



BIST-ULAŞTIRMA ENDEKSİNDE YER ALAN FİRMALARIN MALİ PERFORMANSLARININ ÖLÇÜLMESİ VE TOPSIS YÖNTEMİNİN UYGULANMASI*

Doç. Dr. Selçuk KENDİRLİ

Hitit Üniversitesi

selcukkendirli@hitit.edu.tr

Öğr. Gör. Aslıhan KAYA

Hitit Üniversitesi

aslihankaya@hitit.edu.tr

Öz

Günümüzün değişken ekonomik şartları, işletmeleri sürekli olarak mali performanslarını arttırma yönünde bir değişim içinde olmaya itmektedir. Özellikle Ulaştırma sektöründe faaliyet gösteren işletmeler dünyanın bir ucundaki bir ülkeden, diğer bir ucundaki ülkeye taşımacılık yaparak uluslararası boyutta hizmet vermektedirler. Bu nedenle her türlü uluslararası ekonomik ve politik krizden kolayca etkilenmektedirler. Ulusal ve uluslararası krizlerden kaçınmak mümkün olmamakla birlikte etkilerinin çabuk atlatılarak karlılığın elde edilmesi etkin bir yönetimle mümkün olmaktadır. Bunun için finansal performansın sağlam olması, iyi yönetilmesi ve finansal göstergelerin yakından takip edilmesi gerekmektedir.

Çalışmamızda BIST-Ulaştırma endeksinde yer alan işletmelerin mali performanslarının ölçülmesi amacıyla ulaştırma sektöründe yer alan yedi firmanın 2010-2013 yıllarına ait dört yıllık mali tabloları esas alınmıştır. Analiz iki bölümde gerçekleştirilmiştir. Birinci bölümde mali yapı performansını değerlendirmeye yönelik olarak likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranlarından toplam 18 adet oran hesaplanmıştır. Bu verilerle oluşturulan tablolar ve grafikler incelenmiştir. İkinci bölümde yine aynı oranlar kullanılarak her yıl için TOPSIS yöntemine göre performans ölçümü yapılarak işletmeler arasında başarı yönünden bir sıralama yapılmıştır. Elde edilen sonucun, oran analizi yöntemi sonucunda yapılan yorumlarla da tutarlı olduğu görülmektedir.

Anahtar Kelimeler: *Oran Analizi, TOPSIS Yöntemi, Finansal Performans Ölçümü, Ulaştırma Sektörü*

A MEASUREMENT OF FINANCIAL PERFORMANCE OF THE COMPANIES WHICH LOCATED IN THE BIST-TRANSPORTATION INDEX AND AN IMPLEMENTATION OF TOPSIS METHOD

Abstract

In today's volatile economic conditions, businesses are constantly being pushed in a change to increase their financial performance. Especially for businesses which ones are operating in the transportation sector, they are giving service to end of the world to other side how they are transporting something. Therefore they are affecting easily all kinds international and political crisis. Due to it is not possible to avoid to an national or international crisis but also the businesses have to bypass to effect of crisis and must having profitability in quickly; it is possible with an effective management. For achieving to this situation, financial performance must be hard, having good management and financial indicators must be followed in closely.

* Bu çalışma 7-9 Mayıs 2015 tarihleri arasında Aksaray'da düzenlenen 14. İşletmecilik Kongresinde sunulan bildirinin yeniden düzenlenmiş tam metin halidir.

In our study, we took four-year financial statements are based on 2010-2013 year for measuring to financial performance of the seven companies which are located in BIST-transportation index. Analysis was performed in two parts. In the first chapter, we calculated 18 ratios with using liquidity structure, financial structure, operations and profitability ratios for evaluating to the financial performance of the firms. We examined created tables and graphics for this aim. In the second part, enterprises ranking were conducted according to their success with using the same proportions by the TOPSIS method for each year. The result is similar and consistent with the result of ratio analysis method.

Keywords: *Ratio Analysis, TOPSIS Method, Financial Performance Measurement, Transportation Sector*

GİRİŞ

Günümüzün sürekli değişen ekonomik koşullarında faaliyet gösteren işletmeler bu değişimlere uyum sağlamak ve sürekli ilerlemek durumundadırlar. Mali yapıyı değerlendirmeye yönelik performans ölçümlerinin yapılması, işletmelerin üstlendikleri görevleri ve sundukları hizmetleri yerine getirip getiremeyeceğinin değerlendirilmesine ve durum analizi yapılmasına olanak sağlamaktadır.

Performans analizi ile işletmenin performansının istenilen ölçüde olup olmadığı tespit edilerek hedeflerine ulaşma yönünde hangi aşamada olduğu görülebilmektedir. Ayrıca elde edilen sayısal değerler sayesinde rakip işletmelerle karşılaştırmalar yapılabilmekte ve faaliyet gösterilen sektördeki konum izlenebilmektedir. İşletmenin tüm tarafları için önem arz eden bu analizler işletmenin gelecekteki konumuna dair de ipuçları vermektedir. İşletmenin yöneticileri mali yapıya yönelik yapılan bu analizleri aldıkları kararların ve idareciliklerinin başarısını ölçmede kullanmaktadırlar. İşletmenin çalışanları da mensubu oldukları işletmenin başarısındaki katkılarını ya da başarısızlığındaki sorumluluklarını görmeye çalışmaktadırlar.

İşletmeye fon sağlayan kurumlar ve işletmeye yatırım yapacak kişiler için de performans ölçümlerinin yapılması son derece önemlidir. Kredi verecek olan kuruluşlar kredinin geri dönüp dönmeyeceğini tespit etmek, yatırımcılar da yapacakları yatırımların karlı sonuçlara ulaşip ulaşamayacağını öngörmek isterler. Bu nedenle mali performans ölçümüne ilişkin analizleri dikkatle inceleyerek karar vermeye çalışırlar. Kısacası bu analizler işletmenin tüm paydaşlarına hitap etmekte ve işletmenin o anki durumu ve geleceğe yönelik beklentiler ile ilgili bilgi vermektedir.

İşletmelerin faaliyetlerini sürdürebilmeleri ve kar elde edebilmeleri için ürettikleri mamulleri satabilmeleri gerekmektedir. Satış yapabilmek için de üretilen mamullerin satılacakları pazarlara en kısa sürede ulaştırılması son derece önem arz etmektedir. Bu nedenle

ulaştırma sektörü tüm işletmeler açısından önem arz eden bir sektördür. Ulaştırma sektöründeki işletmelerin başarısı dolaylı olarak üretim işletmelerine de yansımaktadır. Bundan dolayı, bu çalışmada ulaştırma sektöründe faaliyet gösteren ve hisse senetleri Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören farklı taşımacılık modlarında faaliyet gösteren ve BIST-Ulaştırma endeksinde (Ekim 2014'de) yer alan işletmelerin mali performanslarının değerlendirilmesi yapılmıştır.

Çalışmanın ilk bölümde işletmelerin performanslarının bir göstergesi olarak değerlendirilen likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları yardımıyla analizler yapılmıştır. 18 farklı oran kullanılarak gerçekleştirilen hesaplanan değerler grafikler yardımıyla incelenmiştir. Çalışmanın ikinci kısmında ise hesaplanan bu oranlardan işletmeler arasında finansal başarı yönünden karşılaştırma yapabilmek için tek bir veri elde edilmeye çalışılmıştır. Bunun için de çok sayıda verinin tek bir değere indirilmesini sağlayan TOPSIS yöntemi kullanılmıştır.

