

NAKİT AKIMI ORANLARI İLE FİNANSAL ANALİZ VE KONAKLAMA İŞLETMELERİ AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Yrd. Doç. Dr. Önder MET*

ÖZET

Faaliyetlerden sağlanan nakit akımının artırılması ve hızlandırılması, işletmelerin amacı sayılabilir gelir-gider akımı, nakit akımından çoğu zaman oldukça farklı gerçekleşmektedir. Oranlar yoluyla finansal analiz, daha çok tahakkuk esasına dayanan temel finansal tablolar üzerinde yoğunlaşmaktadır. Nakit akımı verileri, gelir-gider akımına göre analiz için daha somut bir temel sağlamaktadır. Nakit akım tablosu ile yapılan nakit akım analizi ise daha çok bu tablo ile sınırlı kalmaktadır. Oysa nakit akım tablosu ve diğer finansal tablolardaki veriler arasında anlamlı ilişkiler kuran birtakım oranlar hesaplanarak nakit akım temelli finansal analiz genişletilebilir ve yeni görüş açıları kazanılabilir. Bu çalışmada, işletmelerin çeşitli açılardan finansal performansını ölçmeye yönelik nakit akımı temeline dayanan bir dizi oran önerilmekte ve bu oranların uygulaması, borsaya kayıtlı bir otel şirketinin finansal tablolarından yararlanılarak gösterilmektedir. Örnek uygulamada yorumlamaya yardımcı olabileceği için bu çalışmada otel sektörüne ilişkin finansal karakteristiklere de yer verilmektedir.

ANAHTAR KELİMELELER: Finansal analiz, nakit akım tablosu, nakit akım oranları, otel işletmeleri.

FINANCIAL ANALYSIS THROUGH CASH FLOW RATIOS AND THEIR EVALUATION FROM VIEW OF POINT OF LODGING ENTREPRISES

ABSTRACT

To enhance and accelerate cash flow from operations may be accepted as an objective. Cash flow occurs often quite different from income flow. Financial analysis with traditional ratios intensifies generally on the basic financial statements. Cash flow data than other income flow numbers provide a more concrete basis for analysis. Cash flow analysis in practice is usually limited with only statement of cash flow. However, by calculating a number of ratios that relate to cash flow statement with other statements significantly, can be made financial analysis more comprehensive and created new viewpoints. Ratios offered in this article will be illustrated on the financial statement for a hotel business. Therefore, financial characteristics of lodging industry will be also explained.

KEY WORDS: Financial analysis, statement of cash flows, cash flow ratios, lodging enterprises.

* Balıkesir Üniversitesi Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksek Okulu
ondermet@balikesir.edu.tr

1. GİRİŞ

Nakit akımı (NA), diğer deyişle nakit giriş ve çıkışları, bir işletmenin damarlarında dolaşan kan gibidir. Bir işletmenin ayakta kalabilmesi, NA dengesini koruyabilmesine bağlıdır

NA, gelir-gider akımından (net kardan) farklıdır Bu farklar en azından iki nedenle ortaya çıkabilir: 1- Gelir tablosu, sermaye harcamalarını, yatırım malları için ödemenin yapıldığı yıl da gider olarak kabul etmez. Bunun yerine, bu giderleri yıllık bir amortisman indirimi şeklinde zamana yayar. 2- Gelir tablosu, muhasebenin tahakkuk yöntemini kullanır; bu ise, gelirlerin ve giderlerin nakdin alındığı veya ödendiği zamanda değil, ortaya çıktıklarında gerçekleşmesi demektir¹. Uygulamada bazı işletmelerde nakit girişleri gelir, nakit çıkışları da gider olarak görülmektedir². Nakit artış ve azalışlarının dönemin gelirleri ve giderleri ile paralel olması gerekmez. İşletme kar ettiği zaman nakdi azalabilir, zarar ettiği zaman da nakdi artabilir. Dolayısıyla nakit kaleminde meydana gelen değişiklikler karlılıkla çok ilintili değildir Likidite riskini kontrol etmek ve karlılığı maksimize etmek için etkin nakit yönetimine önem verilmelidir.

İşletmelerin başlıca amacı, net karı ve net NA nı arttırmaktır Ekonomik kriz dönemlerinde firma satışlarının azalması, satışlardan kaynaklanan nakit girişlerinin hem satış azalması hem de ödemelerin gecikmesine bağlı olarak nakit çıkışları karşısında yetersiz kalması birçok firmayı sıkıntıya sokmakta ve hatta iflaslara bile neden olabilmektedir³. NA analizi, yöneticilerin, net kar ve net NA arasındaki ilişkiyi, özellikle faaliyetlerden sağlanan nakit ile net kar arasındaki ilişkiyi görmesine imkan vermektedir.

İşletme sahip ve ortakları, hisse senedi değer artışı yoluyla sermaye kazancı elde etmenin yanı sıra, düzenli ve doyurucu kar payı ödemesi beklerler. Yüksek ve istikrarlı kar payı ödemenin sürdürülebilir kaynağı işletme faaliyetlerinden sağlanan NA dır. Nakit akım tablosu (NAT) ve buradan çıkarılan bazı oranlar işletmenin gelecekte kar payı ödeme yeteneğinin yararlı bir ölçüsünü vermektedir.

İşletmelere kredi veren kişi ve kurumların başlıca endişesi, işletme faaliyetlerinin gelecekte yeterli nakit yaratıp yaratamayacağıdır Geçmiş dönemlere ilişkin NAT ve ilgili NA oranları geleceğe ışık tutabilir ve bir işletmenin borç finansmanı sağlamasında etkili olabilir

Yatırımlar, bir işletmenin büyümesi bakımından önemli bir finansal aktivitesidir. Yine NA oranları, nakde dayanan yatırımların ve finansmanının değerlendirilebilmesine olanak vermektedir.

Hazırlanan yıllık NAT ları başlıca nakit giriş ve çıkışlarını tutar ve yüzde olarak göstermesine rağmen, işletmenin temel finansal durumuna ilişkin sorulara direkt cevap vermemekte, bunun için gerekli oransal ilişkileri diğer finansal tablolar olmadan tek başına yansıtamamaktadır. Kısacası, işletme yöneticileri, finansal analizde geleneksel finansal oranlarla birlikte NA oranlarından da yararlanarak ek bilgi yaratabilirler ve işletmelerini daha iyi yönetebilir ve kontrol edebilirler.

