

# Otel İşletmelerinde Finansal Analizlere İlişkin Bir Örnek Olay İncelemesi

**Yrd. Doç. Dr. Lütfi Mustafa ŞEN**

*Sakarya Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü  
lsen@sakarya.edu.tr*

**Doç. Dr. Burhanettin ZENGİN**

*Sakarya Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Turizm İşletmeciliği Bölümü  
bzengin@sakarya.edu.tr*

**Ferid YUSUBOV**

*Sakarya Üniversitesi, SBE, Turizm İşletmeciliği ABD  
ferid.yusubov@ogr.sakarya.edu.tr*

## Özet

Bu çalışmanın temel amacı; bir örnek otel işletmesinin mali tablolarını finansal analiz tekniklerini kullanarak analiz etmek ve otel işletmelerinin hedeflerine ulaşmasında ve başarısında finansal analizin önemini irdelemektir. Çalışmada öncelikle finansal analiz konusu, temel hatları itibarıyla kavramsal olarak incelenmiştir. Daha sonra, örnek olay analizi kapsamında Borsa İstanbul'da işlem gören bir örnek otel işletmesi anonim şirketinin Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan elde edilmiş yıllık genel mali tablolarından yararlanılarak 2011-2013 yılları arası Trend Analizi, 2012-2013 yılları Karşılaştırmalı Tablolar Analizi, 2013 yılının Yüzde Yöntemi ve Oran Analizleri yapılmıştır.

Çalışmada finansal analiz neticesinde şu temel sonuçlara ulaşılmıştır;

- Genel olarak işletmenin varlık-kaynak yapısında dengesizlik mevcuttur.
- İşletmede ciddi likidite yetersizliği vardır. Yüksek maliyetli duran varlıkların bir kısmının finansmanında kısa vadeli borç kullanılması ve ticari alacakların yüksek oranda olması likidite yetersizliğine yol açan unsurlar olarak tespit edilmiştir.
- Aşırı borçlanma sonucunda ortaya çıkan yüksek finansman giderleri, işletmenin zarar etmesine neden olmuştur.
- İşletmenin finansal olarak iyi yönetilememesi, öncelikle varlık-kaynak yapısının bozulmasına daha sonra zarar etmesine ve bunun neticesinde de 2011, 2012 ve 2013 yılları itibarıyla özsermayenin sürekli erimesine yol açmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Otel İşletmeleri, Turizm Finansmanı, Finansal Analiz ve Teknikleri

## A CASE STUDY RELATING TO FINANCIAL ANALYSIS IN HOTEL ENTERPRISES

### Abstract

The main objective of this case, an example hotel's using financial analysis techniques to analyze financial statements and success is to indicate the importance of financial analyze an example hotel's.

Firstly, in this case were studied the subject of financial analyze. Then, an example hotel was chosen traded in Istanbul Stock Exchange. This hotel's financial statements

have been obtained from Public Disclosure Platform. And was conducted between 2011-2013 trend analyze, between 2012-2013 years Comparative Statement Analysis and percentage method and ratio analyses have been done 2013 year.

In this case, the main results were the following financial analysis:

- In general, there is an imbalance in the asset-liability structure.
- It is a serious lack of liquidity. High cost of a portion of the assets used to finance short-term debt and commercial debt is high which leads to lack of liquidity have been identified as factors.
- Excessive borrowing resulting high financing costs, has led to a loss making business.
- Poor management of the business financially, primarily asset-liability structure to deteriorate and consequently to incur losses later in the 2011, 2012 and 2013, has led to the permanent loss of equity.

**Keywords:** Hotels, Tourism Finance, Financial Analysis and Techniques

## I. Giriş

Finansal analiz işletmelerin mali tablolarındaki ilişkilerin saptanması ve yorumlanmasını kapsayan mali kontrol ve planlama aracıdır. İşletmelerin finansal analizi, işletme sahiplerine, ortaklarına, yöneticilere, çalışanlara ve kamuoyuna işletme hakkında genel olarak mali bilgiler vermektedir (Özyürek ve Erdoğan, 2011:230).

Finansal analiz, otel işletmelerine dönemler itibariyle işletmenin finansal durumunun karşılaştırılması, işletmenin finansal dengesinin (varlık-kaynak yapısı) uygunluğu, işletmenin finansal açıdan turizm endüstrisindeki yeri ve başarısı, işletmenin alacak, stok gibi politika ve stratejilerinin başarılı olup olmadığının değerlendirilmesi ve nihayetinde işletmenin karlılık durumunun analiz edilmesi gibi pek çok konuda stratejik veriler sağlamaktadır.

Finansal analiz işletmenin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya koymaktadır. Bu da bu sektörle veya işletme ile ilgilenen yatırımcılar için fırsat sunmaktadır (Kim ve Ayoun, 2005:2). Böylece finansal analiz, işletmeyi finansal anlamda okumayı ve anlamayı sağlayarak işletme yönetimine rehberlik etmektedir.

Çalışmanın amacı; turistik bir teşebbüs olarak örnek otel işletmesinin mali tablolarının finansal analize tabi tutulması suretiyle basit bir şekilde bir otel işletmesinin kendine has özelliklerinin dikkate alınarak finansal durumunun okunup yorumlanabileceğini göstermek ve bu yolla finansal analizin otel işletmeleri ve dolayısıyla da turizm işletmeleri için önemini irdelemektir.

Bu amaçla çalışmada öncelikle finansal analiz konusu ve temel finansal analiz teknikleri ana hatları itibariyle kavramsal olarak incelenmiştir. Daha sonrada Borsa İstanbul'da işlem gören bir otel işletmesi anonim şirketinin kamuya açıklanan mali tablolarından faydalanmak suretiyle bir finansal analiz çalışması yapılmıştır. Çalışmanın analiz kısmında örnek uygulama ile ilgili tüm ayrıntılı bilgiler verilmeye çalışılmıştır.

## II. Literatür Araştırması

Literatürde farklı sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerle ilgili olarak çeşitli finansal analiz çalışmaları olduğu görülmektedir. Bu çalışmalardan bazılarının temel sonuçları şunlardır; Karadeniz, Koşan ve Kahiloğulları'nın 2014 yılında "Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi" başlıklı çalışmasında 2011-2013 yılları arasında işletmelerin oran analizi yapılmıştır. Çalışmanın sonucunda likidite oranlarının genel kabul görmüş standartların altında olduğu saptanmış ve net çalışma sermayeleri negatif olarak çıkmıştır. Bu sonuçlar, işletmelerin kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamakta zorluk çektiğini göstermektedir.

Karadeniz ve İskenderoğlu tarafından 2011 yılında yapılan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi" başlıklı çalışmasının sonucu olarak kaldıraç oranının aktif karlılık üzerinde negatif; ölçek, pazar payı, net işletme sermayesi devir hızı ve aktif devir hızının ise pozitif etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca alacak devir hızı ile stok devir hızının aktif karlılık üzerinde anlamlı bir etkisine ulaşılamamıştır.

Akın ve Ece'nin 2013 yılında yayınlanan çalışmalarında, "2006-2010 yılları arasında İMKB'de işlem gören sigorta şirketlerinin finansal performans analizi yapılmıştır. Bu çalışmada İMKB'de işlem gören 7 sigorta şirketinin finansal tabloları karşılaştırmalı analiz ve oran analizi kullanılarak değerlendirilmiştir. Bu analizin sonucu olarak, şirketlerin likit kalmayı tercih ettikleri, bununla birlikte bu analize tabi tutulan dönemde şirketlerin olumsuz büyüme gösterdikleri görülmektedir.

"Basın İşletmelerinin Finansal Sorunları ve Bir Finansal Analiz Uygulaması" başlıklı çalışmada (Gürkan, 2009) Türkiye'de sektörde büyük payı olan iki basın işletmesinin 2007-2009 yılları arasında finansal tablolarını kullanarak yüzde ve oran analizlerini kullanarak analiz etmiştir. Yapılan araştırmada çıkan önemli bir sonuç, bu işletmelerin özsermayeleri ve toplam cirolarına kıyasla karlılık oranlarının çok düşük olduğudur.

