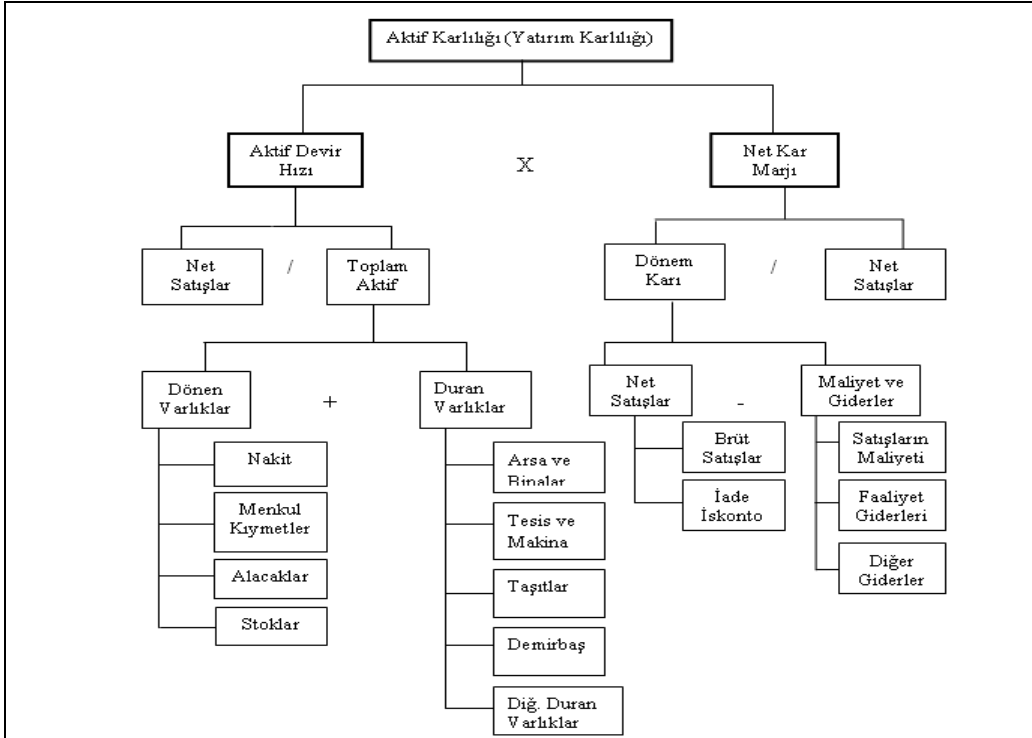
$$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Aktif Toplamı}} = \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}}$$

Yukarıdaki eşitlik incelenirse aktif karlılığı işletmenin her bir para birimlik varlık yatırımı üzerinden kaç para birimlik satış yaptığına ve işletmenin toplam satışları üzerinden ne kadar kazandığına bağlıdır (Aydın ve diğ., 2010). Eşitliğin sağ tarafında bulunan aktif devir hızı ve net kar marjı oranlarının hesaplanmasında kullanılan net satışlar sadeleştiğinde aktif karlılığına ulaşılmış olmaktadır. Bu oranın düşük olması, aşırı varlık bulunuşunun veya yetersiz kar sağlandığının bir göstergesi olarak kabul edilmektedir (Çetiner, 2002). İşletmenin aktif karlılığı analiz edilirken, bu karlılığı etkileyen unsurlar yatırım karlılığıyla ilgili DuPont analiz şemasında oluşum sırası ile görülmektedir (Çabuk ve Lazol, 2011). Aktif karlılığı ile ilgili DuPont analiz şeması Şekil 1'de verilmiştir.

Şekil 1. incelendiğinde bir işletmenin aktif karlılık oranını yükseltebilmesi için satışları üzerinden net kar marjını arttırması veya aktif devir hızını yükseltmesi ya da bu iki unsuru ortak sonuçları olumlu olacak şekilde değiştirmesi gerektiği görülmektedir (Akgüç, 2011). Bunların yükseltilebilmesi için atılması gereken adımlar şemada daha sonraki aşamalarda gösterilmektedir. Net kar marjı işletmelerin satışlarının karlılığını göstermektedir. Bu oranın yüksek çıkması işletmenin lehine yorumlanmaktadır (Çetiner, 2002). Net kar marjını yükseltebilmek için maliyet ve giderleri satışlara göre mümkün olduğunca düşük tutmak gerekmektedir. Bunu sağlayabilmek için hangi unsurlara dikkat edilmesi gerektiği ise sonraki aşamalarda

sunulmaktadır. Net satışların artırılması ise doğru ürün karması ve doğru fiyatlama ile brüt satışların artırılmasına ve minimum iade ve satış iskontosunun uygulanmasına bağlıdır. Diğer yandan aktif devir hızının yükseltilebilmesi için net satışların aktif toplamından daha fazla oranda artması veya daha düşük oranda azalması gerekmektedir. Aynı satış düzeyini mümkün olduğu kadar düşük tutarda bir aktif yatırımıyla gerçekleştirmek amaç olmalıdır. Diğer bir ifadeyle yapılan aktif yatırımının dönen ve duran varlıklar yönüyle dengelenmesi ve atıl varlık bulunmaması gerekmektedir (Çabuk ve Lazol, 2011).

Şekil 1: DuPont Şeması (Aktif veya Yatırım Karlılığı)



Kaynak: Berk (2010:492); Çabuk ve Lazol (2011:233).