1. ORAN ANALİZİ YÖNTEMİ İLE YAPILMIŞ ÇALIŞMALAR

Finansal oranlarla ilgili ilk bilgiler 1908 yılında William Rosendale tarafından hazırlanan ve "Banker's Magazine" isimli dergide yayınlanan çalışmada yer almıştır. Bu çalışmaya göre literatüre geçen ilk oran cari orandır ve işletmelerin kredi yeterliliklerinin değerlendirilmesinde kullanılmıştır (Beaver, 1966). Günümüze gelindiğinde sayı olarak artan finansal oranların kullanım amaçları da çeşitlenmiştir. İşletme ile ilgilenen kredi kuruluşları, yatırımcılar, işletmenin kendisi ve kamuoyu gibi kullanıcılar bu oranlardan elde edilen bilgilere göre karar vermektedirler.

Feng ve Wang (2000) çalışmalarında ulaştırma sektöründe yer alan havayolu işletmelerini incelemişlerdir. Havayolu şirketlerinin faaliyetlerini sürdürmelerinde hayati öneme sahip finansal performans ölçümlerinin gerçekleştirilmesinde finansal oranların kullanılmasının ne kadar önemli olduğuna değinmişlerdir. Tayvan'ın en önemli beş havayolu şirketi üzerinde yaptıkları incelemede finansal oranlar kullanılarak gerçekleştirdikleri finansal değerlendirme ile çok daha güvenilir ve detaylı sonuçlar alınabildiğini vurgulanmıştır. Finansal oranlar olmadan yapılacak değerlendirmelerin yanlış sonuçlar doğuracağını da ifade etmişlerdir.

Toraman ve Başarır (2012) yaptıkları çalışmada, İMKB-100'de yer alan şirketlerin performanslarının ölçülmesi ile aktif büyümelerinin tahmin edilebilirliği arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çeşitli finansal oranlar kullanarak gerçekleştirdikleri çalışma neticesinde,

aktiflerin büyümesinin %74,3 oranında işletme performanslarını ölçen oranlar tarafından önceden tahmin edilebileceğini tespit etmişlerdir.

Tayyar ve arkadaşları (2014) Borsa İstanbul'a kayıtlı bilişim ve teknoloji sektöründeki işletmelerin finansal performanslarını değerlendirmişlerdir. Çalışmalarında işletmelerin 2005-2011 yılları arasındaki mali tablolarını esas alarak oran analizleri gerçekleştirmişler ve sektörün en yüksek performansa sahip işletmesini tespit etmeye çalışmışlardır.

Bakırcı ve arkadaşlarının (2014) BIST'de işlem gören demir çelik ve metal ana sanayi sektöründe yer alan işletmeler üzerinde yaptıkları çalışmada, işletmelerin 2009-2011 yılları arasındaki mali tabloları inceleyerek oran analizleri yardımıyla finansal etkinlikleri ölçülmüştür.

Yurdakul ve İç çalışmalarında (2003) Türk otomotiv sektöründe yer alan ve hisseleri borsada işlem gören beş işletmeyi incelemişlerdir. İşletmelerin mali tablolarını esas alarak, finansal gösterge oranlarını hesaplayarak bunları TOPSIS yöntemiyle değerlendirmiş ve işletmeleri başarıları yönünden sıralamışlardır.

Ömürbek ve Kınay (2013) çalışmalarında havayolu taşımacılığı sektöründe faaliyet gösteren havayolu şirketlerinden ikisinin performansını değerlendirmişlerdir. Şirketlerin 2012 yılına ait finansal tablolarını esas almış ve oranlar yöntemiyle analiz edilecek verileri sağlamışlardır. Genel bir değerlendirme yapabilmek için çok kriterli karar verme tekniklerinden biri olan TOPSIS yöntemini tercih etmişlerdir. Bu yöntem sonucu elde edilen performans ölçümlerinin karşılaştırmasını yapmışlardır.

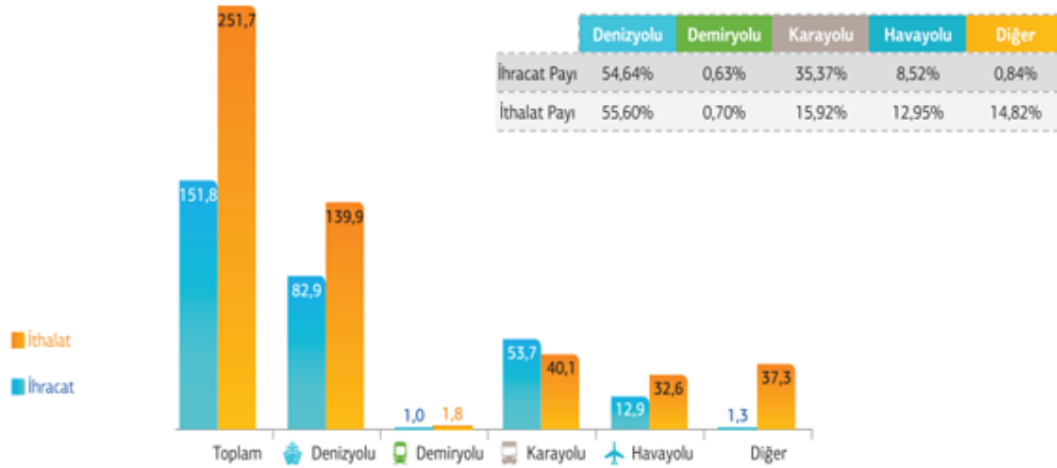
Literatür incelemelerinden anlaşıldığı üzere işletmelerin performanslarının değerlendirilebilmesi ve aynı sektörde yer alan diğer işletmelerle karşılaştırmaların yapılabilmesi için finansal oranların kullanılması, elde edilen matematiksel verilerin işletmeler arası karşılaştırmalarda esas alınmasında son derece önemlidir.

2. MALİ PERFORMANS ANALİZİNE KONU OLAN ULAŞTIRMA SEKTÖRÜNÜN İNCELENMESİ

Teknolojik gelişmelerin hızla gelişmesi sayesinde giderek küçülen ve globalleşen dünyada insanların ve mamullerin bir noktadan diğerine ulaştırılması daha kolay hale gelmiştir. İşletmelerin ürettikleri mamulleri dünyanın dört bir yanında satabilmeleri, tüketicilerin de sadece bilgisayar başına oturarak dünya üzerinde faaliyet gösteren herhangi bir işletmeden istedikleri ürünü satın alabilmeleri mümkün olmaktadır. Bunu mümkün kılan

teknolojinin yanı sıra ulaştırma sektörünün de gelişmiş olması ve ülkeleri birbirine bağlamasıdır. Ülkemiz açısından da önemli bir yere sahip olan ulaştırma sektörü, ülke içinde ve dışında ulaşımın kesintisiz olarak gerçekleştirilebilmesi, yolcu, bagaj, kargo ve postanın bir noktadan bir diğerine taşınabilmesi için gereklidir. Özellikle ülke ekonomisi açısından önemli olan ithalat ve ihracatın gerçekleştirilebilmesi için ulaşım sektörünün gelişmiş olması gerekir.