2. TEMEL FİNANSAL TABLOLAR VE NAKİT AKIM TABLOSU

Bu çalışmada ele alınacak NA oranlarının hesaplanabilmesi için bilanço, gelir tablosu ve

-
- (1) Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan C., **İşletme Finansının Temelleri**, Çev.; Ünal Bozkurt vd, İstanbul, 1997, s. 36.
- (2) Gel, Oğuz C., **Operasyonel Yönetimde Finansal Farkındalık**, Sistem Yayıncılık: 346, 1. Basım, İstanbul, 2003, s. 46-47.
- (3) Sarıkamış, Cevat, "Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Nakit Planlaması", **MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 5, 2000, s. 51.

NAT gereklidir. Bu amaçla, Tablo 1 ve 2'de bir otel şirketinin⁴ birbirini izleyen özet bilançoları ve gelir tabloları verilmektedir. Bu tablolara dayanarak hazırlanmış olan NAT ları da Tablo 3'te yer almaktadır.

Mali analiz, genellikle bilanço ve gelir tabloları üzerinde yapılmaktadır Bununla birlikte NAT da diğer tablolar kadar önemlidir. Yalnızca bilanço ve gelir tablolarının analiz edilme

si bazı yetersizlikleri de beraberinde getirebilir. Bu tablolar tarihsel bazda hazırlanmakta, yüksek enflasyonun olduğu ülkelerde şirketlerin gerçek mali durumlarını ve performanslarını yansıtmamakta ve tabloların dönemler arasında karşılaştırılmasını mümkün kılmamaktadır İkinci olarak bilanço ve gelir tablolarında görülemeyecek ya da yanıltıcı olabilecek bilgiler NAT nda görülebilir⁵.

Tablo 1: OTEL BİLANÇOLARI (Özet)

	2000	2001	2002
DÖNEN VARLIKLAR	88225	51715	66485
Hazır Değerler	23897	2217	12561
Menkul Kıymetler	38361	0	0
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5290	5530	20053
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	4954	8278	13569
Stoklar	3025	8091	11633
Diğer Dönen Varlıklar	12698	27599	8669
DURAN VARLIKLAR	196198	626570	754803
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	159	98	98
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	137	0	0
Finansal Duran Varlıklar	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	195902	624571	752523
Birikmiş Amortismanlar (-)	173906	440491	887039
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	662	700
Diğer Duran Varlıklar		1239	1482
TOPLAM AKTİFLER (VARLIKLAR)	284423	678285	821288
KISA VADELİ BORÇLAR	28493	156245	43833
UZUN VADELİ BORÇLAR	2729	6171	37974
ÖZ SERMAYE	253201	515869	739481
TOPLAM PASİFLER	284423	678285	821288

(4) Belirtilen mali tablolar, İMKB'na kayıtlı bir otel şirketinin eski tarihli tablolarıdır Alıştırma amacıyla özetlenerek alınmıştır

(5) Canoğulları, Metin, "Mali Tablo Analizi, Nakit Akım Tablosunun Önemi", **Activeline**, Şubat 2003, s. 2.

Tablo 2: Otel Gelir Tabloları (Özet)	2001	2002
BRÜT SATIŞLAR	363899	704963
SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)	5851	8166
NET SATIŞLAR	358048	696797
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	49482	89828
BRÜT SATIŞ KARLARI veya ZARARLARI	308566	606969
FAALİYET GİDERLERİ (-)	301958	581333
ESAS FAALİYET KARI veya ZARARI	6608	25636
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİRLER VE KARLAR	29740	22739
DİĞER FAALİYETLER GİDER VE ZARARLARI (-)	3679	5309
FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	5182	68728
FAALİYET KARI veya ZARARI	27487	-25662
OLAĞANÜSTÜ GELİRLER VE KARLAR	61	788
OLAĞANÜSTÜ GİDERLER VE ZARARLAR (-)	284	805
DÖNEM KARI veya ZARARI	27264	-25679
ÖDENECEK VERGİ ve DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	8666	36
NET DÖNEM KARI veya ZARARI	18598	-25715

Tablo 3: Otel Nakit Akım Tabloları	2001	2002
DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU	23897	2217
DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ	677894	760626
Satışlardan Elde Edilen Nakit	357808	682274
Net Satış Hasılatı	358048	696797
Alacaklardaki Azalışlar		197
Alacaklardaki Artışlar (-)	240	14720
Diğer Faaliyet Gelir ve Karından Sağlanan Nakit	29740	22739
Olağanüstü Gelir ve Kar.Sağ.Nakit	477	788
Kısa Vadeli Borçlardaki Artış	97744	13863
Menkul Kıymet İhraçlarından		
Diğer Artışlar	97744	13863
Uzun Vadeli Borçlardaki Artış	0	22032
Menkul Kıymet İhraçlarından		
Diğer Artışlar		22032
Sermaye Arttırımından Sağlanan Nakit		122500

Diğer Nakit Girişleri	69625	18930
Emisyon Primi		
DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI	699574	750282
Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışı	23103	112979
Satışların Maliyeti	49482	89828
Stoklardaki Artış	5065	3542
Borçlardaki Azalış		19877
Borçlardaki Artış (-)	31444	268
Amortisman Karşılık vb Nakit Çıkışı GerGider. (-)		
Stoklardaki Azalış (-)		
Faaliyet Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları	192772	398792
Araştırma ve Geliştirme Giderleri		
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	21551	26627
Genel Yönetim Giderleri	280407	554706
Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)	109186	182541
Diğer Faaliyet Gider ve Zararından Dol.Nakit Çıkışı	3679	5309
Diğer Faaliyetle İlgili Gider ve Zararlar	3679	5309
Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Gider ve Zararlar (-)		
Finansal Giderlerden Dolayı Nakit Çıkışı	5182	68728
Olağanüstü Gider ve Zararlardan Dol. Nakit Çıkışı	284	805
Olağanüstü Giderler ve Zararlar	284	805
Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Gider ve Zararlar (-)		
Duran Varlık Yatırımı Nedeniyle Olan Nakit Çıkışı	423726	53297
Kısa Vadeli Borç Anapara Ödemeleri	2129	96415
Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri		
Diğer Ödemeler	2129	96415
Uzun Vadeli Borç Anapara Ödemeleri	0	0
Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri		
Diğer Ödemeler		
Ödenen Vergi ve Benzerleri	7973	8666
Ödenen Temettüleri	22500	
Diğer Nakit Çıkışları	18226	5291
DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU	2217	12561
NAKİT ARTIŞ veya AZALIŞI	-21680	10344