DuPont finansal analiz sisteminde oranlar arasındaki ilişkilerden hareketle özsermaye karlılık analizi de gerçekleştirilebilmektedir. Özsermaye karlılık analizi yapılırken, net kar marjı (net kar / net satışlar), aktif devir hızı (net satışlar / aktif toplamı) ve özsermaye çarpanı (aktif toplamı / özsermaye toplamı) olmak üzere üç değişken kullanılmakta ve eşitlikte net satışlar ve aktif toplamı sadeleşerek özsermaye karlılık oranına (net kar / özsermaye toplamı) ulaşılmaktadır. Özsermaye karlılık oranı, yatırılan özsermaye karşılığında elde edilen karın yeterliliğinin ölçülmesinde kullanılan bir orandır. Ortaklar veya yatırımcılar bu oranın yüksek olmasını beklerler (Karapınar ve Zaif, 2012). DuPont finansal analiz sisteminde özsermaye karlılık oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır (Aydın ve diğ., 2010:129);

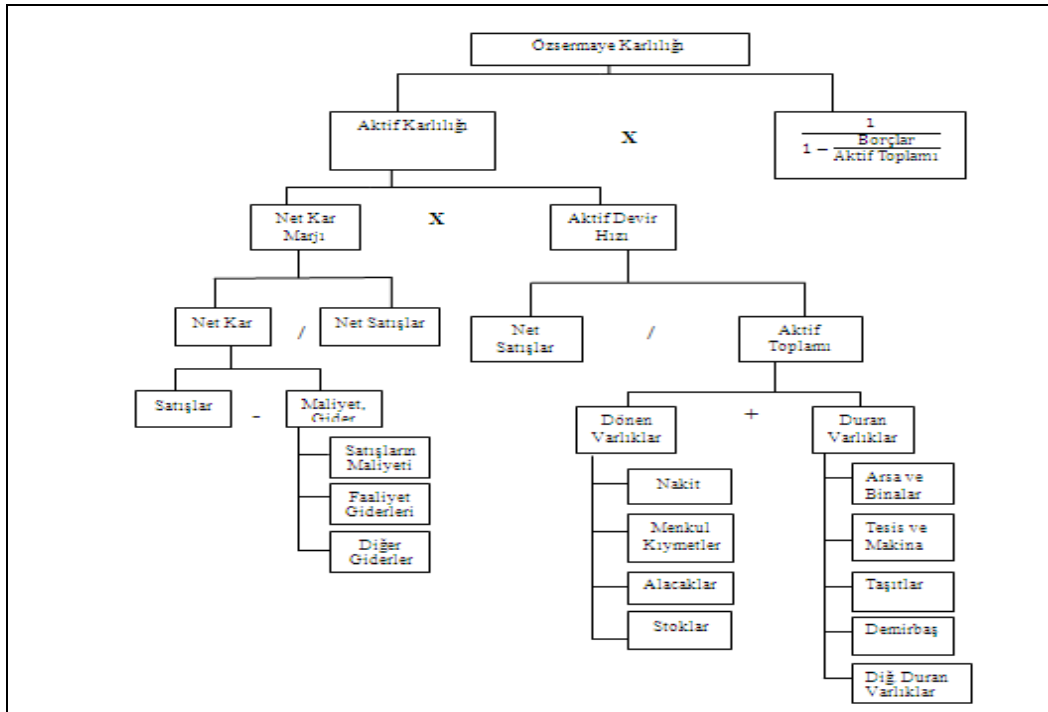
$$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Net Satışlar}} \times \frac{\text{Net Satışlar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{\text{Aktif Toplamı}}{\text{Özsermaye Toplamı}}$$

Eşitliğin ilk iki çarpanı işletmenin aktif karlılığını vermektedir. Eşitliğin en sağındaki çarpan ise özsermaye çarpanı olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla işletmenin özsermaye karlılığı, net kar marjıyla ölçülen satış karlılığına, aktif devir hızıyla ölçülen aktiflerin kullanım etkinliğine ve özsermaye çarpanıyla ölçülen kaldıraç oranına bağlıdır. Yukarıdaki eşitlik yeniden düzenlendiğinde özsermaye karlılığı aşağıdaki gibi de hesaplanabilir (Aydın ve diğ., 2010);

$$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Aktif Toplamı}} \times \frac{1}{1 - \frac{\text{Borçlar}}{\text{Aktif Toplamı}}}$$

İşletmenin özsermaye karlılığı analiz edilirken, bu karlılığı etkileyen unsurlar özsermaye karlılığıyla ilgili DuPont analiz şemasında oluşum sırası ile Şekil 2'de görülebilmektedir.

Şekil 2: DuPont Şeması (Özsermaye Karlılığı)



Kaynak: Aydın ve diğ. (2010:131).

Özsermaye karlılığıyla ilgili yukarıda verilen DuPont eşitliklerine ve DuPont şemasına göre aktiflerin kullanım etkinliğinin düşük olması, özsermaye karlılığını düşürecektir. Diğer şartlar değişmezken işletme daha fazla borçlanarak diğer bir ifadeyle finansal kaldıraçtan daha fazla yararlanarak özsermaye karlılığını arttırabilir. Ancak işletmenin daha fazla borçlanarak özsermaye karlılığını arttırabilmesi için aktif karlılığının borç maliyetinden yüksek olması gerekir (Aydın ve diğ., 2010).

3. Literatür

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde genellikle turizm sektörü dışındaki farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin finansal performansını analize yönelik çalışmalar yapıldığı görülmektedir. Turizm sektörüne yönelik olarak ise DuPont finansal analiz sistemini kullanarak sektörün finansal performansını belirlemeye yönelik herhangi bir çalışmaya rastlanamamıştır. Gerçekleştirilen çalışmalarda geleneksel DuPont finansal analiz sisteminde gerçekleştirilen hesaplamalarda kullanılan değişkenlerin (özsermaye karlılığı, net kar marjı ve aktif karlılığı) hesaplanmasında veya bu değişkenleri oluşturan finansal kalemlerde birtakım değişikliklere gidilerek işletmelerde finansal performansın ölçülmesinde nasıl kullanılacağı belirlenmeye çalışılmıştır (Colin, 1999; Liesz, 2002; Liesz ve Maranville, 2008). Bununla beraber perakende sektöründe (Little ve diğ., 2011), bankacılık sektöründe (Almazari, 2012) ve ilaç sektöründe (Sheela ve Karthikeyan, 2012) gerçekleştirilen çalışmalarda genel olarak sözkonusu sektörlerin finansal performansı Dupont analiz tekniği ile analiz edilmiş ve sektörlerle yönelik öneriler sunulmuştur. Herciu ve diğ., (2011) çalışmasında ise Fortune Dergisine göre 2009 yılında dünyanın en karlı 20 işletmesinde en yüksek net kara sahip işletmenin en yüksek özsermaye karlılığına sahip olmadığını, en yüksek özsermaye karlılığına sahip işletmenin ise en yüksek net kara sahip olmadığını belirlenmiştir.