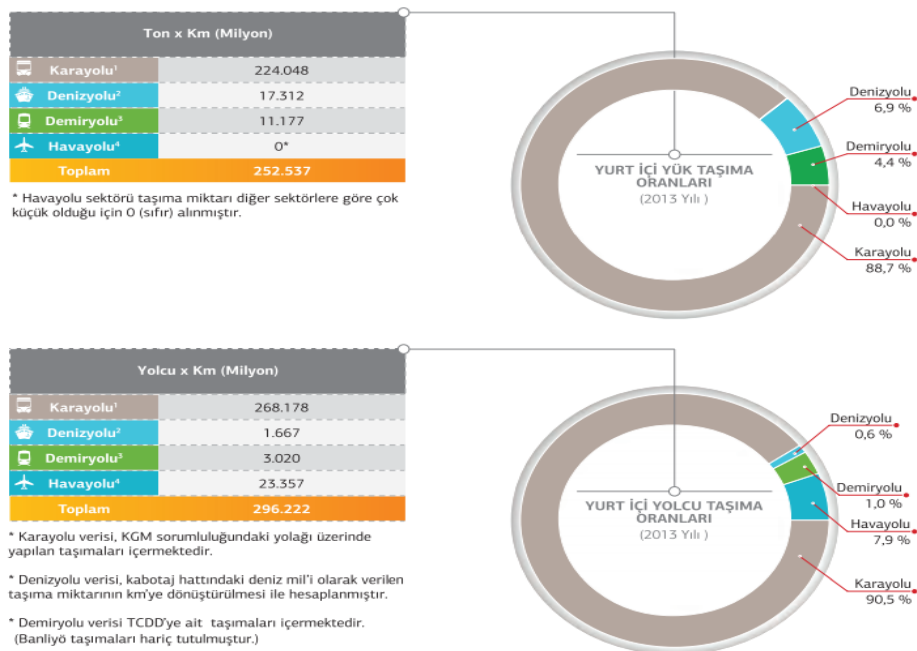
Grafik 1. 2013 Yılı Dış Ticaret Tutarlarının Taşıma Türlerine Göre Dağılımı (Milyar \$)



Kaynak: 2003-2013 İstatistiklerle Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme (UBAK)

Grafik 1.'de Türkiye'de gerçekleştirilen ithalat ve ihracatın ulaştırma modlarına göre dağılımı ABD doları olarak gösterilmiştir.

Grafik 2. 2013 Yılı Ulaştırma Modları İtibariyle Yurt İçi Yük-Yolcu Taşıma Oranları



Kaynak: 2003-2013 İstatistiklerle Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme (UBAK)

Ulaşımın gerçekleştirilmesini mümkün kılan ulaştırma sektöründe yer alan ve hisseleri borsada işlem gören işletmeler bu çalışmanın konusu olmuştur.

2.1. Ulaştırma Sektöründe Yer Alan Firmalar

Türkiye'deki ulaştırma sektöründe faaliyet gösteren yolcu ve yüklerin dünyanın her yerine ulaştırılmasını mümkün kılan işletmelerden bazıları sermaye piyasalarına kote olarak halka açılmışlardır. Çalışmada öncelikli olarak performansları değerlendirilecek olan ulaştırma işletmeleri incelenmiştir. Analize konu işletmeler; Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. (BEYAZ), Çelebi Hava Servisi Anonim Şirketi (CLEBI), DO-CO Aktiengesellschaft (DOCO), Latek Lojistik Ticaret A.Ş. (LATEK), Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. (PGSUS), Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş. (RYSAS), Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı (THYAO) hakkındaki bilgilere (tüm işletmelerin kendi resmi sitelerinden derlenen bilgiler) Tablo 1'de yer verilmiştir.

Tablo 1. Analize Konu İşletmeler Hakkında Bilgiler (2013 Yılı Verileri)

BIST KODU	Kuruluş Yılı	Sunduğu Hizmet	Ödenmiş Sermayesi (Halka Açık Olan Kısmı) (TL)	Toplam Özkaynakları (TL)	Halka Arz Yılı	Hisselerin Halka Açık Kısmı	Hisse Adedi	Hisse Nominal Değeri
BEYAZ	1993	Araç Kiralama	3.512.400	22.745.264	2012	% 9,69	36.250.00	1 TL
CLEBI	1958	Havaalanlarında Yer Hizmetleri	5.502.447	46.841.298	1996	% 22,64	2.430.000.00	1 Kuruş
DOCO	1981	Yemek ve Tren-Uçak için İkram Hizmetleri	57.870.000	603.930.000	2010	% 47,05	9.744.00	1 TL
LATEK	1999	Lojistik Hizmetleri	35.321.644	22.885.706	2010	% 89,42	39.500.00	1 TL
PGSUS	1990	Havayolu Taşımacılığı	35.294.000	1.146.227.085	2013	% 34,51	102.272.00	1 TL
RYSAS	1989	Lojistik Hizmetleri	70.971.514	264.868.446	2010	% 64,52	110.000.00	1 TL
THYAO	1933	Havayolu Taşımacılığı	702.115.151	442.843.827	1990	%50,88	138.000.000.00	1 TL

Çalışmamızın ilk bölümünde Tablo 1.'de yer alan işletmelerin oranlar yöntemi ile mali yapıları incelenmiştir. İkinci bölümünde de aynı veriler kullanılarak TOPSIS yöntemi yardımıyla performanslarının karşılaştırması yapılmıştır.

3. MALİ PERFORMANS ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR

İşletmelerin mali yapılarının analiz edilmesi ile ilgili olarak yapılan çalışmalarda oranlar yönteminin kullanılması ile mali tablolardaki hesaplar incelenmekte ve bu hesaplar arasında matematiksel ilişkiler kurularak işletmenin performansı ölçülmeye çalışılmaktadır. Genel olarak bu analizler sırasında kullanılan oranların likidite oranları, mali oranlar, faaliyet oranları ve karlılık oranları şeklinde gruplandırıldığı görülmektedir (Akdoğan ve Tenker, 2006:

609). Finansal tablo kullanıcıları işletme ile ilgili kararlar alırken bu oranları kullanmaktadırlar. Bu çalışmada kullanılan oranlar şunlardır:

Likidite oranlarından Cari Oran, Asit-Test Oranı, Nakit Oranı, Net İşletme Sermayesinin Aktiflere Oranı; **Mali yapı oranlarından** Borç Oranı, Finansal Kaldıraç Oranı, Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı, Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı, Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı, Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı; **Faaliyet Oranlarından** Stok Devir Hızı (Gün), Alacakların Ortalama Tahsil Süresi, İşletme Sermayesi Devir Hızı, Dönen Varlıklar Devir Hızı, Duran Varlıklar Devir Hızı; **Karlılık Oranlarından** Net Kârın Öz Sermayeye Oranı, Net Kârın Satışlara Oranı, Net Kârın Varlıklara Oranı kullanılmıştır.

4. ORANLARIN ANALİZİ VE YORUM

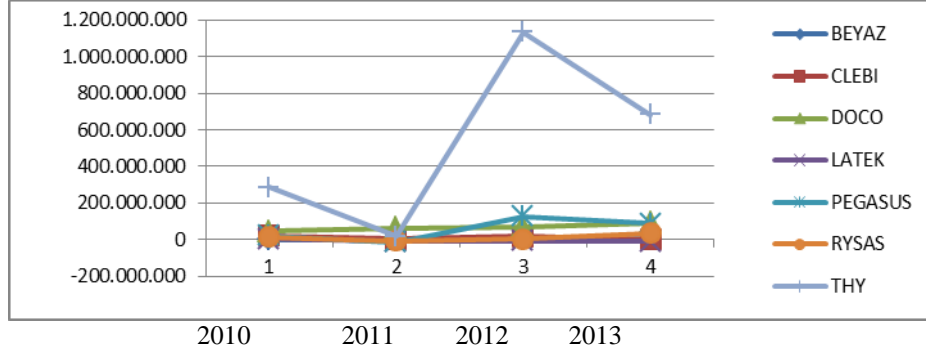
Çalışmada BIST'te işlem gören ulaştırma endeksinde yer alan 7 işletmenin (BEYAZ, CLEBI, DOCO, LATEK, PGSUS, RYSAS, THYAO) 2010-2013 yıllarına ait (dört yıllık) mali tabloları esas alınmıştır (KAP, 2014) (Garanti Bankası, 2014). İşletmelerin bu mali tabloları üzerinden likidite, mali yapı, faaliyet ve karlılık oranları hesaplanmış ve çeşitli kaynaklar (Akgüç, 1998: 28-59 / Türko, 1999: 104-114 / Ercan ve Ban, 2005: 37-47 / Akdoğan ve Tenker, 2006: 609-647 / Aydın vd, 2010: 95-118) yardımıyla analizleri yapılmıştır.