Bilanço ve gelir tablosuna ek olarak NAT nun açıklanmasını ABD'nde Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) zorunlu kılmıştır⁶. Türkiye'de de Tekdüzen Muhasebe Sistemi'ne göre NAT, belirli nitelikteki büyük işletmeler tarafından düzenlenmesi zorunlu olan ek mali tablolardan biridir. NA oranlarının kolayca hesaplanabilmesi için belirtilen üç tablonun olması gereklidir. Bilanço ve gelir tablosuna dayanarak hazırlanan NAT⁷, uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak üç başlık altında

toplanabilir. Bunlar; 1- Faaliyetlerden Sağlanan Net Nakit Akımı (NNA), 2- Yatırım Aktiviteleri NNA, 3- Finansman Aktiviteleri NNA⁸. Üç tür finansal aktiviteye göre NAT nun düzenlenmesi, aşağıda ele alınacak oranların kolayca hesaplanmasına ve etkin bir analize imkan verecektir. Bu nedenle finansal aktivitelere göre düzenlenmiş NAT, Tablo 4' te yer almaktadır. Bu tablo, Türkiye'de Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine göre hazırlanmış Tablo 3'teki NAT verilerinin yeniden gruplanmış biçimidir.

Tablo 4: Otelin Finansal Aktivitelere Göre Düzenlenmiş Nakit Akım Tabloları

	<u>2001</u>	<u>2002</u>
1. FAALİYETLERDEN SAĞLANAN NNA		
NAKİT GİRİŞİ		
Satışlardan Elde Edilen Nakit	357.808	682.274
Diğer Faaliyet Gelir ve Karından Sağlanan Nakit	29.740	22.739
Olağanüstü Gelir ve Kar.Sağ.Nakit	477	788
TOPLAM NAKİT GİRİŞİ	388.025	705.801
NAKİT ÇIKIŞI		
Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışı	23.103	112.979
Faaliyet Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları	192.772	398.792
Diğer Faaliyet Gider ve Zararından Dol.Nakit Çıkış	3.679	5.309
Finansal Giderlerden Dolayı Nakit Çıkışı	5.182	68.728
Olağanüstü Gider ve Zararlardan Dol. Nakit Çıkışı	284	805
Ödenen Vergi ve Benzerleri	7.973	8.666
TOPLAM NAKİT ÇIKIŞI	232.993	595.279
FAALİYETLERDEN SAĞLANAN NNA	155.032	110.522

(6) Schmidgall, Raymond S., Geller, A. Neal, Ilvento, Charles, "Financial Analysis Using the Statement of Cash Flows", **The Cornell Quarterly**, Volum 34, No 1, 1993, s. 47. Yılmaz, Hüseyin, "İşletmelerin Finansal Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi", **D.E.Ü.İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt 14, Sayı 1, 1999, s. 185.

(7) Bu çalışmanın amacı, NAT nun hazırlanması olmadığı için burada hazır bir NAT ndan yararlanarak ilgili oranların hesaplanmasına geçilecektir. NAT nun hazırlanması ile ilgili açıklamalar için bkz.; Chambers, Nugül R., "Finansal Tablolardan Fon Akım Tablosu İle Nakit Akım Tablosunun Hazırlanması", **M.Ü.İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt XV, sayı 1, 1999, s. 479-503. Gücenme, Ümit, **Mali Tablolar Analizi**, Marmara Kitabevi Yayınları, 1. baskı, Bursa, 1996.

(8) Yılmaz, s. 186.

2. YATIRIM AKTİVİTELERİ NNA

Diğer Nakit Girişleri (Maddi Duran Varlık Satışı)	69.625	18.930
Duran Varlık Yatırımı Nedeniyle Olan Nakit Çıkışı	(423.726)	(53.297)
Diğer Nakit Çıkışları (Menkul Kıymet Alımları)	(18.226)	(5.291)
YATIRIM AKTİVİTELERİ NNA	(372.327)	(39.658)

3. FİNANSMAN AKTİVİTELERİ NNA

Kısa Vadeli Borçlardaki Artış	97.744	13.863
Uzun Vadeli Borçlardaki Artış	–	22.032
Sermaye Arttırımından Sağlanan Nakit	122.500	–
Kısa Vadeli Borç Anapara Ödemeleri	(2.129)	(96.415)
Ödenen Temettümler	(22.500)	–
FİNANSMAN AKTİVİTELERİ NNA	195.615	(60.520)
Nakit Artışı veya Azalışı	(21.680)	10.344
Dönem Başı Nakit Mevcudu	23.897	2.217
Dönem Sonu Nakit Mevcudu	2.217	12.561

3. NAKİT AKIM ORANLARI

Bu çalışmada kapsanan NA oranları dokuz tanedir. Her biri aşağıda diğer geleneksel finansal oranlarla karşılaştırmalı biçimde tanımlanmaktadır.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakdin (FSN) Kısa Vadeli Borçlara Oranı: Bu oran NA na dayanan bir likidite oranıdır ve bir dönemde faaliyetlerden kazanılan net nakit ile o dönemin ortalama kısa vadeli borç tutarını karşılaştırmaktadır.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit

Ortalama Kısa Vadeli Borçlar

Genel olarak likiditeyi ölçen geleneksel finansal oranlar cari oran, asit-test oranı v.b dir. Bu oranlar belirli bir zaman noktasındaki ra-

kamlara dayanarak hesaplanırlar. O tarihte finansal tablo rakamları çeşitli nedenlerle olağandışı yüksek veya düşük olabileceği için, geleneksel likidite oranları yanıltıcı bilgi verebilir. Önerilen FSN/Ort. Kısa Vadeli Borçlar oranı, payında yer alan rakam bir zaman dönemini kapsadığından (bir tarih değil) ve paydası ortalama bir değeri yansıttığından, daha sağlıklı bir gösterge oluşturabilir. Oranın yüksekliği ölçüsünde işletmenin likiditesi yüksektir. Bu çalışmada kapsanan NA oranlarının hepsinde kullanılan FSN rakamı, NAT ndan alınmaktadır

Araştırmalar, sağlıklı bir işletme için FSN/Ort. Kısa Vadeli Borçlar oranının % 40 veya daha yüksek olduğunu göstermektedir⁹.