4. Yöntem

Bu çalışmada, konaklama ve yiyecek hizmeti alt sektörüyle ilgili en geniş finansal verilere sahip olduğu düşünülen Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) en son yayımladığı 2010-2011-2012 yıllarına ait sektör bilançolarından yararlanılmıştır. Araştırmada sözkonusu 3 yılın seçilme sebebi TCMB tarafından yayımlanan en güncel sektör bilançolarını içermesidir. TCMB, çeşitli sektörlerde faaliyet gösteren firmalara dair gelişmelerin takibi ve ilgililere kapsamlı ve düzenli bilgi sağlanması amacıyla, firmaların gönüllükleri esasına göre göndermiş oldukları yıllık finansal tablo verilerinden yararlanılarak hazırlanan "Sektör Bilançoları" çalışmasını yürütmekte ve dönemlere ait durumu "Sektör Bilançoları Değerlendirme Raporu" şeklinde sunmaktadır. Söz konusu raporda çeşitli sektörlerden binlerce firmaya ait veriler yer almakta ve türlü kriterlere göre araştırmacıların kullanımına sunulmaktadır.

Çalışmanın amaçları doğrultusunda konaklama ve yiyecek içecek hizmetleri alt sektörünü oluşturan 453 işletmenin gönüllülük esasına göre gönderdikleri bilanço ve gelir tablolarının konsolide edilmesiyle oluşturulan sektörel finansal tablolar aracılığıyla söz konusu sektörün finansal performansı DuPont finansal analiz sistemi ile incelenmiştir. Sektörel bilançoların oluşturulmasında yararlanılan 453 işletmenin 361 tanesi otel ve benzeri konaklama işletmesinden, 15 tanesi apart otel, gençlik hostelleri, çocuk evleri ve diğer kısa dönemli tatil hizmeti sunan işletmeden, 77 tanesi ise yiyecek içecek hizmeti sunan işletmeden oluşmaktadır. Bu bağlamda konaklama ve yiyecek hizmeti sektörünün toplam net satışı, net karı, aktif toplamı ve özkaynak toplamı kullanılarak yine sektörün aktif devir hızı, net kar marjı, aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve özsermaye çarpanı (finansal kaldıraç) değerleri 2010-2011-2012 yılları itibarıyla hesaplanmış ve DuPont finansal analiz sistemiyle aktif karlılığı ile özsermaye karlılığı, geliştirilen şemalarla açıklanarak yorumlanmıştır. Bu kapsamda analiz sürecinde toplam 27 gözlem gerçekleştirilmiştir. Sonuçlar yorumlanırken gelir, gider, satış ve kar rakamları ile aktif toplamındaki değişimler göz önünde bulundurulmasına dikkat edilmiştir.

5. Bulgular

Çalışmada öncelikle TCMB sektör bilançolarından yararlanılarak konaklama ve yiyecek içecek alt sektörünün 2010-2011-2012 yıllarına ait özsermaye çarpanı, aktif devir hızı, net kar marjı (Return on Sales-ROS), aktif karlılığı (Return on Assets-ROA) ve özsermaye karlılığı (Return on Equity-ROE) değerleri hesaplanmıştır. Söz konusu veriler Tablo 1.'de gösterilmektedir. Çalışmanın bundan sonraki kısmında net kar marjı, aktif karlılığı ve özsermaye karlılığı kavramları ifade akıcılığının sağlanması amacıyla finans literatüründeki İngilizce kısaltmalarıyla sunulmaktadır.

Tablo 1. incelendiğinde sektörün net satışlarının, aktif toplamının, özsermaye toplamının yıllar itibariyle artış gösterdiğini buna karşın net kar kaleminin ise 2010-2011 yılları arasında azalış gösterdiğini ve 2011 yılında negatif değer aldığını söylemek mümkündür. 2012 yılında ise net kar, analiz sürecinin en yüksek değerini almıştır. 2010-2011 yılları arasında net satışlar kalemi yaklaşık %29 oranında, aktif toplamı % 22 oranında, özsermaye kalemi ise % 5,5 oranında artış göstermiştir. Buna karşın net kar kalemi ise %-238 oranında azalış göstermiş ve sektör bu dönemde zarar etmiştir. 2011-2012 yılları arasında ise net satışlar kalemi yaklaşık %13 oranında, aktif toplamı % 10 oranında özsermaye kalemi ise % 16 oranında artış gösterirken net kar kalemi ise % 158 gibi yüksek bir oranda artış göstermiş ve sektör bu dönemde net kar elde etmiştir.

Tablo 1: Analiz Dönemine İlişkin Konaklama ve Yiyecek Hizmeti İşletmelerine Ait Veriler

	2010	2011	2012	2010-2011 Değişim (%)	2011-2012 Değişim (%)
NET SATIŞLAR	7.395.087	9.522.290	10.776.862	29	13
NET KAR	195.026	-270.925	701.125	-239	359
AKTİF TOPLAMI	17.765.458	21.698.819	23.954.733	22	10
ÖZSERMAYE	7.164.797	7.561.505	8.798.060	6	16
Aktif Toplamı / Özsermaye	2,4795	2,8696	2,7227	16	-5
Aktif Devir Hızı	0,4163	0,4388	0,4499	5	3
Net Kar Marjı (ROS)	0,0264	-0,0285	0,0651	-208	329
ROA (Aktif Devir Hızı x ROS)	0,0110	-0,0125	0,0293	-214	334
ROE	0,0272	-0,0358	0,0797	-232	322