4.1. Dönem Net Karları

Çalışmaya konu olan işletmelerin analizinde yardımcı olması amacıyla öncelikle dönem net karları tablo ve grafik olarak hazırlanarak aşağıda sunulmuştur.

Tablo 2. Dönem Net Karları

DÖNEM NET KARLARI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	53,668	-3,709,314	714,022	2,544,655
CLEBI	20,155,487	3,647,757	17,494,966	-542,047
DOCO	44,965,493	62,858,512	72,683,371	93,785,350
LATEK	4,792,561	-9,711,067	-6,781,272	-11,549,311
PGSUS	20,237,310	-14,085,900	126,303,516	88,312,006
RYSAS	15,333,457	-7,045,247	6,008,264	37,077,646
THYAO	286,443,361	18,516,632	1,133,367,233	682,707,427

Grafik 3. Dönem Net Karları Grafığı

İşletmelerin karlılıkları incelendiğinde bütün işletmelerin (DOCO hariç) 2011 yılında bir düşüş yaşadıkları hatta bazılarının zarar ettiği görülmektedir. Bunun nedeninin ulaştırma sektörünün uluslararası alanda faaliyet gösteren bir sektör olması ve dünyada yaşanan her türlü krizden daha çabuk etkilenmesi gösterilebilmektedir. Özellikle de 2011 yılında Yunanistan'ın girdiği ekonomik kriz nedeniyle Avrupa Birliği'nin sarsılması tüm dünyayı etkilemiş ve etkileri 2012'de devam etmiştir (Finans.haberler.com, 2011). Dünya genelinde yaşanan bu ekonomik krizin analize konu olan ulaştırma sektörü işletmelerini de önemli ölçüde etkilediği düşünülmektedir.

4.2. Likidite Oranları

İşletmelerin kısa vadeli yabancı kaynaklarını ödeme gücünü ölçmek ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığı belirlenmesinde kullanılan oranlardır. Dönen varlıklarının etkinliği ve verimliliği ölçülmektedir. Bu çalışmada kullanılan likidite oranlarının formülleri ve yapılan analizlerin sonuçları aşağıda yer almaktadır.

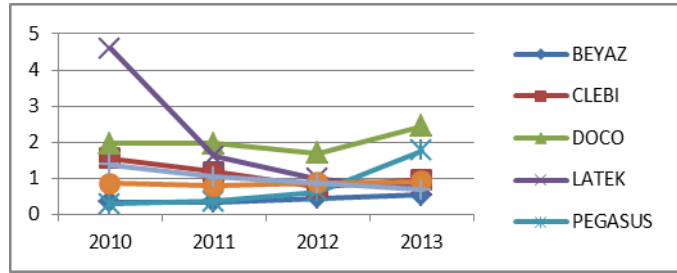
4.2.1. Cari Oran (CO)

Cari oran, işletmenin dönen varlıklarıyla kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücünü göstermektedir. Beklenmedik durumların ortaya çıkması durumunda işletmenin faaliyetlerini sürdürme yeterliliği olup olmadığını göstermektedir. Oranın 2 olması istenmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde likidite çok yüksek olmadığı için bu oranın 1,5 olması yeterli görülmektedir. Ulaştırma sektöründeki işletmelerin aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanan cari oranları Tablo 3.'de gösterilmektedir

$$\text{Cari Oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar.}$$

Tablo 3. Yıllara Göre CO Değerleri

CARİ ORAN				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,34	0,35	0,45	0,53
CLEBI	1,56	1,18	0,76	0,97
DOCO	1,96	1,96	1,69	2,45
LATEK	4,59	1,6	0,99	0,8
PGSUS	0,28	0,36	0,63	1,76
RYSAS	0,86	0,78	0,87	0,92
THYAO	,3	1,03	0,86	0,68
ORTALAMA	1,57	1,04	0,89	1,16

Grafik 4. Yıllara Göre CO Değişimi

Genel olarak ulaştırma sektörünü incelediğimizde (Tablo 3) 1 ve 1'in altında cari oranla faaliyet gösterdikleri görülmektedir. Normalde bu oranın 1 olması işletmenin kısa vadeli yabancı kaynağı kadar dönen varlığı olduğunu gösterir. Ancak günlük faaliyetlere harcanması gereken çalışma sermayesinin borçları ödemeye yetmeyeceği değerlendirilir. Cari oranın 1'in altında olması da dönen varlıkların kısa vadeli borçları ödemeye yetmeyeceğini ve net çalışma sermayesi noksanını olduğunu gösterir. Ancak incelenen işletmelerin iki durumda da faaliyetlerini sürdürdükleri, borçlarını ödedikleri ve hatta kar elde ettikleri görülmektedir. Bu duruma işletmelerin alacaklarını tahsil etmede sıkıntı yaşamamaları (alacak tahsil hızının yüksek olması), ticari itibar nedeniyle kredi bulma kolaylıklarının olması gibi hususlar sayesinde düşük cari oranla çalışmanın ulaştırma sektörü açısından bir sıkıntı doğurmadığı değerlendirilmektedir.

Grafik 4.'ü incelendiğinde RYSAŞ ve BEYAZ'ın oranlarının birbirine yakın ve hafif artan yönde bir eğimle gerçekleştiği görülmektedir. Cari oranlarının 1'in altında olmasına rağmen işletmeler (2011 hariç) karlılıklarını sürdürmeyi başarmıştır. THYAO ve CLEBI'nin cari oranları 1'in üzerindeyken giderek azalan bir eğimle 1'in altına düşmüştür. DOCO ve PGSUS'un cari oranları üç yıl boyunca benzer seviyelerde ilerlerken 2013 yılında birden yükselerek PGSUS için 1'in üzerine, DOCO için de 2'nin üzerine çıkmıştır. DOCO'nun karlılığı da giderek artan bir eğilim gösterirken PGSUS'un ise dalgalı olmakla beraber genel olarak karlılığını sürdürdüğü görülmektedir. LATEK ise sektörün genelinden farklı bir yönde hareket etmekte ve 2010'da 4'ün üzerinde olan cari oranının azalarak 1'in altına indiği görülmektedir. Karlılık durumunun da her yıl biraz daha azalarak zarar açıkladığı görülmektedir.

4.2.2. Asit Test Oranı (ATO)

Asit Test Oranı: İşletmenin kısa vadeli yabancı kaynaklarını dönen varlıkları ile ödeme gücünü gösteren orandır. Cari oranı daha anlamlı kılmaktadır. Genelde 1 olması istenir.