## III. Finansal Analiz

Ülkeler geliştikçe, ülke içerisinde faaliyet gösteren işletmelerin sayıları artmakta işletmelerin sayılarının artması, ilgili sektörlerde de etki etmektedir. Üretimin yanı sıra hizmet sektörünün de hızlı bir gelişim içerisinde olduğu görülmektedir. Bir hizmet sektörü olarak turizmin ülke ekonomisine katkısı büyüktür (Civan ve Cenger, 2013: 354). Günümüzde turizm sektörü yarattığı istihdam, hizmet verdiği insan sayısı, sağladığı gelir ve katma değerle Türkiye'nin en önemli sektörlerinden biri haline gelmiştir. Turizm sektöründe konaklama işletmeciliği önemli bir yere sahiptir. Açılan yeni otel işletmeleri arasında daha fazla gelir elde etmek ve bu piyasadaki kendisine daha fazla pay almak konusunda yoğun bir rekabet ortamı oluşmuştur (Kahiloğulları, 2012: 2).

Finansal Analiz; bir firmanın mali durumunu, faaliyet sonuçlarını ve finansal gelişimini saptayarak değerlendirmek ve finansal tablolar arasındaki ilişkileri ve bunların zaman içerisinde değişimlerinin incelenmesidir (Kaplan, 2002:39). Başka bir tanıma göre finansal analiz, "bir işletmenin mali durumunu ve mali yönden

gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirlemek için, mali tablo kalemlerindeki değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin, zaman içindeki göstermiş oldukları eğilimlerin incelenmesi ve gerektiğinde belirlenen standart ve sektör ortalaması ile karşılaştırılarak yorumlanması faaliyetlerinin bütünü olarak tanımlanabilir (Çabuk ve Lazol, 2013:151).

Finansal tablolar, bir şirketin gelecekteki kazanç ve bu kazanç sonuçlarının beklenen nakit akımları değerlendirmek için gerekli bilgileri sağlar (Peterson ve Fabozzi, 1999:25). Finansal tabloların çeşitli yöntem ve tekniklerle incelenip değerlendirilmesiyle, bir işletmenin işleyişini ve faaliyetlerinin etkinliğini, geçmiş ve mevcut durumunu, geleceğe yönelik tahminlerini, rakip firmalara göre konumunu ve faaliyet gösterdiği sektör içerisindeki durumuyla ilgili olarak ayrıntılı bilgiler edinilebilir (Sarıaslan ve Erol, 2008:183).

Mali Tablolar Analizi, şirketin iyi özelliklerini tanımak ve avantaj olarak kullanmak, zayıflıklarını bilerek önlemler alınması için önemli bir analiz tekniğidir. Finansal tablolar analizinde, finansal analiz teknikleri ve süreçler kullanılmaktadır. Finansal analizin yapısı, iş kalitesi bakımından çok önemlidir (Ager, et al., 2012:377).

Finansal Analiz karşılaştırmaları iki türdür. İlk olarak, analiz yapanlar işletmenin cari verileri ile geçmişteki verileri karşılaştırarak değişiklikleri saptamaktadırlar. Böylece zamanla şirketin mali durumunu gözlemlemek mümkündür. İkinci olarak, şirket verilerini faaliyet gösterdiği sektör ortalaması ile karşılaştırılmasıdır. Bununla da işletmenin performansı değerlendirilebilmektedir (Andrijasevic ve Pasic, 2014:118).

#### A. Finansal Analizin Amacı

Finansal analiz, işletme yöneticileri için bir pusula rolünü oynamaktadır. Ancak, finansal analizden yalnızca işletme yöneticileri yararlanmazlar. İşletmeye yatırım yapacak olan yatırımcılar, bankalar, kredi kuruluşları, tedarikçiler ve diğer çıkar grupları işletmenin finansal durumunun özellikle borç ödeme gücünün yeterli olup olmadığını tespit etmek amacıyla performans ölçme, hedeflerini yerine getirip getirilmediğini belileyebilmek için finansal analize ihtiyaç duyarlar (Karapınar ve Zaif, 2012:140).

Finansal analizin amaçları aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir (Düzer, 2008:5);

- İşletmelerin finansal politikalarının değerlendirilmesi ve işletme kararları için temel oluşturulması,
- Potansiyel büyüme ve gelişme olanaklarının tespit edilmesi,
- İşletmenin ihtiyacı olan kaynakların temini ve
- Kredi veren kurumlar için işletmelerin finansal yeterliliğinin ölçülmesidir.

İşletmelerle ilgili olarak finansal analiz aşağıdaki bilgileri sağlamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 41):

- İşletmenin likidite durumu
- Karlılık durumu
- Sermaye yapısı
- İşletmenin aktiflerini kullanım durumu

- İşletme hakkında önemli trendlerin elde edilmesi

#### B. Finansal Analiz Teknikleri

Kapsadığı döneme göre finansal analiz, Statik Analiz ve Dinamik Analiz olarak iki şekilde yapılabilir. Statik Analiz; işletmenin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının belirli bir tarih veya tek bir dönem itibarıyla incelendiği analiz türüdür. Statik analizde işletmenin belirli bir tarih veya tek bir dönem kapsamındaki likidite durumu, finansal yapısı, karlılığı ve bu gibi başka sonuçları hakkında bilgiler sağlanabilir (Akgüç, 2013:426).

Dinamik analiz ise işletmenin cari dönem verilerini, geçmiş dönemler veya diğer rakip işletmelerin verileri ile karşılaştırılması yoluyla yapılır. Dinamik analizde, Karşılaştırmalı Tablolar Analizi ve Oran Analizi gibi tekniklerden yararlanılabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010:42). İşletmenin bilançosu ve gelir tablosu üzerinden yapılan başlıca finansal analiz teknikleri şunlardır (Saraç, 2012:9):

- Dikey Analiz (Yüzde Yöntemi ile Analiz)
- Karşılaştırmalı Tablolar Analizi
- Oran Analizi
- Trend Analizi (Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz)

Aşağıda söz konusu finansal analiz teknikleri, temel hatları itibarıyla açıklanmıştır.

#### Dikey Analiz (Yüzde Yöntemi ile Analiz)

Dikey analiz yöntemi ile finansal tablolarda yer alan kalemlerin genel toplam ve grup toplamı içerisindeki payının hesaplanması yoluyla, bulunan sonuçlar yüzde olarak ifade edilmektedir. Gelir tablosunun yüzde yöntemi ile analizinde, genellikle gelir tablosu kalemlerinin net satışlar içerisindeki payı hesaplanmaktadır. Bilançonun aktif tarafında yer alan dönen ve duran varlıkların kendi içerisinde ve toplam aktiflerde payları hesaplanır. Bilançonun pasif tarafında da işletme kaynaklarının hangi oranda yabancı kaynaklardan ve hangi oranda özkaynaklardan oluştuğu hesaplanmaktadır. Yüzde yöntemi ile ilgili formüller aşağıdaki şekildedir (Kahiloğulları, 2012: 35).

#### Gelir Tablosu Formülleri:

Hesapların Toplam İçindeki Payı =  $(\text{Hesap Tutarı} / \text{Net Satışlar}) \times 100$

Hesapların Grup İçindeki Payı =  $(\text{Hesap Tutarı} / \text{Grup toplamı}) \times 100$

#### Bilanço Formülleri:

Hesapların Toplam İçindeki Payı =  $(\text{Hesap Tutarı} / \text{Bilanço toplamı}) \times 100$

Hesapların Grup İçindeki Payı =  $(\text{Hesap Tutarı} / \text{Grup toplamı}) \times 100$

#### Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

Birden fazla yıla ait bilanço ve gelir tablosu verilerini karşılaştırarak oluşan değişimleri saptamak amacıyla yapılan dinamik bir analizdir. Karşılaştırmalı tablolar analizinin formülü aşağıdaki şekildedir (Coşkun, 2007: 56).

**Tutar Farkı** = Son dönem – İlk dönem (Baz alınan dönem)

$$\text{Yüzde değişim} = \frac{\text{Tutar Farkı}}{\text{İlk dönem(Baz alınan dönem)}} \times 100$$

Bu tablolar, dönem veya dönemlerdeki artış veya azalışları öğrenmek için, iki veya daha çok dönemlere ait mutlak rakamların karşılaştırılmasını kolaylaştırırlar (Bose, 2010:263). Karşılaştırmalı finansal tablolar düzenlenirken, hesapların sınıflandırılmasına dikkat edilmelidir. Finansal tablolarda yer alan rakamları karşılaştırmak için faaliyet dönemlerinin eşdeğer olması, tablodaki verilerin aynı muhasebe kavram ve ilkelerine göre hazırlanmış olması gerekmektedir. Bu kapsamda hazırlanan finansal tabloların karşılaştırılması ve analizi, sonucu alınacak kararların doğruluğu artmaktadır (Çabuk ve Lazol, 2013:159).