Kalemlerdeki değişimler daha detaylı olarak incelendiğinde ve yorumlandığında 2010-2011 yılları arasında sektörün net satışlarında %29'luk bir artış olmasına rağmen net karın % -239 azalarak 2011 yılında sektörün zarar ettiği görülmektedir. Bu bağlamda sektördeki birim satış başına karlılığın 2011 yılında negatif olduğu belirlenmiştir. Buna karşın 2011-2012 yılları arasında net kardaki artış yüzdesi (%359), net satışlardaki artış yüzdesinden (%13) fazla gerçekleştiği için bu dönemde sektörün birim satış başına elde ettiği karlılığın pozitif olduğunu söylemek mümkündür. Aynı şekilde Tablo 1. de yer alan ve birim satış başına karlılığı gösteren net kar marjı oranının 2010 ve 2012 yıllarında pozitif seyrederken 2011 yılında negatif çıkması bu durumu açıklamaktadır. 2011 yılında net karın ve bu bağlamda karlılık oranlarının negatif çıkmasının nedeni ayrıntılı olarak 2011 yılına ait Dupont analizinde açıklanmıştır.

Analiz sürecinde, net satışlar ile aktif toplamının büyüme hızı karşılaştırıldığında; net satışlardaki büyümenin aktif toplamındaki büyümeden daha fazla gerçekleştiği dolayısıyla birim aktif (varlık) başına gerçekleştirilen satış verimliliğinin de arttığını söylemek mümkündür. Tablo 1. de yer alan aktif devir hızı oranının yıllar itibariyle artış göstermesi bu durumu doğrulamaktadır.

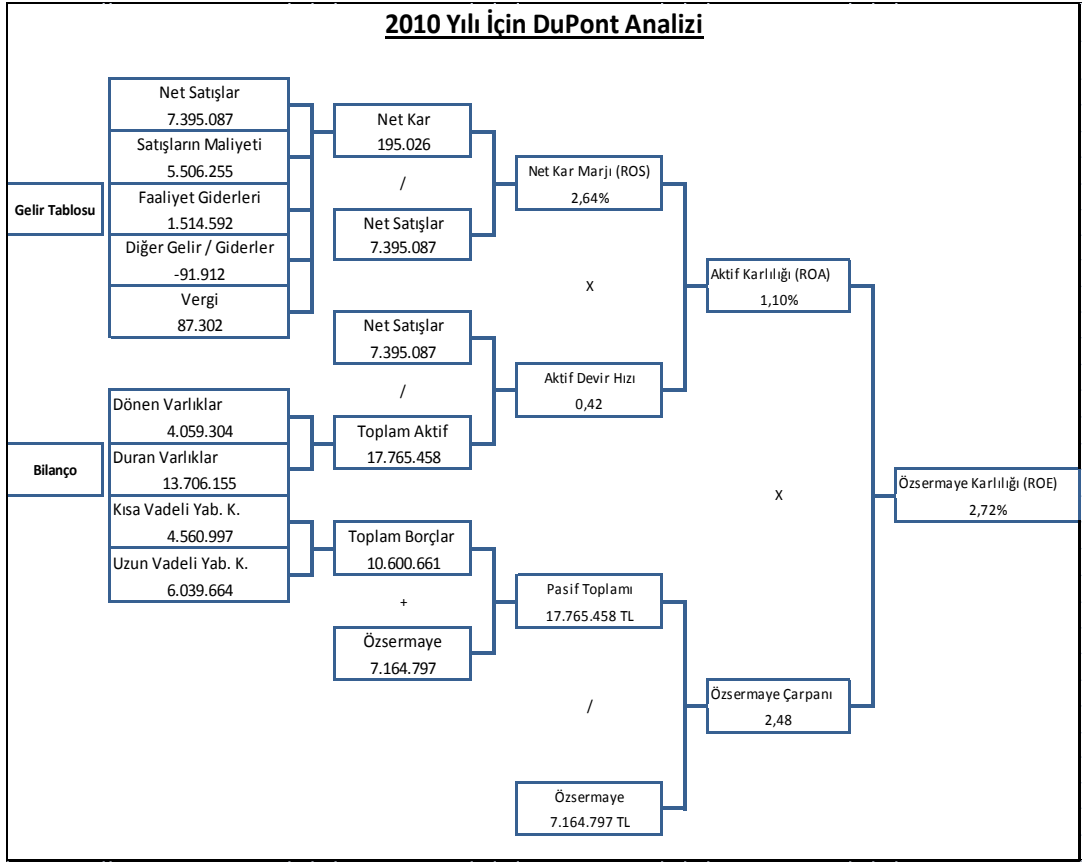
Aktif toplamı ile özsermaye tutarlarındaki değişimler birlikte ele alındığında 2010-2011 yılları arasında aktif toplamı özsermaye toplamından daha yüksek oranlarda artış gösterirken, 2011-2012 yılları arasında özsermaye toplamı aktif toplamından daha fazla artış göstermiştir. Bu durum Tablo 1.'de yer alan ve özsermaye çarpanı olarak adlandırılan (Aktif Toplamı / Özsermaye) oranındaki değerlerden de görülebilmektedir. Dolayısıyla sektörün 2010-2011 yıllarına ait analiz döneminde aktif yatırımlarındaki artışı daha çok yabancı kaynaklarla finanse ettiğini bu bağlamda sektörün finansal riskinin arttığını söylemek mümkündür. 2011-2012 dönemi arasında ise özsermayenin daha fazla artmasına bağlı olarak özsermaye çarpanında çok fazla olmasa da bir düşüş gerçekleştiği belirlenmiştir. Finansal kaldıraçtan yararlanma işletmelerde özsermaye karlılığın artırılması amacıyla kullanılabilir. Ancak finansal kaldıraçtan yararlanmanın özsermaye karlılığını artırılabilmesi için yabancı kaynağa ödenen finansman giderlerinin yabancı kaynakların kullanıldığı aktiflerin karlılığından daha düşük gerçekleşmesi gerekmektedir. Yabancı kaynağın en önemli avantajı faiz ödemelerinin vergi matrahından düşülmesi ve bu bağlamda özsermayeye göre daha düşük bir maliyete sahip olmasıdır. Buna karşın yabancı kaynakların faiz ve anapara ödemelerini gerçekleştirmek hukuki olarak zorunludur diğer bir ifadeyle işletme faaliyet döneminde zarar etse bile vadesi gelen borçlarını ödemek zorundadır. Bu nedenle işletmeler açısından yabancı kaynak kullanımı finansal riske neden olmaktadır. Buna karşın yabancı kaynaklar ancak etkin yatırım alanlarında kullanılırsa özsermaye karlılığını arttırabilmektedir.