Otel, motel v.b işletmeler 1/1 veya daha düşük bir cari oran ile çalışabilmektedirler. Bunun bir nedeni, konaklama işletmelerinde ala-

(9) Schmidgall, s. 49.

cak ve stok düzeyinin görece olarak düşük olmasıdır¹⁰. Bununla birlikte, toplam varlıkların % 80-90'ına varan duran varlık-yoğunlukları, sektörde esnek (istikrarsız) bir talebe karşılık katı bir arz yapısının olması (kısa vadede oda kapasitesinin değiştirilememesi), talebin sezonluk yoğunlaşması, sabit giderlerin görece yüksekliği v.b finansal karakteristikleri¹¹, konaklama işletmelerinin zaman zaman likidite açısından zor durumlara düşmelerinin bazı nedenlerini oluşturmaktadır. Bu nedenle, faaliyetlerden sağlanan nakitin yeterli ve istikrarlı olması yaşamsal bir öneme sahiptir.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakitin Toplam Borçlara Oranı: Bu oran bir işletmenin tüm borçlarını faaliyetlerden sağlanan nakit ile karşılama yeteneği hakkında bilgi vermektedir.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit

Ortalama Toplam Borçlar

Bu oran da kısa vadeli borç ödemede olduğu gibi, belirli bir zaman noktasını değil, bir zaman dönemini esas almaktadır. Yaygın kullanılan finansal oranlardan biri, Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar oranıdır. Bu geleneksel oran, değişik borç düzeyleri için varlıkların değişen likiditesini gözardı etmektedir. NA na dayanan borç ödeme oranı ise, doğrudan bir dönemde faaliyetlerden yaratılan nakit tutarı ile ortalama toplam borçları karşılaştırarak, işletmenin, yükümlülükleri ile orantılı nakit kazanç elde edip edemediğini göstermektedir. Oran ne

kadar yüksek olursa, uzun vadeli borç verenler işletmeye o oranda güven duyabilirler.

Bu oranın % 20 veya daha yüksek olması yeterli olarak kabul edilmektedir¹².

Konaklama işletmeleri genellikle görece olarak yüksek kaldıraç oranlarına sahiptirler. Sermaye piyasalarının geliştiği Batı ülkelerinde de otel endüstrisinde klasik 1/1 kuralı genellikle aşılmaktadır¹³. Merkez Bankası'nın bir araştırmasına göre Türk turizm sektörünün temel sorunu özkaynak yetersizliğidir. Varlıkların finansmanında hep kısa vadeli çözümler bulunmaktadır. Bu da uzun vadede sürekli finansman açığı yaşanmasına ve finansman giderlerinin yüksek olmasına yol açmaktadır¹⁴. Birçok ülkede devlet konaklama yatırımlarını uzun vadeli, düşük faizli kredilerle teşvik etmektedir. Kredi kurumları uzun vadeli kredilerin geri dönmesi konusunda genellikle işletme gelirlerine güvenmektedirler¹⁵. Diğer yandan konaklama tesisleri taşınmaz varlık ağırlıklı yatırımlardır ve başarısız olduklarında varlık değerleri hızla düşer. Bunun yanı sıra tesislerin başka bir amaçla kullanım imkanları da çok sınırlıdır. Otel varlıklarının ipotek açısından özellikleri kredi bulma imkanlarını kısıtlamaktadır¹⁶.

Nakit Akımının Faizi Karşılama Oranı: Bu oran da yine borç ödeme oranlarından ve aynı amaçla kullanılan Faizin Kaç Kere Kazanıldığı oranı ile benzerlik göstermektedir. Faizin Kaç Kere Kazanıldığı oranı bir dönemde ödenen faiz giderine kıyasla aynı dönemde kaç

(10) Coltman, Michael M., **Financial Management for the Hospitality Industry**, Van Nostrand Reinhold Company, Newyork, 1979, s. 50.

(11) Fouradoulas, Constantin, **Finanzierung von Hotelinvestitionen - Ihre Gestaltung und Förderung durch den Staat**, st. Gallen, 1979, s. 38.

(12) Schmidgall, s. 49.

(13) Fay, Clifford T. vd., **Ağırlama Hizmet Endüstrileri (Otel-Motel) Yönetim Muhasebesi**, Çev. Bekçioğlu, Selim, 1. Cilt, Ankara, 1985, s. 162.

(14) Afşar, Aslı, "Türkiye Turizm Sektöründe Konaklama İşletmelerinin Finansal Analizi", **Anadolu Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, s. 159.

(15) König, H.F., "Neue Wege in der Hotel Finanzierung", in: **Neue Entwicklungen in der Hotellerie**, Heft 10, Bern und Frankfurt, 1972, s. 167.

(16) Fay vd., s. 13.

katı kazanç elde edildiğini ölçerken, Nakit Akımının Faizi karşılama oranı ödenen faiz ile elde edilen nakit kazancını karşılamaktadır

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit + Faiz Gideri

Faiz Gideri

Faiz giderleri karlar ile değil nakitle ödendiği için, Nakit Akımının Faizi Karşılama oranı borç servisini ödeme konusunda daha gerçekçi olabilir. Bu oranın da yüksek olması arzu edilir.

Konaklama işletmelerinde görece olarak yüksek oranda ve (risk nedeniyle) yüksek faiz oranı ile borçlanmanın sonucu olarak sabit nitelikteki finansman giderleri önemli düzeydedir.

Nakit Akım Marjı: Bu oran işletmenin satışlarını nakde dönüştürme yeteneğini ölçmektedir ve faaliyetlerden sağlanan nakdin satışlara bölünmesi ile bulunmaktadır.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit

Toplam Satışlar

Benzer bir oran olan Kar Marjında satışlara göre kar düzeyi ölçülürken, Nakit Akım Marjında satış gelirlerine göre yaratılan nakit düzeyi belirlenmektedir. Ödemelerde kar rakamı yerine nakit kullanıldığı için bu oran daha yararlı olabilir. Nakit akım marjı ne kadar yüksek olursa işletme o kadar başarılıdır.