#### **Trend Analizi**

Trend Analizi; 5, 10 ya da 15 yıl gibi uzunca bir zaman diliminde finansal tablolarda gelişen değişimi izleyen bir analizdir. Başka bir ifade ile Trend Analizi, periyodik verileri ele alarak, analiz sonucu eğilimlerine göre tahmin yapabilmektir (Agnes ve Raymond, 2008:45). Analizde temel yıl olarak adlandırılan bir yıl seçilerek finansal tablo kalemlerinin tümü 100 kabul edilir. Daha sonraki yıllarda ise finansal tablo kalemlerinin söz konusu tutarlara oranı hesaplanır (Karan, 2004: 485). Başka bir ifadeyle trend analizi, performans eğilimi incelemek için belirli bir süre boyunca bir dizi mali verileri hesaplar. Buna aynı zamanda "Eğilim Yüzdeleri Analizi" denilmektedir. Genellikle firma içi karşılaştırmalarda kullanılmaktadır (Bhabotsh, 2008;436).

#### **Oran Analizi**

Oran analizi, bilanço ve gelir tablosunda yer alan kalemler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Oran analizinde, birçok kalem birbirlerine bölünebilir, ama önemli olan anlamlı ve gerekli oranları hesaplamaktır. Elde edilen oranlar tek başlarına bir anlam ifade etmezler. Bu yüzden oranlar genel kabul görmüş oranlarla, aynı endüstri kolundaki benzer işletmelerin oranlarıyla, işletmenin geçmiş dönemlerine ilişkin finansal oranlarla ya da işletmenin aynı dönem içindeki birbirleriyle ilgili diğer oranlarla karşılaştırılarak anlamlı hale getirilip yorumlanmalıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 46). Oran analizi aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir;

- Likidite Oranları
- Finansal Yapı Oranları
- Faaliyet Oranları
- Karlılık Oranları
- Sermaye Piyasası Performans Oranları

#### **Likidite Oranları**

Likidite oranları, işletmenin nakit ve bir yıl içerisinde paraya çevrilebilen varlıklarıyla, kısa vadeli borçları arasında ilişkiyi göstermektedir (Nazlıgöl, 2011:63). Likidite oranlarını aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- Cari Oran

- Asit-Test (Likidite) Oranı
- Nakit Oran
- Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar

Tablo 1: Likidite Oranları

Oranlar	Hesaplama
Cari Oran	Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Asit-Test Oranı	(Dönen Varlıklar-Stoklar)/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
Nakit Akım Oranı	Hazır Değerler/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

**Cari Oran**, işletmenin kısa vadeli borçlarını tüm dönen varlıklarıyla karşılayabilme gücünü ölçer. Bu oran için, genellikle "2" olması kabul edilir, ama bu oranın ideal düzeyi sektöre, konjoktüre ve firma politikasına göre değişebilmektedir (Saraç, 2012:17).

**Asit-Test (Likidite) Oranı**, Cari Oranın daha detaylandırılmış ve arındırılmış bir türüdür. Stoklar, ödenmiş avanslar gibi daha az likit olan değerleri dönen varlıklardan çıkararak likiditesi yüksek olan kasa, banka, hemen paraya çevrilebilir menkul değerler gibi kalemler ile kısa süreli borçlar arasındaki oranı belirler (Türksoy, 2011: 273).

**Nakit Oranı**, işletmelerin hem stoklarını elden çıkarmama hem de alacaklarını tahsil edememe gibi olağanüstü bir ekonomik sıkıntı durumunda hazır değerleri ile kısa vadeli yabancı kaynaklarının ne kadarını ödeyebileceklerini ortaya koyan bir orandır. Likidite oranından da keskin bir oran olan nakit oranı sektörden sektöre farklı olmakla birlikte 0,20 olması yeterli kabul edilir (Coşkun, 2007: 49).

**Net Çalışma Sermayesi / Toplam Varlıklar**, net çalışma sermayesi işletmenin dönen varlıklarıyla kısa vadeli borçlarının farkına eşittir. Net çalışma sermayesini ölçmede kullanılan diğer bir oran, bunun toplam varlıklara bölünmesidir (Gürsoy, 2012:104).

#### Finansal Yapı Oranları

Finansal kaldıraç oranları olarak da bilinen bu oranlar, işletmenin varlıklarını ne ölçüde borçla (kısa veya uzun vadeli), ne ölçüde özkaynaklarla karşıladığını gösteren oranlardır. İşletmeler yabancı kaynaklarının toplam kaynaklar içerisinde %50'den fazla olmasını istememektedirler. Finansal yapı oranlarının bazıları aşağıda yer almaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010:56):

Tablo 2: Finansal Yapı Oranları

Oranlar	Hesaplama
Borç Oranı	Toplam Borç/Toplam Aktifler
Uzun Vadeli Kaynakların Payı	Uzun Vadeli Kaynaklar/Toplam Pasifler
Borç-Özsermaye Oranı	Borç/Özsermaye
Uzun Vadeli Borç Oranı	Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasifler
Kısa Vadeli Borç Oranı	Kısa Vadeli Borç/Toplam Pasifler
Özsermaye Oranı	Özsermaye/Toplam Pasifler
Duran Varlık-Özsermaye Oranı	Duran Varlık/Özsermaye
Duran Varlık-Devamlı Sermaye Oranı	Duran Varlık/Devamlı Srmaye
Faiz Karşılama Oranı	Net Faaliyet Karı/Finansman Giderleri

### Faaliyet Oranları

Faaliyet Oranları; İşletme varlıklarının ne derece etkin kullanıldığını gösteren oranlar olarak bilinmektedir. Bu oranlar aşağıda görülmektedir.

**Tablo 3:** Faaliyet Oranları

Oranlar	Hesaplama
Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Alacaklar
Alacak Tahsil Süresi	365 / Alacak Devir Hızı
Stok Devir Hızı	Satılan Malın Maliyeti / Ortalama Stoklar
Stok Geri Dönüşüm Süresi	365 / Stok Devir Hızı
Borç Devir Hızı	Net Satışlar / Ortalama Ticari Borçlar
Borç Tahsilat Süresi	365 / Borç tahsilat Süresi
Özsermaye Devir Hızı	Net Satışlar / Özsermaye
Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Toplam Aktifler
Döner Sermaye Devir Hızı	Net Satışlar / Döner Sermaye
Duran Varlık Devir Hızı	Net Satışlar / Duran Varlıklar

**Alacak Devir Hızı**, işletme alacaklarının yılda kaç defa tahsil edildiğini gösteren orana denilmektedir (Coşkun, 2007: 53). İşletme alacaklarını daha net bir şekilde kaç günde bir tahsil edildiğini göstermek için **alacak tahsilat süresi** hesaplanır (Saraç, 2012:19).

Varlıklar içinde en önemli kalemlerden biride stoklardır. Stokların elde bulundurulması fazla maliyetli olduğundan **stok devir hızını** ölçmek önemlidir. İşletmeler stok devir hızının yüksek olmasını istemektedirler. Stok devirini gün olarak belirlemek için stok devir süresini hesaplamak gerekir (Gürsoy, 2012: 107).

### Karlılık Oranları

İşletmenin faaliyetleri sonucunda başarılarını ölçmek için kullanılan oranlardır (Coşkun, 2007:55). Bu oranlar aşağıda ifade edilmektedir;

**Tablo 4:** Karlılık Oranları

Oranlar	Hesaplama
Net Kar Marjı	Vergi Sonrası Net Kar / Net Satışlar
Özsermaye Karlılığı	Vergi Sonrası Net Kar / Özsermaye
Varlık Karlılığı	Vergi Sonrası Net Kar / Toplam Aktifler
Brüt Kar Marjı	Brüt Kar / Net Satışlar
Faaliyet Karlılığı	Esas Faaliyet Karlılığı / Net Satışlar
Yatırım Verimlilik Oranı	Net Kar Marjı / Varlık Devir Hızı

### Sermaye Piyasası Performans Oranları

Finans yönetiminin başlıca amaçlarından biri de işletmenin pazar değerinin maksimizasyonudur. Sermaye Piyasası Performans Oranları işletmenin pazar değerini ölçmek için kullanılmaktadır (Gürsoy, 2012:114).