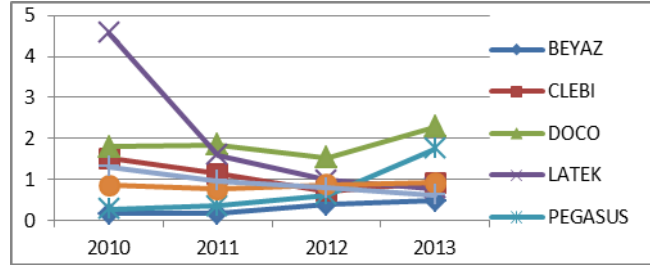
Ekonomik şartlara göre 1'in altındaki seviye de kabul edilebilir. İşletmelerin formül yardımıyla hesaplanan asit-test oranları Tablo 4'de gösterilmektedir.

$$\text{Asit-Test Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar-Stoklar}) / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Tablo 4. Yıllara Göre ATO Değerleri

ASİT-TEST ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,16	0,17	0,38	0,48
CLEBI	1,51	1,14	0,72	0,92
DOCO	1,8	1,85	1,53	2,28
LATEK	4,58	1,59	0,98	0,78
PGSUS	0,28	0,35	0,63	1,75
RYSAS	0,86	0,77	0,87	0,92
THYAO	1,31	0,97	0,8	0,63
ORTALAMA	1,50	0,98	0,84	1,11

Grafik 5. Yıllara Göre ATO Değişimi



Sektör ortalamalarına bakıldığında asit test oranının 1 civarında gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. Oran sonucunun 1 olması, kısa vadeli borçların tamamının işletmenin nakit ve hızla paraya çevrilebilen değerleri ile karşılanabileceğini ifade etmektedir. Sektör genel olarak kısa vadeli borçlarını ödeyebilme gücüne sahiptir. İşletmeleri tek tek incelediğimizde ise RYSAŞ ve BEYAZ'ın oranlarının 1'in altında olduğu ancak yükselerek 1'e ulaşma yolunda ilerledikleri görülmektedir. THYAO ve CLEBI'nin asit-test oranları 1'in üzerindeyken giderek azalan bir eğimle 1'in altına düşmüştür. DOCO ve PGSUS'un oranları ise artışlarla 2013 yılında PGSUS için 1'in üzerine, DOCO için de 2'nin üzerinde gerçekleşmiştir. LATEK ise cari oranda olduğu gibi asit-test oranında da sektörün genelinden farklı bir yönde hareket etmekte ve 2010'da 4'ün üzerinde olan oranının azalarak 1'in altına indiği görülmektedir. İşletmelerin LATEK hariç asit-test oranları artan bir eğilim göstermektedir. İşletmelerin kısa vadeli borçlarını ödemekte güçlük çekmedikleri ve her yıl biraz daha bu ödeme güçlerini arttırdıkları değerlendirilmektedir. Alacaklarını tahsilde problem yaşamadıkları ve hizmet sektöründe faaliyet gösterdikleri için stok dönüşümünün hızlı olması borçları ödemede sıkıntı yaşanmamasını sağlamaktadır.

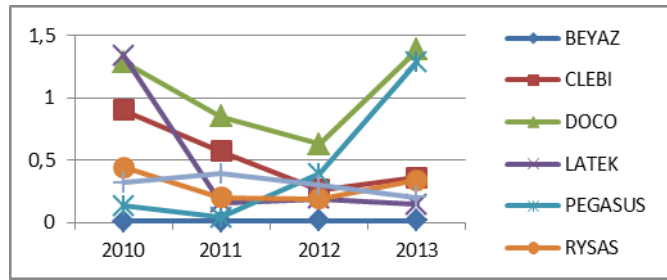
4.2.3. Nakit Oranı (NO)

Nakit oranı işletmenin satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini göstermektedir. Nakit oranının 0,20'den büyük olması istenmektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelerde 0,20'nin altında olması normal karşılanabilmektedir.

$$\text{Nakit Oranı} = \text{Hazır Değerler} / \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Tablo 5. Yıllara Göre NO Değerleri

NAKİT ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,009	0,01	0,012	0,011
CLEBI	0,9	0,57	0,26	0,36
DOCO	1,29	0,85	0,63	1,39
LATEK	1,34	0,16	0,19	0,14
PGSUS	0,13	0,04	0,39	1,29
RYSAS	0,44	0,2	0,19	0,34
THYAO	0,32	0,39	0,3	0,2
ORTALAMA	0,63	0,32	0,28	0,53

Grafik 6. Yıllara Göre NO Değişimi

Nakit oranının çok düşük olması kredi bulmada güçlük çekilmesi, çok yüksek olması ise devamlı nakit fazlası olması nedeniyle nakitlerin iyi yönetilememesi ve gelirden yoksun kalınması şeklinde yorumlanmaktadır. Bu durumda nakit oranı grafiği incelendiğinde BEYAZ'ın en düşük oranlara DOCO'nun da en yüksek oranlara sahip olduğu görülmektedir. Riskten uzak durarak elinde her zaman belli oranda nakit bulundurduğu değerlendirilmektedir. LATEK'in azalan eğimli nakit oranı 0,14'lere kadar inmiştir. Sektörün genelinde 2011 ve 2012 yıllarında bir düşüş olmuş, 2012'den sonra ise 4 firma yükselirken (DOCO, PGSUS, CLEBI, RYSAS) 3 firma düşüşe devam etmiştir (BEYAZ, LATEK, THYAO). Ancak değerler dikkate alındığında THYAO ve RYSAS'ın 0,20 seviyesinin hemen üzerinde yer aldıkları görülmektedir. Dolayısıyla bu iki işletmenin nakit etkinliğinde ve yönetiminde bir sorun olmadığı düşünülmektedir.

4.2.4. Net İşletme Sermayesinin Aktiflere Oranı (NİSO)

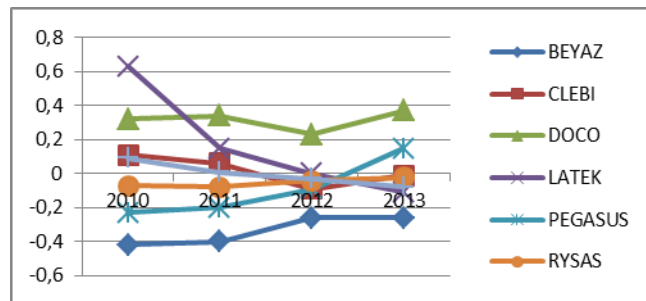
Bu oran işletmelerin faaliyetlerine devam etmek için gereksinim duydukları net işletme sermaye tutarının aktiflerin içindeki değerini verir ve şöyle hesaplanır;

$$\text{Net İşletme Sermayesinin Aktiflere Oranı} = \frac{\text{Net İşletme Sermayesi}^*}{\text{Toplam Aktifler}}$$

$$^* \text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Tablo 6. Yıllara Göre NİSO Değerleri

NET İŞLETME SERMAYESİNİN AKTİFLERE ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	-0,42	-0,4	-0,26	-0,26
CLEBI	0,11	0,06	-0,09	-0,01
DOCO	0,32	0,34	0,23	0,37
LATEK	0,63	0,15	-0,002	-0,11
PGSUS	-0,23	-0,2	-0,09	0,15
RYSAS	-0,07	-0,08	-0,04	-0,02
THYAO	0,09	0,01	-0,03	-0,08
ORTALAMA	0,06	-0,02	-0,04	0,01

Grafik 7. Yıllara Göre NİSO Değişimi

Sektör ortalamaları incelendiğinde negatif değerlerin varlığı görülmektedir. Bu da işletmelerin genel olarak düşük miktarlarda hazır değerlerle faaliyetlerini sürdürdüklerini göstermektedir. Nakit oranlarının da düşük olması bu durumu doğrular niteliktedir. İşletmeler

arasında en yüksek değerlerin DOCO'ya ait olduğu görülmektedir. DOCO'nun nakit oranları da genellikle diğer işletmelere oranla daha fazla nakit bulundurarak çalıştıkları görülmektedir. Biraz daha risksiz çalışmayı tercih ettikleri düşünülmektedir. Dönem net karlarına da bakıldığında tüm işletmelerin sıkıntılı geçirdiği 2011 yılını en yüksek karla kapatmayı başaran işletme DOCO olmuştur. Kısa vadeli borçlarını ödeyecek ve işletme faaliyetlerini sürdürmeyi sağlayacak nakit varlıkları elde bulundurması karını istikrarlı bir şekilde her yıl biraz daha arttırmasını sağlamaktadır.