Net kar ve aktif toplamı tutarlardaki değişim incelendiğinde ise 2010-2011 yılları arasında aktif toplamındaki artışa rağmen net kar tutarının negatife dönmesi nedeniyle birim aktif başına elde edilen karlılık oranının negatif gerçekleştiği saptanmıştır. Buna karşın 2011-2012 yılları arasında net kardaki büyümenin aktif toplamındaki büyümeden daha fazla gerçekleştiği bu kapsamda birim aktif başına elde edilen karlılığın da (ROA) yükseldiği belirlenmiştir. Net kar ve özsermaye tutarlarındaki değişim incelendiğinde 2011 yılında sektörün zarar etmesi ile birlikte sektördeki özsermaye karlılığının (ROE) negatif gerçekleştiği belirlenmiştir. 2011-2012 yılları arasında ise net kardaki artış özsermayedeki artışa göre daha fazla gerçekleşmiş ve bu bağlamda kullanılan birim özsermaye başına elde edilen karlılık ta artış göstererek pozitive dönmüştür. Analiz dönemi boyunca (2010-2012) sektörde gerçekleşen net kar marjı (ROS), aktif karlılığı (ROA) ve özsermaye karlılığı (ROE) değerlerinin değişimini gösteren grafik aşağıda sunulmuştur.

Grafik 1: Analiz Döneminde ROS, ROA ve ROE Değerlerinin Değişimi

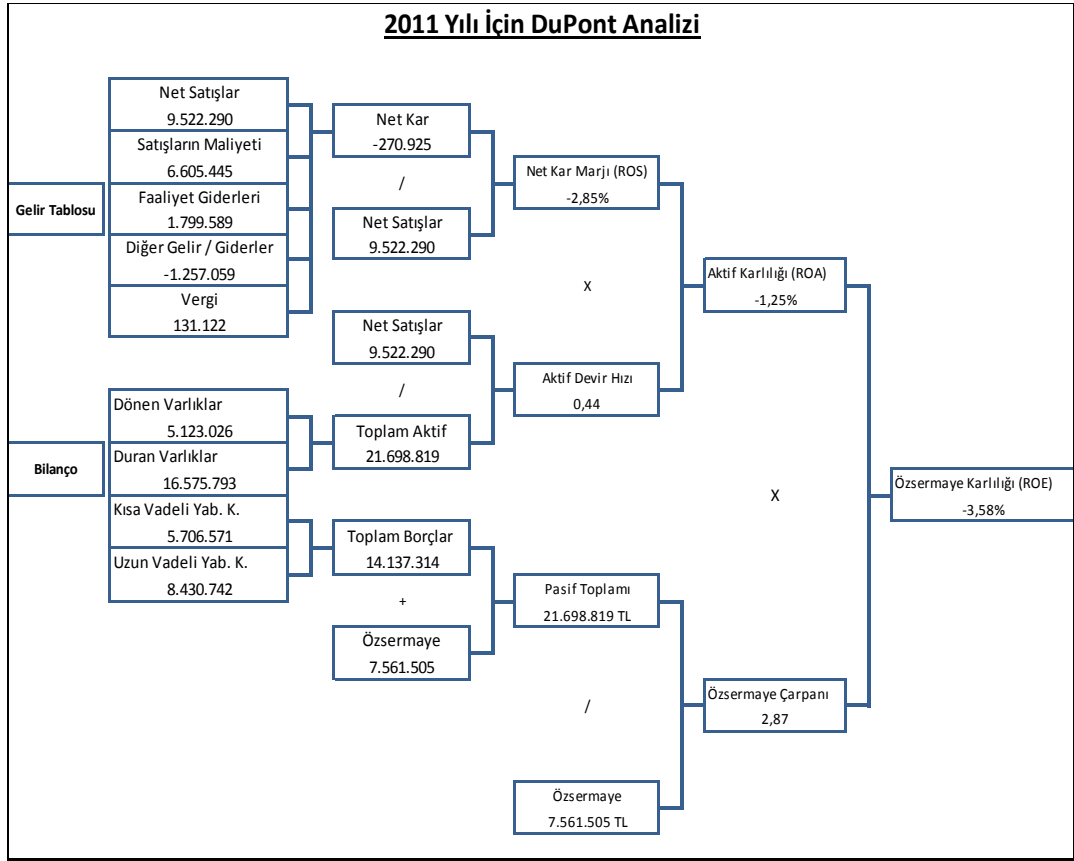
Görüleceği üzere ROS, ROA ve ROE değerlerinin 2011 yılında 2010'a göre azalarak negatif değer aldıklarını ancak 2012 yılında 2011'a göre yükselerek pozitif değer aldıklarını söylemek mümkündür. ROS, ROA ve ROE değerlerinde meydana gelen değişimleri daha ayrıntılı olarak analiz edebilmek için DuPont finansal analiz sisteminin uygulanması gerekmektedir. Söz konusu finansal analiz sistemi teoriden yararlanılarak tarafımızca geliştirilmiş hesaplama modülü ile konaklama ve yiyecek hizmeti alt sektörü üzerinde uygulanmıştır ve aşağıda yer alan DuPont şemasında her yıl için ROS, ROA ve ROE değerleri bilanço ve gelir tablosundaki ana kalemler dikkate alınarak ayrıntılı bir şekilde gösterilmiştir. Sektöre ait gelir tablosu ana kalemlerine göre net kar hesaplanmış ve net satışlara göre ROS değeri belirlenmiştir. Aynı şekilde bilançoda yer alan ana kalemler dikkate alınarak toplam aktif (Dönen Varlıklar + Duran Varlıklar) ve toplam pasif (Toplam Yabancı Kaynak + Özsermaye) tutarları hesaplanmıştır. Daha sonra gelir tablosundan alınan net satışlar ile bilançodan alınan toplam aktif birbirine oranlanarak aktif devir hızı hesaplanmıştır. Aktif devir hızı ile net kar marjının çarpılması sonucunda sektörün aktif karlılığına (ROA) ulaşılmıştır. Diğer taraftan bilançodan hesaplanan pasif toplamının özsermaye toplamına bölünmesi suretiyle özsermaye çarpanı değeri bulunmuştur. Bu değer aktif karlılığıyla (ROA) çarpılarak sektöre ait özsermaye karlılığı (ROE) hesaplanmıştır. Şekil 3.'de sektörün 2010 yılına ait Dupont analizi sonuçları sunulmaktadır.