Konaklama işletmeleri genellikle faaliyet karlarının görece olarak düşük olduğu bir sektör olarak tanınır. Nakit getiri, yıllık net kar artı nakit çıkışı gerektirmeyen giderlere eşit olduğundan net kar rakamından daha büyüktür. Konaklama yatırımlarının sermaye-yoğunluğu oldukça yüksektir ve duran varlıklar toplam içinde bü-

yük bir yüzde oluşturur. Merkez Bankası'nın araştırmasına göre Türkiye'de bu oran % 83 tür. Duran varlıkların % 74'ü de bina ve demirbaşlardan oluşmaktadır¹⁷. Bunun sonucu olarak konaklama işletmelerinde amortisman yoluyla sağlanan fonlar, net kar ile sağlanan fonlardan daha fazla olabilir¹⁸. Bu tür işletmelerin karlılığı değerlendirilirken Net Kar Marjının yanı sıra Nakit Akım Marjına da bakılmalıdır.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakitin Net Kara Oranı: Elde edilen kar ile yaratılan nakit arasında ilişkinin kurulduğu bu oran, yukarıda satışlarla nakit arasındaki ilişkiyi ölçen oranın tamamlayıcısıdır ve değişik açıdan faaliyetlere ışık tutmaktadır.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit

Net Kar

Net kar rakamı, faaliyetlerin tam bir ölçüsü olmayabilir. Çünkü net kar çeşitli muhasebe varsayımlarının bir sonucudur (değer artışı, erteleme, dağıtım ve değerleme gibi). Bu nedenle bu oran, kar ile FSN arasındaki ilişkiyi bir yöneticinin görmesine imkan verir. Bu oran ile önceki oranın paralel sonuçlar vermesi beklenebilir. Doğal olarak bu oranın da yüksek olması arzu edilir.

Konaklama işletmelerinde bu oranın yukarıda belirtilen nedenlerle görece yüksek çıkması beklenebilir. Net kar, genellikle nakit getiriye gösteren buzdağının küçük bir bölümünü oluşturur.

Hisse Başına Nakit Akımı: Hisse Başına Kar'dan farklı olarak, finansal tablolarında gösterilmesi zorunlu olmamakla birlikte, hisse başına FSN in hesaplanması yöneticiler için yararlı olabilir. Bunun için FSN in adi hisse senedi sayısına bölünmesi yeterlidir.

(17) Afşar, s. 160.

(18) Lundberg, Donald E., **The Hotel and Restaurant Business**, 3. baskı, Boston, 1979, s. 75.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit

Ortalama Adi Hisse Senedi Sayısı

Eğer işletmenin çıkarmış olduğu imtiyazlı hisse senetleri de varsa, FSN ten bu tür hisselerle ödenen kar paylarının çıkarılmasından sonra bulunan rakam adi hisse sayısına bölünmelidir. Kar payları nakit ile ödendiği için hisse başına nakit, hisse başına kara göre temettü ödemedede daha iyi bir gösterge olabilir. Hisse Başına Nakit Akımı oranı, Hisse Başına Kar oranını tamamlayıcı olarak birlikte kullanılmalıdır.

Konaklama işletmelerinde bu oranın da belirtilen nedenlerle Hisse Başına Kar oranından oldukça yüksek çıkması beklenebilir. Hisse Başına Nakit Akımının hesaplanması, yatırımlar açısından halka açık otel şirketlerinin hisse senetlerinin çekiciliğini arttırabilir.

Nakit Akımının Kar Paylarını Karşılama Oranı: Bu oran, FSN ten borç ödemeleri çıkarıldıktan sonra kalan tutarın, ödenen kar paylarına bölünmesi ile bulunmaktadır.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit - Borç Ödemeleri

Ödenen Kar Payları

Bu oran, bir işletmenin serbest faaliyet nakdinin kar paylarının kaç katı olduğunu göstermektedir. Bu oranın benzeri finansal oranlar, Kar Payı Verimi ve Kar Payı Ödeme oranlarıdır. Kar payları nakit ile ödendiği için Nakit Akımının Kar Payını Karşılama oranı daha iyi bir gösterge olabilir. Bu oranın yüksek olması kar payı ödemelerinin arttırılabileceğini gösterdiği gibi, işletmeye yeniden yatırılan iç fonların yüksekliğini de gösterir. Bu oranın yüksek seyretmesi, işletmenin yarattığı nakit kaynaklarının önemli bir

bölümünün yeniden işletmeye yatırıldığı ve bunun gelecekte de devam edeceği biçiminde yorumlanabilir.

Rekabetin acımasız olduğu konaklama sektöründe modernizasyon ve yenileme yatırımı ihtiyaçları yüksek olduğundan ve Türkiye'de orta vadeli fon kaynakları yetersiz ve elverişsiz olduğundan, bu oran belirli bir düzeyin altına inmemelidir.

Nakdin Yeniden Yatırım Oranı: Bu oran, kar payı ödemelerinden sonra kalan faaliyet nakdinin geçmişteki yatırım tutarına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Geçmişteki yatırım tutarı, duran varlıkların brüt değeri artı net çalışma sermayesi (dönen varlıklar - kısa vadeli borçlar) ile belirlenmektedir.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit - Ödenen Kar Payları

(Brüt Duran Varlıklar + Net Çalışma Sermayesi)

Bu oran, iç kaynaklarla yapılan yatırımın yüzdesini vermektedir. Bu yüzde ne kadar yüksek olursa, varlık yenileme ve genişleme için işletmede tutulan nakit kaynaklar o kadar çok demektir. Büyümede kullanılan iç kaynakların yüksekliği gelecekte kazanç olasılığını arttırmaktadır.

Nakdin yeniden yatırım oranının % 8 ile 10 dolayında olması yeterli olarak düşünülmektedir¹⁹.

Faaliyetlerden Sağlanan Nakdin Yatırılan Nakite Oranı:

Faaliyetlerden Sağlanan Nakit

Yatırılan Nakit Tutarı

Bu oran, FSN in, duran varlıklara yapılan

(19) Schmidgall, s. 50.

nakit harcamaların ne kadarını karşıladığını göstermektedir. Bu oranın yüksek olması yatırımlar için içsel kaynakların yeterliliği ve dış kaynaklara olan gereksinimin azlığı anlamına gelmektedir.