4.3. Mali Yapı Oranları

İşletmenin kaynak yapısını ortaya koyarak uzun vadede borç ödeme gücü hakkında bilgi veren oranlardır. İşletmenin öz kaynağının yeterliliği, borç ve öz kaynak dengesi ölçülmektedir.

4.3.1. Borç Oranı (BO)

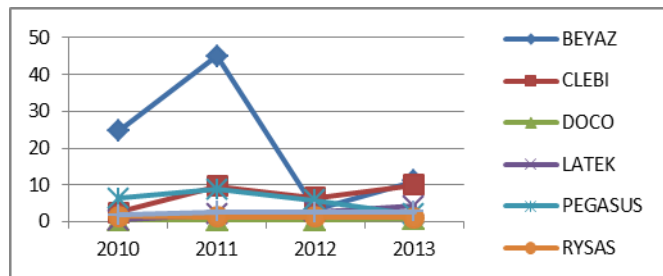
İşletmenin aktiflerinin temininde borçların öz kaynaklara olan ağırlığını ortaya koyan bir orandır. 1,5-2 oranında olması istenen oran şu şekilde hesaplanır;

$$\text{Borç Oranı} = \text{Toplam Borç} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Tablo 7. Yıllara Göre BO Değerleri

BORÇ ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	24,62	45,03	3,19	11,05
CLEBI	2,59	9,64	6,44	10
DOCO	0,34	0,35	0,4	0,76
LATEK	0,41	1,91	2,61	4,34
PGSUS	6,31	8,71	5,75	2,05
RYSAS	1,41	1,26	1,22	1,17
THYAO	1,84	2,65	2,47	2,65
ORTALAMA	5,36	9,94	3,15	4,57

Grafik 8. Yıllara Göre BO Değişimi



Sektör ortalamasına bakıldığında değerlerin 3'ün üzerinde olduğu görülmektedir. BEYAZ'ın diğer işletmelerden farklı hareket ettiği ve öz kaynaklardan çok daha fazla yabancı kaynaklarla finansman sağladığı görülmektedir. Bu işletmenin sektör ortalamasını arttırdığı görülmektedir. PGSUS ve CELEBI'nin BEYAZ'ı takip ettiği görülmektedir. En düşük değerlere sahip olan DOCO'nun yabancı kaynak kullanımını düşük oranlarda tuttuğu görülmektedir.

4.3.2. Finansal Kaldıraç Oranı (FKO)

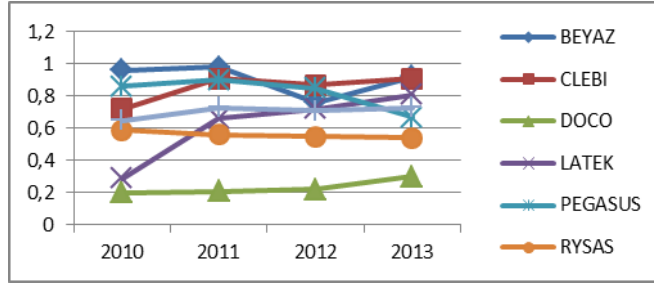
Finansal kaldıraç oranı, varlıkların hangi oranda yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermektedir. Kaldıraç oranının yüksek olması işletmenin yabancı kaynakların anapara taksitleri ve faizlerini ödemedi güçlüklerle karşılaşabileceğini ifade etmektedir.

Finansal Kaldıraç Oranı = Yabancı Kaynaklar Toplamı / Pasif Toplamı

Tablo 8. Yıllara Göre FKO Değerleri

FİNANSAL KALDIRAÇ ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,96	0,98	0,76	0,92
CLEBI	0,72	0,91	0,87	0,91
DOCO	0,2	0,21	0,22	0,3
LATEK	0,29	0,66	0,72	0,81
PGSUS	0,86	0,9	0,85	0,67
RYSAS	0,59	0,56	0,55	0,54
THYAO	0,65	0,73	0,71	0,73
ORTALAMA	0,61	0,71	0,67	0,70

Grafik 9. Yıllara Göre FKO Değişimi



Sektörel ortalamalar incelendiğinde işletmelerin %61-%71 aralığında borçlanma yoluyla varlıklarını temin ettikleri görülmektedir. En yüksek oranda borçlanmaya giden BEYAZ firmasıdır. LATEK firması da borçlanma oranlarını %30'lardan %81'lere yükseltmiştir. Nakit ihtiyacını borçlanma yoluyla temin etmeye çalışmakta ancak borçlarını ödemede problemler yaşamakta ve zarar etmektedir. En düşük borçlanma oranınının %20-30'larla DOCO'da olduğu görülmektedir.

4.3.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı (KVBO)

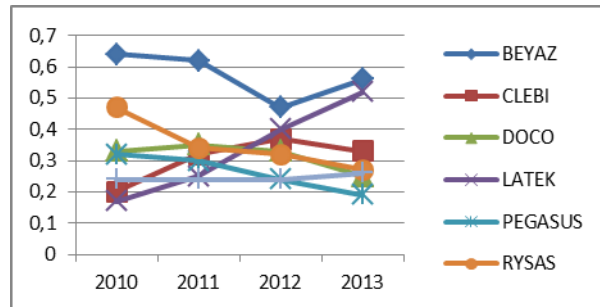
İşletmelerin toplam kaynakları içinde kısa vadeli yabancı kaynaklara ayırdığı payı gösteren orandır. Oranın yüksek olması aktiflerin büyük bir bölümünün kısa vadeli yabancı kaynaklarla temin edildiğini göstermektedir. Genel olarak %30'dan fazla olmaması istenmektedir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı

Tablo 9. Yıllara Göre KVBO Değerleri

KVYK'NIN TOPLAM KAYNAKLARA ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,64	0,62	0,47	0,56
CLEBI	0,2	0,32	0,37	0,33
DOCO	0,33	0,35	0,33	0,25
LATEK	0,17	0,25	0,4	0,52
PGSUS	0,32	0,3	0,24	0,19
RYSAS	0,47	0,34	0,32	0,27
THYAO	0,24	0,24	0,24	0,26
ORTALAMA	0,34	0,35	0,34	0,34

Grafik 10. Yıllara Göre KVBO Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde işletmelerin genel olarak %30'lar seviyesinde kısa vadeli borçlanmayı tercih ettikleri görülmektedir. BEYAZ firmasının %60'lara varan seviyede kısa vadeli borçlanmaya gittiği görülmektedir. LATEK firmasının da her yıl biraz daha arttırarak %52 seviyesinde kısa vadeli borçlanmaya gitmesi dikkat çekmekte ve bu kadar yüksek oranlarda kısa vadeli kaynak temin etmenin geri ödemelerde güçlüklerle karşılaşılabilceği uyarısını verdiği değerlendirilmektedir. PGSUS ise her yıl biraz daha

azalan eğilimle kısa vadeli borçlanmaya gitmiş ve 2013'te %19 ile en düşük oranda kısa vadeli borçlanmaya giden işletme olmuştur.