**Tablo 5:** Sermaye Piyasası Performans Oranları

Oranlar	Hesaplama
Fiyat Kazanç Oranı	Hisse Fiyatı / Hisse Başına Kar
Piyasa Değeri-Defter Değeri Oranı	Piyasa Değeri / Defter Değeri

**Fiyat/Kazanç Oranı:** Yatırımcıların işletmenin hisse başı karına karşılık, işletmenin hissesine ne kadar ödemek istediklerini göstermektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010:73). Diğer bir oran, **Piyasa Değeri / Defteri Değeri** oranıdır. Bu oran



bir hissenin borsa değerinin hisse başına özsermayesine bölünmesiyle hesaplanır (Karan, 2004:489).

#### IV. Araştırmanın Amacı, Kapsamı ve Yöntemi

Araştırmanın amacı; seçilmiş bir otel işletmesinin mali tablolarına finansal analiz tekniklerini uygulayarak örnek otel işletmesinin finansal performansını çözümlmek ve böylece finansal analizin otel işletmeleri dolayısıyla da konaklama işletmeleri için önemini irdelemektir.

Finansal Analiz konusu ile ilgili uygulamalı makaleler incelendiğinde genelde 2 veya daha fazla örnek işletmenin finansal tablolarına oran analizi veya trend analizi gibi bir tek finansal analiz tekniğinin uygulandığını ve sonuçların yorumlandığını görmekteyiz. Hâlbuki finansal analiz tekniklerinin her biri sonuçları itibarıyla birbiriyle bağlantılı ve birbirlerini tamamlar niteliktedirler. Dolayısıyla bütün analiz tekniklerinin uygulanması ile yapılacak olan analizlerin işletmelerin finansal durumunu daha rasyonel ve doğru yansıtacağı düşünülmektedir. Ancak iki veya daha fazla işletmeye tüm finansal analiz tekniklerin uygulanmasını içeren bir çalışma, makale boyutunu aşmaktadır. Bu nedenle çalışmanın kapsamı Borsa İstanbul'da işlem gören büyük boyutlu bir otel işletmesi ile sınırlandırılmış fakat örnek işletmenin finansal tablolarına tüm temel finansal analiz teknikleri uygulanmış ve bu finansal analiz tekniklerinin sonuçları dikkate alınarak örnek otel işletmesinin finansal durumu yorumlanmaya çalışılmıştır.

Örnek olay analizi kapsamında Borsa İstanbul XTRZM (Turizm) endeksinde işlem gören, bir otel işletmeciliği anonim şirketinin Kamuyu Aydınlatma Platformundan 2011, 2012 ve 2013 yıllarına ilişkin yıllık genel mali tabloları elde edilerek finansal analizleri yapılmıştır. Söz konusu finansal analizler; Trend Analizi, Karşılaştırmalı Tablolar Analizi, Yüzde Yöntemi Analizi, Oran Analizi ve Borsa-Performans analizlerinden oluşmaktadır. İşletmenin temel finansal durumunu ölçmek ve değerlendirmek amacıyla bu finansal analiz teknikleri ele alınmıştır.

#### V. Örnek Olay Analizi: X Otel İşletmeleri A.Ş. Finansal Analizi

Örnek olay analizi kapsamında, sadece bir veya iki analiz tekniği değil çalışmanın teorik kısmında belirttiğimiz bütün finansal analizler yapılmış ve her bir analizde finansal açıdan en çok dikkat çeken noktalar dikkate alınmak suretiyle özet değerlendirmeler yapılmaya çalışılmıştır.

##### A. Trend Analizi ve Yorumu

Tablo 6 ve Tablo 7'de, örnek işletmenin 2011, 2012 ve 2013 yılları bilanço ve gelir tablosu verileri göz önüne alınarak Trend Analizi yapılmıştır. ABD'de 2008 yılında başlayan ve Türkiye'de de etkilerini hissettirmeye başlayan küresel finansal kriz nedeniyle 2008, 2009 ve 2010 yıllarının normal faaliyet dönemlerini yansıtmayacağı düşünülerek Trend analizinde baz yılı olarak 2011 yılı alınmıştır.

İşletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynaklarını karşılaştırdığımız zaman, 2011 yılına göre 2012 yılında dönen varlıklar %27 artmasına karşılık kısa vadeli yabancı kaynaklarda %233 artmıştır. 2013 yılına bakıldığı zaman

ise dönen varlıklardaki %1 artışa karşılık olarak, kısa vadeli yabancı kaynaklarda %70 düzeyde artış olmuştur. İşletmenin daha fazla kısa vadeli yabancı kaynak kullandığı görülmektedir. Maddi Duran Varlıklarda 2011 yılı ile kıyasladığımız zaman 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla %53 ve %59 artış olmasına karşılık, özkaynaklarda %4 ve %60 oranında azalış olmuştur. Bu da maddi duran varlıkların yabancı kaynaklarla karşılandığını göstermektedir.

Tablo 6: Bilanço Trend Analizi

VARLIKLAR	2011	2012	2013
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>%100</b>	<b>1,27</b>	<b>1,01</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	%100	0,15	0,64
Finansal Yatırımlar	%100	1,03	0,32
Ticari Alacaklar	%100	2,03	1,25
Stoklar	%100	0,85	0,29
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>%100</b>	<b>1,49</b>	<b>1,70</b>
Finansal Yatırımlar	%100	1,00	1,00
Ticari Alacaklar	%100	0,90	0,33
Diğer Alacaklar	%100	0,97	1,26
Maddi Duran Varlıklar	%100	1,53	1,59
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	%100	4,65	183,57
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>%100</b>	<b>1,42</b>	<b>1,47</b>
<b>KAYNAKLAR</b>			
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>%100</b>	<b>3,34</b>	<b>1,70</b>
Finansal Borçlar	%100	7,90	2,14
Ticari Borçlar	%100	0,67	2,62
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>%100</b>	<b>0,66</b>	<b>2,66</b>
Finansal Borçlar	%100	1,00	0,00
Kıdem Tazminat Karşılığı	%100	0,73	0,00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	%100	1,00	0,63
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>%100</b>	<b>0,96</b>	<b>0,41</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	%100	-0,07	0,00
Finansal Riskten Korunma Fonu	%100	1,05	2,62
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	%100	1,00	2,17
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	%100	0,28	4,75
Net Dönem Karı/Zararı	%100	1,42	0,00
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>%100</b>	<b>2,88</b>	<b>2,02</b>

Yabancı kaynaklara bakıldığında, kısa vadeli borçlarda 2012 ve 2013 yıllarında %690 ve %114 oranında artış görülmesine rağmen, uzun vadeli borçlarda 2012 yılında %34 azalış olmuştur, ama 2013 yılında %166 artış görülmektedir. Bu da 2012 yılında işletmenin varlıklarını en çok kısa vadeli borçlarla finanse etmesine karşılık olarak 2013 yılında varlıkların finansmanında uzun vadeli borçlardan daha fazla yararlandığı görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin risk düzeyinin 2012 yılına göre 2013 yılında daha da azaldığını söyleyebiliriz. Tablo 7’de, örnek işletmenin 2011-2013 yılları arası Gelir Tablosu verileri göz önüne alınarak Trend Analizi yapılmıştır. Burada da baz yılı olarak 2011 yılı alınmıştır.

İşletmenin stoklarını ve net satışlarını karşılaştırdığımızda stoklarda 2012 ve 2013 yıllarında %16 ve %71 azalma olduğu görülmektedir. Bununla birlikte satışlar 2012 ve 2013 yıllarında %11 ve %32 düzeyinde 2011 yılına göre artış göstermiştir. Bu durum işletme açısından iyi olarak değerlendirilebilir. İşletmenin uzun vadeli ticari alacaklarında azalış buna karşılık kısa vadeli ticari alacaklarda bir artış vardır, Nitekim

kısa vadeli ticari alacaklar 2012 yılında %3 ve 2013 yılında ise %25 artış olmuştur. Bu da satışların belirli bir yüzdesinin kısa vadeli alacak olduğunu göstermektedir.