Nakit Akım Oranlarına Genel Bakış ve Diğer Oranlar: Yukarıda ele alınan oranların genel olarak, faaliyetlerden sağlanan nakdin yeterliliği ile ilgili olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, işletme faaliyetlerinin yöneticiler açısından arzettiği önemdir. Bunların dışında finansal analizde kullanılmak üzere daha çok nakit akış rasyosu türetilir ve türetilmiştir²⁰. Bu rasyoların çoğu, NAT su ile birlikte diğer finansal tablolarındaki rakamlara da dayanmaktadır. Bunun yanı sıra, nakit akışı analizini derinleştirmek üzere, diğer deyişle oranların sonuçlarını etkileyen faktörleri daha iyi görebilmek amacıyla NAT'ndan daha çok oran çıkarılabilir. Bu çalışmada kapsanan Nakit Akımının Faizi Karşılama, Nakit Akımının Kar Paylarını Karşılama ve Faaliyet Nakdinin Yatırılan Nakdi Karşılama oranları, pay ve paydaları itibarıyla NAT kaynaklıdır. Bunlara ilaveten, NAT' içinden yeni oranların çıkarılması olasıdır "Yüzde" yöntemi ile NAT'nda her bir kalemin; ait olduğu grup toplamı içindeki yüzde payı hesaplanarak ve zaman boyunca eğilimine bakılarak görece önemi belirlenebilir. NAT'nun daha iyi analizi için şu oranlar önerilebilir; 1- Satışlardan Sağlanan Nakit / Toplam Nakit Girişi veya Faaliyetlerden Sağlanan Nakit, 2- Maliyet Nedeniyle Nakit Çıkışı / Toplam

Nakit Çıkışı veya Faaliyetlerden Sağlanan Nakit, 3- Faaliyetlerden Sağlanan Nakit / Duran Varlık Yatırımları Nedeniyle Nakit Çıkışı, 4- Faaliyetlerden Sağlanan Nakit + Finansmandan Sağlanan Nakit / Yatırılan Nakit, 5- Amortismanlar / Faaliyetlerden Sağlanan Nakit, 6- Faaliyetlerden Sağlanan Nakit / Finansman ve Yatırım İçin Nakit Çıkışı, 7- Finansman Nakdi / Yatırılan Nakit vb²¹.

4. NAKİT AKIM ORANLARININ HESAPLANMASI VE YORUMLANMASI

Bu bölümde, yukarıda incelenen nakit akım temelli dokuz rasyo, daha önce verilmiş bulunan hipotetik bir otel işletmesine ait bilançolar, gelir tabloları ve nakit akım tablolarının verileri yardımıyla hesaplanacak ve yorumlanacaktır. Dokuz oranın hesaplanması ile bulunan sonuçlar, Tablo 5'te özetlenmektedir.

FSN'in kısa vadeli borçları karşılama derecesi 1,68'den 1,1'e düşmüştür. Bunun anlamı, cari yılda ortalama 1 TL kısa vadeli borca karşılık, faaliyetlerden 1,1 TL nakit sağlanmıştır. Bu oran, daha önce verilmiş olan 0,4 veya % 40 ölçütünün oldukça üstündedir. Bununla birlikte sonucun önceki yıla göre çok düşmesinin nedeni ve sürekli olup olmadığı incelenmelidir. Oranın pay ve paydasının sonuca etkisine bakıldığında, düşüşün FSN'in azalmasından kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Oranın paydasını oluşturan kısa vadeli borçlar da önemli ölçüde düşmüştür. Fakat bunun

(20) Bkz; Yılmaz, s. 186-188.

(21) Diğer oranlara verilen örneklerin hesaplanmasına bu çalışmanın sınırlı kapsamı nedeniyle yer verilmeyecektir

Tablo 5: Otelin Nakit Akım Oranlarının Hesaplanması

<u>Oranlar</u>	<u>2001</u>	<u>2002</u>
1. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit}}{\text{Ort. Kısa Vadeli Borçlar}}$	% 168	%110
2. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit}}{\text{Ort. Toplam Borçlar}}$	% 160	% 90.5
3. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit} + \text{Faiz Giderleri}}{\text{Faiz Giderleri}}$	30.9	2.61
4. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit}}{\text{Toplam Satışlar}}$	% 43.3	% 16
5. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit}}{\text{Net Kar}}$	8.3	-
6. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit}}{\text{Ort. Adi Hisse Senedi Sayısı}}$	747 TL	340 TL
7. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit} - \text{Borç Ödemesi}}{\text{Ödenen Kar Payları}}$	6.8	-
8. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit} - \text{Ödenen Kar Payları}}{\text{Brüt Duran Varlıklar} + \text{Net Çalışma Sermayesi}}$	% 13.8	% 6.8
9. $\frac{\text{Faaliyetlerden Sağlanan Nakit}}{\text{Yatırılan Nakit}}$	% 41.6	% 279

etkisi kısıtlı olmuştur. Çünkü paydada ortalama kısa vadeli borçlara yer verilmiştir, bu da oranın gereğinden yüksek çıkmasını önlenmiştir. Buna karşılık, geleneksel olarak likiditeyi ölçen cari oran, kısa vadeli borç ödemeleri nedeniyle 0,33'ten 1,52'ye artış göstermiştir. Cari oranın belirli bir zaman noktasındaki rakamlara dayanması oranı yükseltmiştir. NA na dayanan likidite oranı, belirli bir zaman dönemini kapsadığından daha gerçekçidir. Ayrıca, “vitrin düzenleme” denilen manipülasyonlarla likidite oranlarının yüksek gösterilme riskini kısmen önlemektedir.