4.3.4. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı (UVBO)

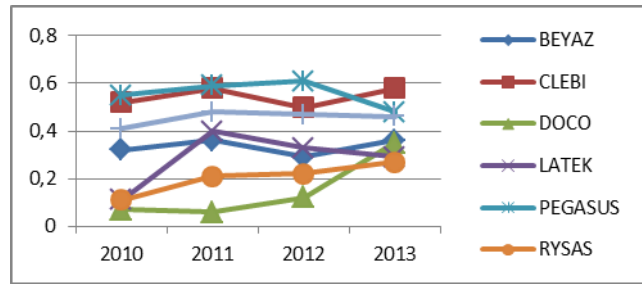
İşletmelerin toplam kaynakları içinde uzun vadeli yabancı kaynaklara ayırdığı payı gösteren orandır. Oranın yüksek olması işletmenin kaynakları arasında uzun vadeli yabancı kaynakların önemli bir yer kapladığını göstermektedir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar / Pasif Toplamı.

Tablo 10. Yıllara Göre UVBO Değerleri

UVYK'NIN TOPLAM KAYNAKLARA ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,32	0,36	0,29	0,36
CLEBI	0,52	0,58	0,5	0,58
DOCO	0,07	0,06	0,12	0,35
LATEK	0,11	0,4	0,33	0,29
PGSUS	0,55	0,59	0,61	0,48
RYSAS	0,11	0,21	0,22	0,27
THYAO	0,41	0,48	0,47	0,46
ORTALAMA	0,30	0,38	0,36	0,40

Grafik 11. Yıllara Göre UVBO Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde işletmelerin genel olarak %30-%40 seviyesinde uzun vadeli borçlanmayı tercih ettikleri görülmektedir. PGSUS firmasının %61'e varan seviyede uzun vadeli borçlanmaya gittiği CLEBI'nin de onu takip ettiği görülmektedir. En düşük uzun vadeli borçlanma oranları DOCO'dayken 2013'te RYSAS %27 ile en düşük uzun vadeli borçlanmayı gerçekleştirmiştir. Kısa vadeli yabancı kaynaklarla en düşük oranda borçlanan PGSUS'un uzun vadeli yabancı kaynakları %60 oranında tercih etmesi kaynak temininde uzun vadeli yabancı kaynakların ağırlığını ortaya koymaktadır.

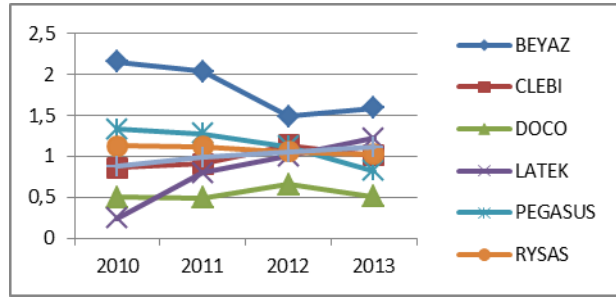
4.3.5. Duran Varlıkların Devamlı Sermayeye Oranı (DVSO)

Bu oran duran varlıkların finansmanında öz kaynaklar ve uzun vadeli yabancı kaynakların ne oranda kullanıldığını göstermektedir. Oranın 1'den küçük olması arzu edilmektedir. 1'den büyük olması duran varlık finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakların kullanıldığına işaret etmektedir. Bu durum geri ödemede güçlüklerle karşılaşılabilen için işletmeler açısından arzu edilemeyen bir durumdur.

Duran Varlıklar / (Öz Kaynaklar + Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar)

Tablo 11. Yıllara Göre DVSO Değerleri

DURAN VARLIKLARIN DEVAMLILIK SERMAYEYE ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	2,16	2,04	1,49	1,59
CLEBI	0,86	0,91	1,14	1,01
DOCO	0,5	0,49	0,66	0,51
LATEK	0,24	0,8	1	1,22
PGSUS	1,33	1,28	1,12	0,82
RYSAS	1,13	1,12	1,06	1,03
THYAO	0,88	0,99	1,05	1,11
ORTALAMA	1,01	1,09	1,07	1,04

Grafik 12. Yıllara Göre DVSO Değişimi

İncelenen dönemlerdeki sektör ortalamalarının 1 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir. Grafik incelendiğinde BEYAZ firmasının 1,49-2,16 aralığında gerçekleşen oranları ile en üstte yer aldığı göze çarpmaktadır. Bu işletme duran varlıklarının finansmanda kısa vadeli borçları da kullanmaktadır. Net karı incelendiğinde 2010'da en düşük karı elde eden işletme olduğu, 2011'de zarar ettiği görülmektedir. 2012 ve 2013'de ise duran varlık finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakları azalttığı, karlılığını arttırdığı görülmektedir. PGSUS ve RAYSAS'da 1'in üzerindeki oranlarını 1'e ve altına çekmişlerdir. LATEK kısa vadeli borçlarla duran varlıkların finansmanını arttırdığı son üç yılda zarar ettiği gözlenmektedir. DOCO ise duran varlık finansmanında kısa vadeli yabancı kaynakları tercih etmemektedir.

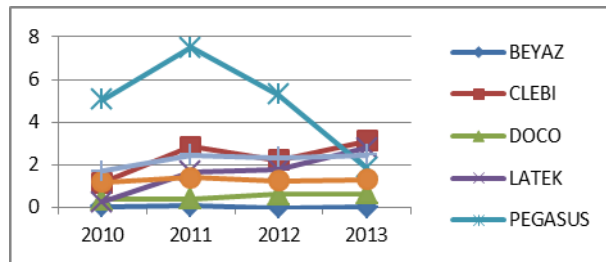
4.3.6. Maddi Duran Varlıkların Öz Sermayeye Oranı (MDSO)

Bu oran işletmelerin maddi yatırım tutarlarının ne kadarlık kısmının öz sermaye yoluyla finanse edilebildiğini göstermektedir. Yatırımlarda diğer fonlama yöntemlerine göre daha uzun vadeli ve faiz maliyeti olmayan öz sermaye yoluyla finansman istenilen bir durumdur. Oranın 1'den küçük olması, şirketlerin maddi duran varlıklarının tamamının öz sermaye ile finanse edildiğini ve bu varlıkların finansmanı için ek bir yabancı kaynağa gerek kalmadığını göstermektedir.

Maddi Duran Varlıklar / Öz Kaynaklar

Tablo 12. Yıllara Göre MDSO Değerleri

MD VARLIKLARIN ÖZ SERMAYEYE ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,05	0,07	0	0,02
CLEBI	1,16	2,86	2,22	3,11
DOCO	0,39	0,4	0,63	0,65
LATEK	0,27	1,68	1,76	2,8
PGSUS	5,05	7,49	5,29	1,85
RYSAS	1,2	1,41	1,24	1,3
THYAO	1,72	2,47	2,35	2,46
ORTALAMA	1,41	2,34	1,93	1,74

Grafik 13. Yıllara Göre MDSO Değişimi

Sektör ortalamaları incelendiğinde işletmelerin maddi duran varlıklarının temininde sadece öz sermaye değil yabancı kaynakları da tercih ettikleri görülmektedir. Grafik incelendiğinde ise dikkat çekici bir farklılık olarak en çok yabancı kaynak kullanan işletmenin PGSUS olduğu görülmektedir. Ancak daha önceki oranlardan anlaşıldığı üzere PGSUS duran varlıklarını uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse etmektedir. Genel olarak dönen varlıkların kısa, duran varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmesi söz konusu olduğundan, bu durumun normal olduğu değerlendirilmektedir. PGSUS’u CLEBI ve THYAO takip etmektedir. Bu işletmelerin hava ulaşımı alanında faaliyet gösterdikleri düşünüldüğünde prestijli firmalar olmaları nedeniyle kredibilitelerinin yüksek olduğu ve uzun vadeli yabancı kaynak temin etmede güçlük çekmedikleri düşünülmektedir.