**Tablo 7: Gelir Tablosu Trend Analizi**

Gelir Tablosu Kalemleri	2011	2012	2013
Satış Gelirleri	%100	1,11	1,32
Satışların Maliyeti (-)	%100	1,16	1,29
<b>BRÜT KAR / ZARAR</b>	<b>%100</b>	<b>1,02</b>	<b>1,37</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	%100	1,22	1,32
Pazarlama Giderleri (-)	%100	1,49	1,42
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	%100	2,08	10,44
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	%100	1,04	4,12
<b>ESAS FAALİYET KARI / ZARARI</b>	<b>%100</b>	<b>0,14</b>	<b>1,85</b>
Finansman Giderleri (-)	%100	-0,63	2,81
Finansman Gelirleri	%100	-1,44	0,57
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / ZARARI</b>	<b>%100</b>	<b>0,25</b>	<b>7,19</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	%100	0,66	9,07
<b>DÖNEM KARI / ZARARI</b>	<b>%100</b>	<b>0,22</b>	<b>7,03</b>

2012 yılında kısa vadeli borçlar %234 artmasına karşılık uzun vadeli borçlar %34 azalmıştır. 2013 yılında ise kısa vadeli borçlar %70 uzun vadeli borçlar ise %66 artmıştır. Satışlarla kıyaslandığı zaman ticari borçlardaki artış daha yüksek oranda gerçekleşmiştir. Bu da işletmenin karlılığını olumsuz yönde etkileyebilir. Nitekim Brüt kar ile net faaliyet karı karşılaştırıldığı zaman 2012 yılında brüt karın %2 artmasına karşılık net faaliyet karı %86 bir azalış gerçekleşmiştir. 2013 yılında ise brüt kar %37 net faaliyet karı ise %85 düzeyde artmıştır. İşletmenin dönemleri zararlı kapattığı görülmektedir. Dönem net zararı 2011 yılına göre 2012 yılında %78 azalmış 2013 yılında ise %600 artmıştır.

#### B. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi ve Yorumu

Tablo 8'de İşletmenin 2012 ve 2013 yıllarındaki bilanço verileri ele alınarak Karşılaştırmalı Tablolar Analizi yapılmıştır.

Tablo 8: Bilanço Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

	2013	2012	Mutlak Değişim	% Değişim
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>105.305.229</b>	<b>132.257.720</b>	<b>-26.952.491</b>	<b>-0,20</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.884.349	901.071	2.983.278	3,31
Finansal Yatırımlar	949.371	3.074.818	-2.125.447	-0,69
Ticari Alacaklar	31.113.020	50.479.886	-19.366.866	-0,38
Diğer Alacaklar	32.823.157	10.128.002	22.695.155	2,24
Stoklar	13.663.541	39.347.850	-25.684.309	-0,65
Diğer Dönen Varlıklar	16.778.094	28.326.093	-11.547.999	-0,41
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>360.430.833</b>	<b>315.575.310</b>	<b>44.855.523</b>	<b>0,14</b>
Ticari Alacaklar	1.348.230	3.629.336	-2.281.106	-0,63
Diğer Alacaklar	282.731	218.331	64.400	0,29
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	26.983.873	0	26.983.873	1
Maddi Duran Varlıklar	267.651.543	256.739.492	10.912.051	0,04
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.718.152	398.524	15.319.628	38,44
Ertelenmiş Vergi Varlığı	14.671.961	6.456.200	8.215.761	1,27
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>465.736.062</b>	<b>447.833.030</b>	<b>17.903.032</b>	<b>0,04</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>171.503.796</b>	<b>244.521.759</b>	<b>-73.017.963</b>	<b>-0,30</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	57.033.417	111.709.458	-54.676.041	-0,49
Ticari Borçlar	18.035.722	66.642.864	-48.607.142	-0,73
Diğer Borçlar	12.327.600	60.632.589	-48.304.989	-0,80
Türev Araçlar	16.683	0	16.683	1
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.090.242	3.189.774	1.900.468	0,60
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>197.703.943</b>	<b>50.410.888</b>	<b>147.293.055</b>	<b>2,92</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	195.790.936	48.671.960	147.118.976	3,02
Kıdem Tazminat Karşılığı	0	1.464.942	-1.464.942	-1,00
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.913.007	0	1.913.007	1
<b>ÖZ KAYNAKLAR</b>	<b>96.528.323</b>	<b>152.900.383</b>	<b>-56.372.060</b>	<b>-0,37</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	33.859.946	79.643.516	-45.783.570	-0,57
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	62.668.377	73.256.867	-10.588.490	-0,14
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>465.736.062</b>	<b>447.833.030</b>	<b>17.903.032</b>	<b>0,04</b>

Genel olarak değerlendirdiğimiz zaman işletmenin dönen varlıklarında %20'lik bir azalış olduğu görülmektedir. Dönen varlık kalemlerinde, nakit ve nakit benzerleri ile diğer alacaklar kalemleri dışındaki diğer kalemlerde azalış olmuştur. Bunun yanı sıra duran varlık kalemleri %14 oranında artmıştır. Bu artışın kaynağı esas olarak maddi olmayan duran varlıklardır. Genel olarak bakıldığında 2013 yılında işletmenin varlıkları, 2012 yılına göre %4 artmış bu ise duran varlıklardan kaynaklanmıştır.

İşletmenin kaynaklarına bakıldığı zaman, kısa vadeli yabancı kaynaklar %30 azalmasına karşılık uzun vadeli yabancı kaynakların neredeyse 3 kat arttığını görmekteyiz. Özkaynaklar ise %37 oranında azalmıştır. Tüm bunlar dikkate alındığı zaman işletme kaynakları %4'lük bir artış sergilemiştir. Tablo 9'de ise İşletmenin 2012 ve 2013 yıllarındaki Gelir Tablosu verileri ele alınarak Karşılaştırmalı Tablolar Analizi yapılmıştır.

Tablo 9: Gelir Tablosu Karşılaştırmalı Tablolar Analizi

	2013	2012	Mutlak Değişim	Yüzde Değişim
Satışlar	89.900.169	75.880.197	14.019.972	0,18
Satışların Maliyeti (-)	-57.836.060	-52.058.262	-5.777.798	0,11
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>32.064.109</b>	<b>23.821.935</b>	<b>8.242.174</b>	<b>0,35</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-16.021.054	-14.899.279	-1.121.775	0,08
Pazarlama Giderleri (-)	-7.238.923	-7.634.219	395.296	-0,05
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.628.001	2.116.592	8.511.409	4,02
Esas Faaliyetlerden Diğer Gid. (-)	-11.133.028	-2.796.985	-8.336.043	2,98
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>8.299.105</b>	<b>608.044</b>	<b>7.691.061</b>	<b>12,65</b>
Finansman Gelirleri	6.297.316	13.636.449	-7.339.133	-0,54
Finansman Giderleri (-)	-61.162.146	-15.839.962	-45.322.184	2,86
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>	<b>-45.135.398</b>	<b>-1.595.469</b>	<b>-43.539.929</b>	<b>27,29</b>
Sür. Faaliyetler Vergi Gideri /Geliri	4.501.748	329.768	4.171.980	12,65
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-40.633.650</b>	<b>-1.265.701</b>	<b>-39.367.949</b>	<b>31,10</b>

Gelir Tabloları karşılaştırıldığı zaman işletmenin satışları ile birlikte maliyetleri de artmıştır ve işletmenin brüt karı %35 düzeyinde bir artış göstermiştir. Bunun yanı sıra işletmenin giderleri de artmış yalnız pazarlama giderleri azalmıştır. İşletmenin esas faaliyet karında da %12,65 düzeyinde bir artış gerçekleşmiştir. Ancak işletmenin finansal giderleri %286'lık bir düzeyde arttığı için, işletmenin vergi öncesi zararı oluşmuştur ki bu da 2012 yılına göre %2729 daha fazladır. 2013 yılının zararı ise 2012 yılına göre %31,10 daha fazla olmuştur.

### C. Yüzde Yöntemi Analizi (Dikey Analiz) ve Yorumu

Yüzde Yöntemi ile analizde, örnek işletmenin 2013 yılındaki bilançosu ve gelir tablosu ele alınmıştır. Bu tablolarda yer alan kalemlerin grup ve toplam içindeki payları gösterilmiştir. Bu analiz; genel olarak işletmenin cari dönemdeki mali durumunu ortaya çıkarmaktadır. Tablo 10'da örnek işletmenin bilançosuna Yüzde Yöntemi analizi uygulanmıştır.