Nakit akımına dayanan borç ödeme oranı **FSN/Ort. Toplam Borçlar**, 2001 de % 160'tan 2002 de % 90.5'e düşmüştür. Diğer deyişle FSN, önceki yıl toplam borçların 1,6 katı iken, bu rakam cari yılda 0,9 olmuştur. Bu oran da önceki oran gibi FSN in azalması nedeniyle düşmüştür, fakat yine 0,2 veya % 20 ölçütünün çok üstündedir. Geleneksel borç oranı Toplam Borçlar/Toplam Varlıklar, 2001 de % 23.95 iken, 2002 de % 9.96 olmuştur. Otel, uzun vadeli borçlarını biraz arttırırken, kısa vadeli borçlarını önemli ölçüde azaltmıştır. 2001 den 2002 ye FSN te meydana gelen düşüş, toplam borçlardaki düşüşten daha az olmasına karşın, FSN/Ort. T. Borçlar oranının önemli ölçüde düşmesinin nedeni, paydada ortalama borç tutarına yer verilmesidir. Nakit akımına dayanan borç oranı, geleneksel borç oranının aksine belirli bir zaman dönemini kapsamaktadır.

Nakit Akımının Faizi Karşılama oranı (**FSN + Faiz Giderleri/Faiz Giderleri**) 2001 de 30.9'dan 2002 de 2.6'ya büyük bir düşüş içindedir. Geleneksel Faizin Kazanılma Sayısı da paralel bir düşüş içindedir: 2001 de 6.26, 2002 de 0.63. 2002 de Örnek Otelin zarar etmesi ve kısa vadeli borç faiz giderlerinin çok olması nedeniyle oran 1'in altına inmiştir. Buna rağmen, Otel 2002 de faiz giderlerinin 2.6 katı nakit kazanmıştır. Faiz giderleri nakit ile ödendi-

ğinden, Nakit Akımının Faizi Karşılama oranı daha gerçekçidir. Bu oranın düşüş nedenleri, 2002 de FSN azalırken, kısa vadeli borç faiz ödemelerinin çok artmasıdır.

Örnek Otelin NA Marjı (**FSN/Toplam Satışlar**), % 43.3'ten % 16'ya düşmüştür. NA marjının geleneksel karşılığı Net Kar Marjı, 2001 de % 5.19 iken, 2002 de negatiftir. Otelin 2002 de kar edememiştir. FSN in pozitif olmasının nedeni ise nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerin gelir tablosunda gider olarak gösterilmesine karşılık NAT nda nakit çıkışı olarak yer verilmeyişidir. Böylece Otelin 2002 de 2001 e kıyasla NA Marjı düşmekle birlikte, her 100 TL gelir içinde faaliyet dışı amaçlar için kullanılabilir 16 TL net nakit akımı yaratmıştır. Bununla birlikte NA Marjı'nda yüksek oranlı düşüş dikkat çekicidir. Düşüşün nedenleri, otelin 2002 de zarar etmesi ve 2001 de aldığı yüksek tutardaki kısa vadeli borçların 2002 de neden olduğu finansman giderleridir.

FSN ile net kar arasındaki ilişkiyi gösteren **FSN/Net Kar** oranı, 2001 de 8.3 kattır veya % 833 tür. FSN in net kardan 8.3 katı oluşu, FSN in bir parçasını oluşturan nakit çıkışı gerektirmeyen giderlerin (amortismanların) yüksekliğinden kaynaklanmıştır. Konaklama işletmelerinde amortismanına tabi duran varlıkların toplam varlıklar içindeki payı görece olarak oldukça yüksektir. Bu durum karı düşürürken nakit kazancını yükseltmektedir.

FSN in net karı aşmasından dolayı Hisse Başına NA (**FSN/Ort. Adi Hisse Senedi Sayısı**) Hisse Başına Kar (Net Kar/Ort. Adi HS Sayısı) rakamından çok yüksektir. Hisse Başına Kar 2001 de 57.2 TL iken, aynı yılda Hisse Başına NA 747 TL dir. 2002 de Hisse Başına Kar negatif olurken, Hisse Başına NA 340 TL na düşmüştür. Burada da NA na dayanan oran, geleneksel orana göre daha olumlu bir tablo çizmektedir, fakat ikinci yıldaki büyük düşüşler dikkat çekicidir.

NA'nın Kar Payı Ödemelerini Karşılama oranı (**FSN - Borç Ödemesi/Ödenen Kar Payları**) 6.8 kattır. 2001 de otel, ihtiyari NA'nın yaklaşık 1/7 sini kar payı olarak dağıtmıştır. 2002 de ise kısa vadeli borç ödemelerinin yüksekliği, FSN in düşüşü ve net karın negatif olması nedenleri ile yerinde olarak kar payı dağıtımını yapılmamıştır. Otel, kötü gidişin etkisi ile isteğe bağlı olan temettü ödemesini 2002 de yapmamıştır. Geleneksel kar payı ödeme oranına (Ödenen Kar Payları/Net Kar) bakarsak, otel, 2001 de net karının % 120 si kadar kar payı dağıtmıştır.

Nakdin Yeniden Yatırımı oranı (**FSN-Ödenen Kar Payları/Brüt Duran Varlıklar + Net Çalışma Sermayesi**) 2001 de % 13.8 den 2002 de % 6.8 e düşmüştür. Düşüşün nedeni, FSN in ikinci yılda azalması ve zarar edilmesidir (2002 de kar payı ödenmemesine rağmen). Bu oran, iç kaynaklarla otelin büyüme oranını göstermektedir. İkinci yıl, genel kural olarak ileri sürülen % 8-10 seviyesinin biraz altına inmiştir.

FSN in Yatırılan Nakite oranı (**FSN/Yatırılan Nakit**) ise, 2001 de sağlanan faaliyet nakdinin yatırılan nakitin yüzde kaçını oluşturduğunu ve dolayısıyla dış finansmanın oranını vermektedir. Otelin 2001 de iç finansman kaynaklarının yıllık yatırım tutarı içindeki payı % 41.6 dır. Diğer deyişle otel, 2001 de yaptığı yatırımların yarısından azını iç, daha çoğunu dış kaynaklardan (kısa vadeli borç + sermaye arttırımı) finanse etmiştir. 2002 de bu oran % 279 dur. 2002 de bu oranın yüksek çıkmasının nedeni, yatırımların çok azaltılmasıdır. Otel 2001 de aşırı yatırım nedeniyle nakit bakiyesinde önemli bir düşüş (-21,680) yaşamıştı. 2002 de 110,522 TL FSN inin % 36 sını yeni yatırımlara, % 55 ini borç ödemesine ve yaklaşık % 9 unu da kasa ve ban-

ka hesabında tutmayı tercih etmiştir. (2002 de nakitte meydana gelen artış 10,344 TL dir).