Şekil 3: 2010 Yılına Ait DuPont Analizi



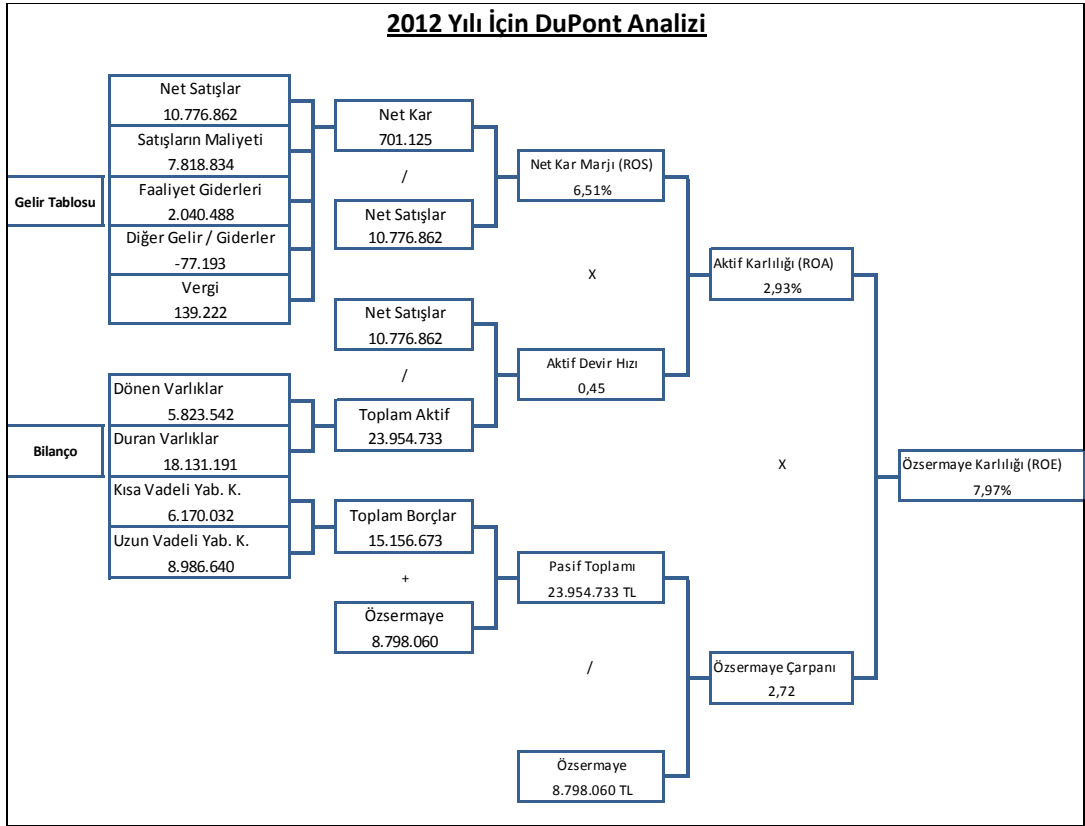
2010 yılına ait DuPont analizi incelendiğinde ROE değerinin %2,72 olarak gerçekleştiği belirlenmiştir. ROE'yi oluşturan kalemler olan ROA ve Özsermaye çarpanı değerlerinin ise sırasıyla %1,10 ve 2,48 olduğu görülmektedir. Sektörün %2,64 olarak gerçekleşen ROS değeri her 100 TL'lik satışın 2,64 TL'sinin net kar olarak sektörde kaldığını göstermektedir. Gelir tablosu verileri incelendiğinde satışların maliyeti, faaliyet giderleri ve diğer giderlerin yüksek olması sektörün net kar marjının düşük gerçekleşmesinin nedeni olarak yorumlanabilir. Bilanço kalemleri açısından bakıldığında ise sektörde yabancı kaynağın (toplam kaynakların %60'ı) daha fazla kullanıldığı bu bağlamda sektörün finansal açıdan yüksek risk taşıdığını söylemek mümkündür. Aşağıdaki Şekil 4.'te ise sektörün 2011 yılına ilişkin Dupont analiz sonuçları sunulmaktadır.

Şekil 4: 2011 Yılına Ait DuPont Analizi



2011 yılı DuPont analizi incelendiğinde özsermaye çarpanı artış göstermiş buna karşın ROE, ROA ve ROS değerleri negatif gerçekleşmiştir. Söz konusu değerlerin negatif çıkmasının temel nedeni ise sektörün 2011 yılında zarar etmesidir. 2011 yılına ait sektör gelir tablosu detaylı olarak incelendiğinde ortaya çıkan bu zararın sebepleri anlaşılmaktadır. Buna göre 2011 yılında satışlar bir önceki yıla göre artış göstermesine rağmen maliyet ve gider kalemlerinde daha fazla tutarda bir artış meydana gelmiştir. Özellikle Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar grubunda yer alan Kambiyo Zararları tutarının önceki yıllara göre daha yüksek gerçekleşmesi bu olumsuz durumla ilgili dikkat edilmesi gereken bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Yine sektöre ait gelir tablosu incelendiğinde sektördeki yabancı kaynak kullanımının artmasına paralel olarak finansman giderlerinin önceki yıllara göre net satışlardan oransal olarak daha yüksek artış gösterdiği belirlenmiştir. Ayrıca olağandışı gider ve zararlar kalemi içinde benzer bir durumun meydana geldiği görülmektedir. Şekil 5.'te ise sektörün 2012 yılına ilişkin Dupont analiz sonuçları sunulmaktadır.