Tablo 10: Bilanço Yüzde Yöntemi ile Analiz

VARLIKLAR	2013	Grup %	Genel %
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>105.305.229</b>	<b>100</b>	<b>22,61</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.884.349	3,7	0,83
Finansal Yatırımlar	949.371	0,9	0,20
Ticari Alacaklar	31.113.020	29,55	6,68
Diğer Alacaklar	32.823.157	31,17	7,05
Stoklar	13.663.541	12,98	2,93
Peşin Ödenmiş Giderler	6.078.156	5,77	1,31
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	15.541	0,01	0,00
Diğer Dönen Varlıklar	16.778.094	15,93	3,60
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>360.430.833</b>	<b>100</b>	<b>77,39</b>
Finansal Yatırımlar	34.689	0,01	0,01
Ticari Alacaklar	1.348.230	0,37	0,29
Diğer Alacaklar	282.731	0,08	0,06
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	26.983.873	7,49	5,79
Maddi Duran Varlıklar	267.651.543	74,26	57,47
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.718.152	4,36	3,37
Peşin Ödenmiş Giderler	33.739.654	9,36	7,24
Ertelenmiş Vergi Varlığı	14.671.961	4,07	3,15
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>465.736.062</b>		<b>100</b>
<b>KAYNAKLAR</b>			
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>171.503.796</b>	<b>100</b>	<b>36,82</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	57.033.417	33,25	12,25
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	30.434.387	17,75	6,53
Ticari Borçlar	18.035.722	10,52	3,87
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.030.427	0,60	0,22
Diğer Borçlar	12.327.600	7,19	2,65
Türev Araçlar	16.683	0,01	0,00
Ertelenmiş Gelirler	47.535.318	27,72	10,21
Kısa Vadeli Karşılıklar	5.090.242	2,97	1,09
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>197.703.943</b>	<b>100</b>	<b>42,45</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	195.790.936	99,03	42,04
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.913.007	0,01	0,41
<b>ÖZ KAYNAKLAR</b>	<b>96.528.323</b>	<b>100</b>	<b>20,73</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	33.859.946	35,08	7,27
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	62.668.377	64,92	13,46
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>465.736.062</b>		<b>100</b>

Bu analizde görüldüğü üzere dönen varlıklar içinde en büyük payı alacaklar almaktadır. Bu da işletmenin nakit ihtiyacı açısından sorun yaşayabileceğini göstermektedir. Grup içerisinde diğer en önemli paya sahip bilanço kalemi ise %12,98 ile stoklardır. Buna karşılık olarak, nakit ve nakit benzeri varlıklar ise %3,70 oranında bir paya sahiptir. Toplam içerisinde dönen varlıkların payı %22,61'dir. Bu rakamsal olarak küçük gözükse de, otel işletmeleri için normal olarak kabul edilebilir. Çünkü otel işletmeleri sabit sermaye maliyeti yüksek olan işletmelerdir. Nitekim duran varlıkların toplam içindeki payının %77,39 olduğunu görmekteyiz. Maddi duran varlıkların ise grup içindeki payı %74,26 ve toplam içindeki payı %57,47 düzeyindedir.

Kısa vadeli yabancı kaynakların, toplam kaynaklar içerisindeki payı %36,82'dir. Bu kaynak içerisinde en fazla payı %33,25 ile kısa vadeli borçlar oluşturmuştur. Kısa vadeli borçların toplam içerisindeki payı ise %12,25'dir,. Uzun vadeli kaynaklar içerisindeki uzun vadeli borçların oranı %99 olup toplam içerisindeki payı %42,45 oranında gerçekleşmiştir. Uzun vadeli borçların toplam içerisindeki payı ise %42,04 olarak gerçekleşmiştir. Toplam içerisindeki özkaynakların payı %20,73'dür. Tablo 11'de ise örnek işletmenin Gelir Tablosu Yüzde Yöntemi ile analize tabi tutulmuştur.

**Tablo 11:** Gelir Tablosu Yüzde Yöntemi ile Analiz

	2013	%
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>89.900.169</b>	<b>100</b>
Satışların Maliyeti (-)	-57.836.060	(64,33)
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>32.064.109</b>	<b>35,67</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-16.021.054	(17,82)
Pazarlama Giderleri (-)	-7.238.923	(8,05)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	10.628.001	11,82
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-11.133.028	(12,38)
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>8.299.105</b>	<b>9,23</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.626.070	5,15
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3.195.743	(3,55)
Finansman Gelirleri	6.297.316	7,00
Finansman Giderleri (-)	-61.162.146	(68,03)
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI</b>	<b>-45.135.398</b>	<b>(50,21)</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)/Geliri	4.501.748	5,01
Ertelenmiş Vergi Gideri (-)/Geliri	4.501.748	5,01
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-40.633.650</b>	<b>(45,20)</b>

Tablo 11'de görüldüğü gibi satış gelirlerinin % 64,33'lük kısmı satışların maliyetinden oluşmaktadır. İşletmenin finansal giderlerinin fazla olması (%68,03) işletmenin dönemi zararlı sonuçlandırmasına yol açmıştır. İşletmenin zararı ise satışların %45,20'si düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir.

#### D. Oran Analizi ve Yorumu

İşletmenin mali durumunu belirlemede en etkili tekniklerden biride oran analizidir. Oran analizi yukarıda belirtildiği üzere likidite oranları, finansal yapı oranları, faaliyet oranları, karlılık oranları ve borsa performans oranlarıdır. Örnek işletmenin 2012 ve 2013 yılları oran analizi ve yorumları aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 12:** Likidite Oranları

	2012	2013
<b>Cari Oran</b>	0,54	0,61
<b>Asit Test Oranı</b>	0,38	0,53
<b>Nakit Oran</b>	0,004	0,02
<b>Net Çalışma Sermayesi/Toplam Varlıklar</b>	-0,25	-0,14

Tablo 12'de, örnek otel işletmesinin 2012 ve 2013 yıllarına ait Likidite Oranları yer almaktadır. Cari oranların öngörülen 1 değerinden de düşük olması, likidite probleminin olduğunu göstermektedir. Asit-Test oranının 2012 yılında 0,38<1, 2013 yılında 0,53<1 olduğu için, stoklar kalemini düştükten sonra da likidite

probleminin devam ettiği anlaşılmaktadır. Nakit oranının 0,20'den aşağı olması da nakit varlıkların likidite problemini çözmekte yetersiz kaldığını göstermektedir.

**Tablo 13:** Finansal Yapı Oranları

	2012	2013
Borç Oranı	0,66	0,79
Uzun Vadeli Kaynakların Payı	0,45	0,63
Borç-Özsermaye Oranı	1,93	3,82
Uzun Vadeli Borç Oranı	0,11	0,42
Kısa Vadeli Borç Oranı	0,55	0,37
Özsermaye Oranı	0,34	0,21
Özsermaye / Duran Varlık	0,48	0,27
Devamlı Sermaye/ Duran Varlık	0,64	0,82
Faiz Karşılama Oranı	-0,04	-0,14

Tablo 13'de, örnek otel işletmesinin 2012 ve 2013 yıllarına ait Finansal Yapı Oranları görülmektedir. İşletmenin 2012 yılındaki borç oranı %66, 2013 yılındaki borç oranı ise %79 olarak gerçekleşmiştir. Her iki yıldaki borçlanma oranlarının da olması gerekenden yüksek olduğu görülmektedir. Bu durum işletmenin faiz yükünü artırdığından finansman giderlerinin artmasına neden olmuştur.

İşletmenin uzun vadeli borç oranına bakıldığında 2012 yılında %11 iken 2013 yılında bu oranın % 42'ye yükseldiğini görüyoruz. Uzun vadeli borçlanma yeteneğinin artması işletme açısından olumlu bir durumdur. Ancak buna rağmen uzun vadeli borçlar duran varlıkları finanse etmede yetersiz kalmıştır. Kısa vadeli borç oranı ise 2012 yılında %55 iken 2013 yılında bu oranın %37'ye düştüğü görülmektedir. Borç-özsermaye oranına bakıldığında 2013 yılında 2012 yılına göre daha çok borçlanma olduğu görülmektedir. 2012 yılında borçlar özsermayeden 1,93 kat fazla olduğu halde, 2013 yılında 3,82 kat fazla gerçekleşmiştir.

Özsermaye oranının %34'den %21'e düşmesinde işletmenin geçmiş dönemde oluşan zararı da etkili olmuştur. Özsermaye yetersizliğinden dolayı işletme daha fazla yabancı kaynaklara yönelmektedir. 2013 yılında işletmenin duran varlıklarının %82'lik kısmı devamlı sermayeden karşılanmış, %18'lik kısmı ise kısa vadeli yabancı kaynaklardan karşılanmıştır.