Genel Değerlendirme: Örnek otelin 2001 yılında karlı olduğu halde nakit azalması, 2002'de zarar etmesine rağmen nakit artışı yaşaması ilginçtir. Cari yılda maliyetlerin, özellikle finansman giderlerinin artması nedeniyle zarar edilmesi, FSN in düşmesine yol açmıştır. Ele alınan tüm nakit akım oranlarının paylarında FSN rakamı yer almaktadır. Bunun sonucu tüm oranlarda önceki yıla göre bir olumsuzluk yaşanmıştır. Bununla birlikte otelin amortismanlar yoluyla nakit yaratma gücü sayesinde nakit akımına dayanan oranları tehlike sınırına ulaşmamıştır. Otel, önlem olarak yatırımlarını önemli ölçüde azaltmış, daha çok borç ödemesi yapmış ve kar payı dağıtmamıştır. Karsız faaliyetlerinin devamı halinde gittikçe otelin iç finansman gücünü yitirmesi ve yenileme yatırımlarını yapamaması kaçınılmaz görünmektedir.

2002'de zarar edilmesinde (-25.715) ve FSN in önemli ölçüde düşmesinde (155.032'den 110.522'ye veya % 29) önemli bir neden, maliyetlerden dolayı nakit çıkışındaki artıştır (23.103'ten 112.979'a veya % 389). Bu artış, satışlardan gelen nakit artışına (% 91) göre çok yüksektir. Bu durum, 2002 yılının kötü geçtiğini göstermektedir. Diğer bir neden, finansman giderlerinin artmasıdır (5.182'den 68.728'e veya 12 kat). Buna yol açan etmen ise, önceki yıl alınan önemli tutardaki ve yüksek faizli kısa vadeli borçlardır (97.744). Bu borçların vadesi 2002'de dolmuş ve ödenmiştir (96.415). 2002'de yüksek tutarda hem kısa vadeli borç ödemesine hem de faiz ödemesine yol açan 2001 kısa vadeli borç finansmanının nedeni ise aynı yıl yapılan büyük tutardaki yatırımlarda (372.327) aramak olası görünmektedir. 2001'de FSN (155.032) ve finansmandan sağlanan nakit

(195.615) toplamı yapılan yatırımı karşılamaktan uzaktır. Yüksek tutardaki yatırım ve kısa vadeli finansman, gelecek yıllara ilişkin iyimser beklentilere dayandırılmış olabilir

Son olarak, örnek uygulamada analiz döneminin - iki yıl gibi - kısa olması ihtiyatlı yorumlar yapılmasını gerektirmektedir. Daha uzun bir zaman dönemi için yapılacak bir analiz, daha sağlıklı yorumlar yapılmasını sağlayabilir

5. SONUÇ

Son zamanlarda yaygınlık kazanan nakit

akım tablolarının yardımıyla geçmiş dönemlere ilişkin nakit kaynak ve kullanımları hakkında temel veriler elde edilmiş olmakla birlikte, bu ve diğer finansal tablolardaki ilişkili verilerin oranlara dönüştürülmesi ile yeni ve daha anlamlı bilgilere ulaşılmaktadır. Bu bilgiler yöneticilere yeni ve değerli bakış açıları sağlamaktadır. Kısaca, nakit akım oranları ile nakit akış analizi, hatta daha geniş anlamda finansal analiz etkinleştirilebilir. Ayrıca günümüzde birbirinden uzaklaşmış olan gelir-gider akımı ile nakit akımı arasında ilişki ve yakınlaşma sağlanabilir.

KAYNAKÇA

- Afşar, Aslı, “Türkiye Turizm Sektöründe Konaklama İşletmelerinin Finansal Analizi”, **Eskişehir Anadolu Ü. İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt XVIII, Sayı: 1-2, 2002, s. 147-166.
- Andrew, William P., Schmidgall, Raymond S., **Financial Management for the Hospitality Industry**, A.H.M.A., East Lansing, Michigan, 1993.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., Marcus, Alan C., **İşletme Finansının Temelleri**, Çev.; Ünal Bozkurt vd, İstanbul, 1997.
- Coltman, Michael M., **Financial Management for the Hospitality Industry**, Van Nostrand Reinhold Company, Newyork, 1979.
- Canoğulları, Metin, “Mali Tablo Analizi, Nakit Akım Tablosunun Önemi”, **Activeline**, Şubat 2003, s. 1-2.
- Chambers, Nurgül R., “Finansal Tablolardan Fon Akım Tablosu İle Nakit Akım Tablosunun Hazırlanması”, **M.Ü.İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt XV, sayı 1, 1999, s. 479 - 504.
- Fay, Clifford T. vd., **Ağırlama Hizmet Endüstrileri (Otel-Motel) Yönetim Muhasebesi**, Çev. Bekçioğlu, Selim, 1. Cilt, Ankara, 1985.
- Fouradoulas, Constantin, **Finanzierung von Hotelinvestitionen-Ihre Gestaltung und Förderung durch den Staat**, st. Gallen, 1979.
- Gel, Oğuz C., **Operasyonel Yönetimde Finansal Farkındalık**, Sistem Yayıncılık: 346, 1. Basım, İstanbul, 2003.
- Gücenme, Ümit, **Mali Tablolar Analizi**, Marmara Kitabevi Yayınları, 1. baskı, Bursa, 1996.
- König, H.F., “Neue Wege in der Hotel Finanzierung”, in: **Neue Entwicklungen in der Hotellerie**, Heft 10, Bern und Frankfurt, 1972.
- Lundberg, Donald E., **The Hotel and Restaurant Business**, 3. baskı, Boston, 1979.
- Sarıkamış, Cevat, “Ekonomik Kriz Dönemlerinde İşletmelerde Nakit Planlaması”, **MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı 5, 2000, s. 51-53.
- Schmidgall, Raymond S., Geller, A. Neal, Ilvento, Charles, “Financial Analysis Using the Statement of Cash Flows”, **The Cornell Quarterly**, Volum 34, No 1, 1993, s. 47 - 53.
- Yılmaz, Hüseyin, “İşletmelerin Finansal Yönetiminde Nakit Akış Rasyo Analizi”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt 14, Sayı 1, 1999, s. 185 - 198.