Şekil 5: 2012 Yılına Ait DuPont Analizi



2012 yılına ait DuPont analizi incelendiğinde ise ROE, ROA, ROS değerlerinin yükselerek pozitif değer aldığı belirlenmiştir. Sektörün aktif devir hızı da bir önceki yıla göre artış gösterdiği, buna karşın sektörün özsermaye çarpanı değerinin azaldığı saptanmıştır. ROE'deki artışın nedeni bir önceki yıla göre özsermaye çarpanında meydana gelen düşüğe rağmen ROA değerindeki artıştan kaynaklanmaktadır. ROA'daki artışın nedeni ise yine bir önceki yıla göre ROS değerinin yükselerek pozitif değer almasından ve aktif devir hızındaki artıştan kaynaklanmaktadır. ROS'taki artışın nedeni ise bir önceki yıla göre net kar elde edilmesi ve net kar tutarının net satışlar tutarına göre oransal olarak daha fazla artış göstermesi şeklinde açıklanabilir. 2012 yılında özsermaye kullanımındaki artış yabancı kaynak kullanımından daha fazla gerçekleştiği için özsermaye çarpanı azalış göstermiştir.

6. Sonuç

DuPont finansal analiz sistemi, işletmelerde hem bütünsel denetimde hem de işletme bölümlerinin denetiminde kullanılmaktadır. Böylelikle işletmelerin bütünsel ve departmansal olarak finansal performansı belirlenebilmektedir. Daha çok büyük işletmelerin performans değerlemesinde kullanımı pratik olan bu sistem, üst yöneticilerin ayrı bir birim olarak işletmeye katkılarının ödüllendirilmesi, etkin olmayan bölümlerin faaliyetlerinde başarının artırılması için gereken önlemlerin alınması ve başarısız bölüm yöneticilerine yaptırım uygulanması fırsatını verir. Ayrıca DuPont şemalarıyla çeşitli iş kollarındaki işletmelerin durumları izlenebilir. Duran varlıklara

büyük yatırım gerektiren ve aktif devir hızı düşük olan iş kollarında kar marjı artırılarak aktif toplamının karlılığı belirli bir düzeyde tutulabilmektedir. Aktif devir hızının yüksek olduğu iş kollarında ise düşük kar marjları ile dahi yeterli bir aktif karlılığı korunabilir (Berk, 2010). Bu bağlamda DuPont finansal analiz sistemi, işletmelerde stratejik olarak alınacak yönetsel kararların etkin olarak belirlenmesinde ve denetlenmesinde önemli bir rol üstlenmektedir.

Turizm sektöründe yer alan konaklama ve yiyecek hizmeti alt sektörü, sabit sermaye yatırımlarının fazla olduğu, risk ve belirsizliğin mevcut olduğu, operasyonel faaliyetlerin yerine getirilebilmesi için katlanılan gider ve maliyetlerin kontrolünün zor olduğu bir sektördür. Bununla beraber hem ulusal hem de küresel düzeyde yaşanan yoğun rekabet ortamında fiyat rekabetinin ağırlaşması, kar marjlarının düşük gerçekleşebilmesine neden olabilmektedir. Bu şartlarda sektörde faaliyet gösteren işletmelerin satış verimliliklerine, aktif karlılıklarına, finansman yapılarına, maliyet ve gider unsurlarına ve özsermaye karlılıklarına dikkat etmeleri gerekmektedir. Bu açıdan DuPont finansal analiz sisteminin konaklama ve yiyecek hizmeti sunan işletme yöneticilerine de önemli katkılar sağlayabileceği düşünülmektedir.

Bu çalışmada DuPont finansal analiz sistemi açıklanarak, TCMB tarafından hazırlanan sektör bilançolarından yararlanılarak konaklama ve yiyecek hizmetleri alt sektörünün 2010-2012 yılları arasındaki temel finansal tabloları üzerinde DuPont analiz süreci gerçekleştirilmiştir. Analiz sürecinde sektörün 2010 ve 2012 yıllarında ROS, ROA ve ROE değerlerinin pozitif gerçekleştiği buna karşın 2011 yılında sektörün söz konusu değerlerin negatif gerçekleştiği belirlenmiştir. Analiz neticesinde öncelikle satışların maliyeti, faaliyet giderleri ve diğer giderlerin yüksek oranlarda seyrettiği ve bu nedenle satış karlılığını gösteren ROS değerinin düşük düzeyde gerçekleştiği belirlenmiştir. Elde edilen bu bulgu doğrultusunda sektördeki yöneticilere, üretim ve satış sürecinde katlanılan maliyet ve giderleri türlerine göre kaliteden ödün vermeden kontrol etmeleri önerilebilir. Yine analiz neticesinde sektördeki yabancı kaynak kullanımının yüksek olduğu saptanmıştır. Sektör bilançoları incelendiğinde yabancı kaynak kullanımının toplam kaynaklar içerisinde 2010 yılında %59,7'lik paya, 2011 yılında %65,2'lik bir paya ve 2012 yılında ise %63,3'lük bir paya sahip olduğu belirlenmiştir. DuPont finansal analiz sisteminde özsermaye karlılığının artırılabilmesi için işletmelerin daha fazla finansal kaldıraçtan yararlanmaları gerektiği vurgulanmaktadır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus işletmelerin yabancı kaynaktan yararlanırken bu kaynaklara ilişkin katlandıkları maliyetlerin mutlaka üretimde kullandıkları aktiflerin karlılığından daha düşük gerçekleşmesi zorunluluğudur. Analiz sürecinde 2010, 2011 ve 2012 yıllarında sektörün finansal kaldıraçtan daha fazla yararlandığı ancak 2012 yılında finansal kaldıraçtan yararlanma düzeyinin düşük de olsa azalma gösterdiği görülmektedir. 2010 ile 2012 yıllarında ROE değerinin pozitif gerçekleştiği görülmektedir. Ancak 2011 yılında zarar edilmesi neticesinde finansal kaldıraçtan yararlanılmasına rağmen özsermaye karlılığı negatif gerçekleşmiştir. Burada yabancı kaynağın geri ödeme riskinin yüksekliği mutlaka göz önünde bulundurulması gereken bir unsurdur. Yine sektördeki aktif büyüklüğün fazla olması ve buna karşın net satışların istenilen düzeyde olmaması aktif devir hızının düşük gerçekleşmesine de neden olabilmektedir. Aktif devir hızının etkin satış ve pazarlama stratejileriyle artırılmasıyla birlikte kar marjlarının genel olarak düşük gerçekleştiği konaklama ve yiyecek hizmeti alt sektöründe aktif karlılığının da bu bağlamda artabileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte her ne kadar yoğun rekabet ortamında zor olsa da daha etkin yönetim stratejileri geliştirilerek ve marka değeri yaratılarak daha yüksek kar marjıyla çalışılmasının sektörün finansal başarısı açısından önemli olacağı düşünülmektedir.