**Tablo 14:** Faaliyet Oranları

	2012	2013
Alacak Devir Hızı	2	2,20
Alacak Tahsil Süresi	181	165,63
Stok Devir Hızı	1,8	3,39
Stok Dönüşüm Süresi	206	107,61
Borç Devir Hızı	2	2,12
Borç Ödeme Süresi	181	171,90
Özsermaye Devir Hızı	0,5	0,93
Aktif Devir Hızı	0,17	0,19
Duran Varlık Devir Hızı	0,24	0,25
Hazır Değer Devir Hızı	84	23
Dönen Varlık Devir Hızı	0,57	0,85
Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	-0,68	-1,36

Tablo 14'de, örnek işletmenin 2012 ve 2013 yıllarına ait Faaliyet Oranları görülmektedir. İşletme 2012 yılında alacaklarını 181 günde bir, 2013 yılında ise 166



günde bir tahsil ettiği anlaşılmaktadır. Bu sonuca bakılırsa, 2013 yılında alacak geri dönüşüm süresinin azaldığı görülmektedir ki, bu da işletme açısından olumlu olarak kabul edilebilir. Stokların dönüşüm süresine bakıldığında 2012 yılında 206 gün, 2013 yılındaysa 108 gün olmuştur. Bu da işletmenin stoklarını 2013 yılında daha çabuk erittiği anlamına gelmektedir ve işletme açısından olumludur. Nakit Devir Hızına bakıldığında 2012 yılında nakit satışlar 2013 yılına göre daha fazla gerçekleştiği söylenilebilir. 2012 yılında bu oran 84 olmasına rağmen, 2013 yılında bu oran 23 olarak gerçekleşmiştir. İşletmenin dönen varlık devir hızı 2013 yılında 2012 yılına göre daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. 2012 yılında satışlar alacakların %57'lik kısmını oluşturmalarına rağmen, 2013 yılında bu oran %85 olmuştur.

Net çalışma devir hızı oranına bakıldığında ise işletmenin net çalışma sermayesinin 2012 ve 2013 yılında negatif değerler alması sonucu, devir hızı oranının da negatif değer almasına neden olmuştur. Burada görüldüğü üzere, 2013 yılında net çalışma devir hızı oranı -1,36 değeri almasına karşılık, 2012 yılında bu oran -0,68 olarak gerçekleşmiştir. Bu da işletmenin faaliyet etkinliğinin azaldığı anlamına gelmektedir.

Borç ödeme sürelerine bakıldığı zaman 2012 yılında 181 gün, 2013 yılında 172 gün olmuştur. Bu da işletme borçlarının vadesinin az da olsa kısaldığını göstermektedir. Nakit dönüşüm süreleri hesaplandığı zaman 2012 yılında 206 gün, 2013 yılındaysa 102 gün olmuştur ki, bu da işletmenin nakit dönüşümünün 2013 yılında 2012'ye göre daha az zaman içinde gerçekleştiği anlamına gelmektedir.

**Tablo 15:** Karlılık Oranı

	2012	2013
Net Kar Marjı	-0,02	-0,45
Brüt Kar Marjı	0,31	0,36
Özsermaye Karlılığı	-0,01	-0,42
Aktif Karlılık Oranı	-0,01	-0,39
Faaliyet Karlılığı	0,01	0,09
Yatırım Verimlilik Oranı	0,0002	-0,09
FVÖK/Toplam Kaynaklar	0,001	-0,10

İşletmenin net kar marjı, 2012 yılında -%2 olmasına karşılık, 2013 yılında -%45'e kadar artmıştır. Aynı zamanda işletmenin, özsermaye karlılığı da azalmıştır, başka bir deyişle işletmenin özsermayesi zararlı çalışmıştır. İşletmenin her iki yılda da brüt ve net faaliyetlerinin karlı olmasına karşı, finansal giderlerin fazla olması işletmenin dönemi net zararlı kapatmasına neden olmuştur. İşletmenin yatırım verimlilik oranı da -%9 olarak gerçekleşmiştir.

#### Borsa-Performans Oranları

İşletmenin gelir tablosu incelendiğinde analize tabi tutulan dönemleri zararlı kapattığı görülmektedir. İşletmenin yayımladığı bilgilere göre piyasada işlem gören hisse senedi sayısı 87.120.000 adettir. İşletme kar payı dağıtımı yapmamıştır. Ama 2012 yılında hisse başına düşen pay -0,2009, 2013 yılındaysa -0,5323 olmuştur.

## VI. Tartışma ve Sonuç

Günümüz Türkiye'sinin turizm pazarında birbirinden farklı konsepte sahip pek çok otel işletmesi faaliyet göstermektedir. Hiç şüphesiz ki; bu otel işletmelerinin temel amaçlarından biri, turizm pazarından daha fazla pay almak için müşteri memnuniyeti ve sadakati sağlamak ve böylece karlılıklarını artırmaktır. İşletmelerin bu amaca ulaşabilmeleri için öncelikle etkin bir finansal yönetime sahip olmaları gerekmektedir. Çünkü işletmelerin amaçlarına ulaşabilmeleri için belirledikleri politika ve stratejilerin başarılı olup olmadığı, belirlenen bu politika ve stratejiler kapsamında gerçekleştirilen faaliyetlerin finansal sonuçlarının başarılı olup olmadığını ölçmekle mümkün olabilmektedir. Finansal analiz teknikleri, faaliyet sonuçlarının başarılı olup olmadığını ölçmekte kullanılan önemli finansal araçlardır. Aynı zamanda finansal analiz, işletmelerin geçmişte yaptıkları hataların farkına varmalarına ve böylece geleceğe yönelik daha doğru planlar yapabilmelerine de imkân sağlamaktadır.

Örnek otel işletmesinde olduğu gibi genel olarak bakıldığında da otel işletmeleri sabit sermaye yatırımları yüksek olan işletmelerdir. Otel işletmelerinin bu özelliği, duran varlıkların toplam varlıklar içerisindeki payının daha da fazla olmasına neden olmaktadır. Maddi duran varlıkların ağırlığı ise varlıklar içerisinde daha büyük oranla yer almaktadır. Belirtilen bu işletme varlıkları, maliyeti yüksek varlıklar olduğundan bu tür varlıkların finansmanında otel işletmeleri bir takım güçlüklerle karşılaşabilmektedirler.

Bir işletmenin sağlıklı bir finansal yapıya sahip olabilmesi için finansmanın temel kuralı olarak; dönen varlıklar kısa vadeli yabancı kaynaklarla, duran varlıklar ise devamlı sermaye olarak adlandırılan uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özkaynaklarla finanse edilmelidir. Örnek otel işletmesinde duran varlıkların bir kısmı, kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiği için işletme kısa vadeli borçlarını karşılamada yetersiz kalmış ve likidite problemi ile karşılaşmıştır. İşletmenin gelir tablosunda da görüleceği gibi finansal giderlerin fazla olması, firmanın satışlarını artırmasına rağmen işletmenin dönemi zararlı kapatmasına neden olmuştur.

2013 yılında nakit ve nakit benzeri kalemlerde artış yaşanmış buna karşılık olarak ticari alacaklarda düşüş gerçekleşmiştir. Bu durumun sürdürülebilmesi halinde gelecekte işletmenin likidite düzeyinin düzelmesine neden olabilecektir. Bunların yanı sıra, işletmenin borç oranının yüksek olması hatta 2013 yılında 2012 yılına göre daha fazla gerçekleşmesi, işletmenin finansal kaynak yapısını olumsuz etkilemiştir. Bu borç oranının %63'lük bir kısmı uzun vadeli borçlardan, geri kalan kısmı ise kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır.

İşletme varlıklarının finanse edilmesinde uzun vadeli borçlanma, borcun ödenememe riskini azaltmasına karşın faiz oranı kısa vadeli borçlanma faiz oranlarına göre yüksek olduğu için işletmenin daha fazla faiz ödemesine neden olmaktadır. Nitekim örnek otel işletmesinin bilanço, gelir tablosu verileri ve karlılık oranları incelendiğinde, işletmenin finansman giderlerinin yüksek tutarda gerçekleşmesi sonucu, bu durumun karlılığı olumsuz yönde etkilediği anlaşılmaktadır. Bu da işletmenin net kar marjının eksi yönde seyretmesine neden olmuştur. Tablo 15'de hesaplanan rakamlara göre brüt kar marjının ve faaliyet karlılığının artı yönde

gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Ancak işletmenin finansal giderlerinin fazla olmasından dolayı işletme dönemi zararla kapatmıştır.