Analiz kapsamında 2010 ve 2012 yıllarında ROS, ROA ve ROE değerleri istenilen düzeyde olmasa bile pozitif gerçekleşmiş ancak 2011 yılında negatif gerçekleşmiştir. Bu nedenle yukarıda ifade edilmeye çalışılan unsurlara dikkat edilmesiyle sözkonusu finansal performans ölçütlerinin de istenilen düzeye ulaşarak sektörün finansal sürdürülebilirliğinin sağlanabileceği düşünülmektedir. Konuyla ilgili daha farklı sektörlerde gerçekleştirilen çalışmalarda da sektörlerin özelliklerine göre bazı noktalarda farklılaşan öneriler de geliştirilmiştir (Little, ve diğ., 2011; Almazari, 2012; Sheela ve Karthikeyan, 2012).

Çalışma neticesinde elde edilen bulgular değerlendirilirken analiz sürecinin kısıtlılığı ve sektörde faaliyet gösteren belirli sayıda turizm işletmesinin verilerinin konsolide edilmesiyle oluşturulan bilanço ve gelir tablolarından yararlanıldığı unutulmamalıdır. İleride yapılacak çalışmalarda turizm sektörünün farklı alt kollarında faaliyet gösteren daha fazla işletme üzerinde daha uzun süreyi de kapsayacak şekilde DuPont analizinin gerçekleştirilmesinin, Türk turizm sektörüne ilişkin daha genel bir yorum yapılabilmesine imkân vermesi bağlamında önemli olacağı düşünülmektedir.

7. Kaynakça

- Akgüç, Ö. (1998), *Finansal Yönetim*, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Akgüç, Ö. (2011), *Mali Tablolar Analizi*, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Almazari, A. A. (2012), "Financial Performance Analysis Of The Jordanian Arab Bank by Using The DuPont System of Financial Analysis", *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), ss. 86-94.
- Arditti, F. (1967), "Risk And The Required Return On Equity", *The Journal of Finance*, 22(1), ss. 19-36.
- Arnold, G. (1998), *Corporate Financial Management*, Financial Times Prentice Hall, England.
- Aydın, N., Başar, M. ve Çoşkun, M. (2010), *Finansal Yönetim*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bakır, H. ve Şahin, C. (2009), *Yöneticiler İçin Finansal Tablolar Analizi*, Ankara: Detay Yayıncılık.
- Berk, N. (2010), *Finansal Yönetim*, İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Colin, F. (1999), "Driving Financial Performance Through The DuPont Identity: A Strategic Use Of Financial Analysis And Planning" , *Financial Practice and Education*, Spring/Summer, ss. 34-45.
- Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2011), *Mali Tablolar Analizi*, Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım
- Çetiner, E. (2002), *Konaklama İşletmelerinde Muhasebe Uygulamaları*, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ehrhardt, M., C. ve Brigham, E.F. (2011), *Financial Management: Theory and Practice*, USA: South-Western Cengage Learning.
- Herciu, M., Ogorean, C. ve Belascu, L. (2011), "A DuPont Analysis of the 20 Most Profitable Companies in the World", *International Conference on Business and Economics Research*. IACSIT Press, 1, ss. 45-48.
- Karadeniz, E. ve İskenderoğlu, Ö. (2011), "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi", *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 22(1), ss. 65-75.
- Liesz, T. (2002), "Really Modified DuPont Analysis: Five Ways To Improve Return On Equity", Proceedings of the SBIDA Conference, <http://sbaer.uca.edu/research/sbida/2002/Papers/19.pdf> (01.08.2013).

- Liesz, T. ve Maranville, S.J. (2008), "Ratio Analysis Featuring The DuPont Method: An Overlooked Topic In The Finance Module of Small Business Management and Entrepreneurship Courses", *Small Business Institute Journal*, 1, ss. 17-34.
- Little, P. L., Mortimer, J. W., Keene, M. A. ve Henderson, L. R. (2001), "Evaluating The Effect Of Recession On Retail Firms' Strategy Using Dupont Method: 2006-2009", *Journal of Finance & Accountancy*, 7, ss. 1-7.
- Moyer, C. R., McGuigan, J. R., Rao, R.P. (2007), *Fundamentals of Contemporary Financial Management*, Canada: Thomson South Western.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Jordan, B. (2008), *Modern Financial Management*, New York: McGraw Hill.
- Sheela, S. C. ve Karthikeyan, K. (2012), "Financial Performance of Pharmaceutical Industry in India Using DuPont Analysis", *European Journal of Business and Management*, 4(14), ss. 84-91.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) (2013), "Sektör Bilançoları (2010-2012)", <http://www.tcmb.gov.tr/sektor/2013/index.htm> (16.02.2014).