İşletmenin likidite oranlarının 1'den küçük olması, kısa vadeli borçların dönen varlıklardan daha fazla olması sonucu ortaya çıkmış ve net işletme sermayesini eksi yönde etkilemiştir. İşletme dönen varlıklarını kısa vadeli borçlarla karşıladığı gibi duran varlıkların bir kısmı da kısa vadeli borçlardan karşılanmaktadır. Diğer bir deyişle, işletmenin devamlı sermayesi, yani uzun vadeli borçlarla özsermayenin toplamı duran varlıkları karşılayamamaktadır. Bu işletme açısından olumsuz bir durumdur. Çünkü duran varlıklar maliyeti yüksek olan işletme varlıklarıdır. Bu tür varlıkların finansmanında kısa vadeli borç kullanılması bu borçları ödeme zamanında işletmeden büyük miktarda nakit çıkışına yol açar. Bu durum dönen varlıkların finansmanını olumsuz yönde etkiler ve işletmede likidite sıkıntısına yol açabilir.

Tablo 13'de görüldüğü üzere, 2013 yılında devamlı sermaye duran varlıkların yalnız %82'sini karşılamaktadır. Bu rakam 2012 yılına göre daha fazla olmasına karşılık olarak Tablo 13'e dikkat edildiğinde, 2012 yılına göre özsermayenin azaldığı, ancak uzun vadeli borçların arttığı görülmektedir. İşletmenin devamlı sermayesi duran varlıkları tam finanse edemediğinden kısa vadeli borçlardan yararlanılmıştır. Bu durum ise işletmeyi likidite açısından olumsuz etkilemiş ve finansal risk düzeyinin yükselmesine neden olmuştur.

Konuyla ilgili olarak turizm işletmelerine önerilerimizi şunlardır; Türkiye'de turizm işletmelerini 3 kategoride sınıflandırabiliriz. Bunlar; konaklama, yiyecek-içecek ve seyahat işletmeleridir. Bu işletmeler genel olarak baktığımızda hizmet işletmeleridir ve ortak bir takım özelliklere sahiptirler. Ancak bu 3 kategoride yer alan işletmeler kendi içlerinde de birbirinden farklı özelliklere sahiptirler. Örneğin; çalışmada belirtildiği gibi konaklama işletmelerinde binalar, arazi ve arsalar gibi duran varlık yatırımları işletme açısından yüksek maliyetlere yol açarken, bir seyahat acentası için söz konusu maliyetler oldukça düşük kalabilmektedir.

Bu nedenle turizm işletmeleri finansal analiz yaparken öncelikle işletmenin kendine has özelliklerini ve bu özelliklerin işletmenin finansman yapısına olan etkilerini dikkate almalıdırlar. Analiz yaparken çok miktarda rakamsal sonuç elde etmek önemli değildir. Önemli olan analizcinin kafasındaki sorulara cevap bulmasını sağlayabilecek nitelikli rakamsal sonuçlar elde etmektir. Ayrıca çoğu zaman tek bir yıla ilişkin analiz sonuçları yeterli olmayabilir. Doğru ve etkili finansal analiz ve yorumlar yapabilmek için işletmenin son birkaç yılına ait veriler ile analizler yapılması ve elde edilen sonuçların sektördeki benzer işletmelerin sonuçlarıyla da karşılaştırılması uygun olacaktır.

Çalışmada örnek bir otel işletmesine yönelik finansal analiz yapılmıştır. Finansal analiz neticesinde ortaya çıkan sonuçlar örnek otel işletmesi için geçerlidir. Dolayısıyla finansal analiz sonuçlarının konaklama işletmeleri için genel bir geçerliliği yoktur. İleride konuyla ilgili yapılacak çalışmalarda araştırmacıların Türkiye'deki yiyecek-içecek ve seyahat işletmelerine yönelik uygulamalı finansal analiz çalışmalarını yapmalarının yararlı olacağı düşünülmektedir. Böylece, turizm işletmelerinin finansman yapılarındaki farklılıklar göz önüne alınarak yapılacak bu tür çalışmalarda, finansal analizde turizm işletmelerinde farklılık gösteren faktörler bilimsel olarak

incelenmiş olacaktır. Bunun sonucunda, gerek araştırmacılar gerekse akademisyenler için turizm işletmelerine yönelik daha doğru ve hassas finansal analiz ve yorumlar yapabilmelerini sağlayacak bilgilerin üretilebileceği düşünülmektedir.

#### Kaynakça

Ager, K., Saer İ. M., Deman N. (2012). Financial Ratios As An Evaluation Instrument Of Business Quality in Small And Medium-Sized Enterprises. *International Journal of Management Cases, Special Issue: Papers from the 9th International CIRCLE Conference*, 373-385.

Agnes, L. D. ve Schmidgall R. S. (2008). Club Ratios: A Four-Year Trend Analysis, *Hospitality Review*, 26 (2), 41-55.

Akgüç, Ö. (2013). *Mali Tablolar Analizi. Arayış Basın ve Yayıncılık, İstanbul.*

Akın, F. ve Ece, N. (2013). İMKB'de İşlem Gören Sigorta Şirketlerinin 2006-2010 Dönemi Finansal Performanslarının Analizi, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (57), 89-105.

Andrijasevic, M. ve Pasic, V. (2014). A Blueprint of Ratio Analysis as Information Basis of Corporation Financial Management, *Problems of Management in the 21. Century*, 9(2), 117-123.

Bose, D. C. (2010). *Financial Management*. PHI Learning Pvt. Ltd, New Delhi.

Bhabotosh, B. (2008). *Fundamentals of Financial Management"*. PHI Learning Private Limited, New Delhi.

Ceylan, A. ve Korkmaz T. (2010). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Ekin Yayınevi, Bursa.

Coşkun, M. (2007). Finansal Analiz., N. Aydın. (Editör). *Finansal Yönetim*. Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını, ss.43-64.

Civan, M. ve Cenger, H. (2013, 23-26 Ekim). *Borsada İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Finansal Yapı ve Karlılık Oranları Arasındaki İlişkinin Analizi (2009-2012)*, 17. Finans Sempozyumunda sunuldu, Muğla.

Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2013). *Mali Tablolar Analizi*. Ekin Yayınevi, Bursa.

Düzer, M. (2008). *Finansal Analizde Kullanılan Oranlar ve Firma Değeri İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.

Gürkan, D. (2009). Basın İşletmelerinin Finansman Sorunları ve Bir Finansal Analiz Uygulaması. *İletişim Kuram ve Araştırma Dergisi*,(29), 23-52.

Gürsoy, C. T. (2012). *Finansal Yönetimin İlkeleri*. Beta Yayınevi, İstanbul.

Kaplan, H. (2002). *Özel Finans Kurumlarının Finansal Analizi ve Performans Değerlendirilmesi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sivas.

Karan, M. B. (2004). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitapevi, Ankara.

Kahiloğulları, S. (2012). *Beş Yıldızlı Otel İşletmelerinde Finansal Analiz Tekniklerinin Kullanımı: Akdeniz Bölgesinde Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin.

Kamu Aydınlatma Platformu. Örnek Otel İşletmeleri A.Ş. Finansal Tabloları. <http://www.kap.gov.tr> adresinden 10.08.2014' tarihinde alınmıştır.

Karadeniz, E., Koşan, L., Kahiloğulları, S. (2014). Borsa İstanbul'da İşlem Gören Spor Şirketlerinin Finansal Performansının Oran Yöntemiyle Analizi. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 23 (2), 129-144.

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), 65-75.

Karapınar, A. ve Zaif, F. (2012). *Finansal Analiz*. Gazi Kitapevi, Ankara.

Kim, W. G. ve Ayoun, B. (2005). Ratio Analysis for the Hospitality Industry: A Cross Sector Comparison of Financial Trends in the Lodging, Restaurant, Airline and Amusement Sectors. *Journal of Hospitality Financial Management*, 13(1), 1-33.

Nazlıgül, G. (2011). *Finansal Oranlar Yardımıyla İşletmelerin Finansal Başarısızlıklarının Tespit Edilmesi; İMKB'de Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Özyürek, H. ve Erdoğan, E. (2011). Finansal Kurumlarda Mali Analiz ve Bir Uygulama. *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 3(2), 229-238.

Peterson, P. ve Fabozzi, F. (1999). *Analyses of Financial Statements*. WILEY Global Finance, U.S.A.

Saraç, M. (2012). *Finansal Yönetim*. Sakarya Yayıncılık, Sakarya.

Sarıaslan, H. ve Erol, C. (2008). Finansal Yönetim. Siyasal Kitabevi, Ankara.

Türksoy, A. (2011). Konaklama Yönetim Muhasebesi. Turhan Kitapevi, Ankara.

Otel  
İşletmelerinde  
Finansal  
Analizlere İlişkin  
Bir Örnek Olay  
İncelemesi