4.4. Faaliyet Oranları

İşletme faaliyetlerinin verimliliğinin ve etkinliğinin ölçülmesi amacıyla kullanılan oranlardır. Varlıklarının etkinliğinin ölçülmesi açısından önem taşımaktadır. Bu çalışmada kullanılacak faaliyet oranları aşağıda yer almaktadır.

4.4.1. Stok Devir Hızı (Gün) (SDH)

İşletmenin stoklarını nakde dönüştürme süresini ifade eden stok devir hızı, 365’e bölünerek üretime katılma gün sayısı tespit edilmektedir.

Genel olarak hizmet sektöründe yer alan işletmeler stoklarını derhal üretime katmaktadırlar. Bu nedenle ulaştırma sektöründeki işletmelerde stokların çok çabuk nakde dönüşeceği beklenmektedir. Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanan stok devir hızları tabloda yer almaktadır.

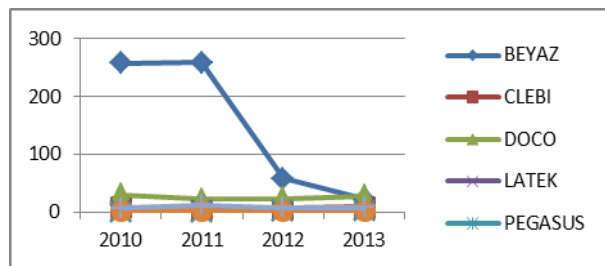
$$\text{Stok Devir Hızı (Gün)} = 365 / (\text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar}^*)$$

$$^* \text{Ortalama Stoklar} = (\text{Dönem Başı Stoklar} + \text{Dönem Sonu Stoklar}) / 2$$

Tablo 13. Yıllara Göre SDH Değerleri

STOK DEVİR HIZI (GÜN)				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	258,15	258,5	58,09	22,27
CLEBI	6,95	5,77	6,92	8,24
DOCO	29,99	22,41	22,93	27,57
LATEK	0,31	0,42	1,47	4,12
PGSUS	0,09	0,1	0,28	0,55
RYSAS	1,82	1,88	1,15	0,48
THYAO	6,42	11,63	7,96	7,17
ORTALAMA	43,39	42,96	14,11	10,06

Grafik 14. Yıllara Göre SDH Değişimi



İşletmelerin stok devir hızları incelendiğinde tüm işletmelerde benzer ya da yakın oranlar görülmekteyken BEYAZ’ın çok farklı oranlara sahip olması dikkat çekicidir. Satılan

malın maliyeti ve stoklar kalemlerinin birbirine çok yakın değerlere sahip olduğu için 2010 ve 2011 yıllarında stokları 258 günde bir üretime katıldığı görülmektedir. Bu yıllarda yaşanan ekonomik kriz nedeniyle işletmenin satışlarının azalmış olduğu düşünülmektedir. Diğer işletmeler için ise stok devir hızının hizmet işletmeleri için uygun olduğu değerlendirilmektedir.

4.4.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (Gün) (ATS)

Alacakların ortalama tahsil süresi oranı işletmenin likiditesini değerlendirmede yardımcı olan bir orandır. İşletmenin alacaklarını tahsil etme kabiliyetini göstermektedir. Aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır. Alacakları tahsil süresinin kısa olması işletmenin arzu ettiği bir durumdur.

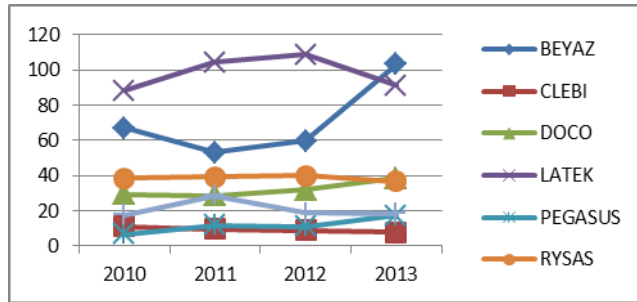
$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi (Gün)} = 360 / (\text{Net Satışlar} / \text{Ort. Ticari Alacaklar}^*)$$

$$^* \text{Ortalama Ticari Alacaklar} = (\text{Dönem Başı Alacaklar} + \text{Dönem Sonu Alacaklar})/2$$

Tablo 14. Yıllara Göre ATS Değerleri

ALACAKLARIN ORTALAMA TAHSİL SÜRESİ(GÜN)				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	67,27	53,04	59,81	103,27
CLEBI	11,25	9,73	8,79	7,74
DOCO	29,27	28,55	31,97	38,46
LATEK	88,22	104,47	108,85	91,2
PGSUS	6,82	11,79	11,3	17,47
RYSAS	38,58	39,49	39,91	36,66
THYAO	17,6	28,59	18,7	18,42
ORTALAMA	37,00	39,38	39,90	44,75

Grafik 15. Yıllara Göre ATS Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde genel olarak alacakların 1-1,5 aylık sürelerde tahsil edilebildiği görülmektedir. Bu durum işletmelerin varlıklarının finansmanı için kullanılan yabancı kaynaklarının aylık taksitlerinin düzenli olarak ödenebilmesini mümkün kılmaktadır.

Alacak tahsil süreleri ile ilgili grafik incelendiğinde LATEK işletmesinin alacaklarını tahsil etmede güçlük yaşadığı görülmektedir. Alacak tahsilinde zorlanan bu işletmenin faaliyetlerini sürdürebilmek için yüksek oranda kısa vadeli yabancı kaynak tercih etmekte ve ödeme güçlükleri nedeniyle de zarar etmekte olduğu görülmektedir. BEYAZ'ın da 2013 yılında alacaklarını tahsil etme süresinin uzadığı dikkat çekmektedir. Aynı yıl elde ettiği yüksek kar artışı göz önüne alındığında, kredili satışlarını arttırmış olduğu ve tahsilatta güçlük çekmediği değerlendirilmektedir. THYAO, PGSUS ve CLEBI'nin ise 1 aydan daha kısa sürede alacaklarını tahsil ettikleri görülmektedir.

4.4.3. İşletme Sermayesi Devir Hızı (İSH)

İşletmenin üretimine kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin genişletilebilmesi ve borçlarını zamanında ödenebilmesi için gerekli olan işletme (çalışma) sermayesinin etkinliğini ölçmek için kullanılan orandır. Genellikle yüksek olması arzu edilir. Negatif olması işletme sermayesi eksiğinin bir göstergesidir. İşletmelerin kısa vadeli borçlarının dönen varlıklarından daha yüksek olduğunu ifade etmektedir. Bu da işletmelerin duran varlıklarını kısa vadeli borçlarla finanse etmekte olduğunu ve işletmelerin likidite problemi olabileceğini göstermektedir.

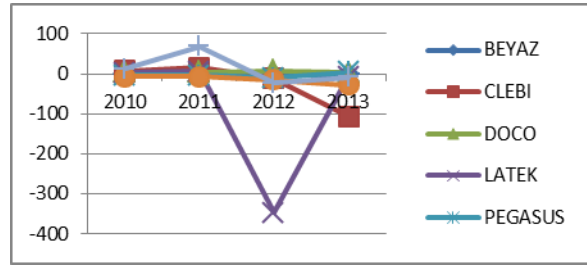
$$\text{İşletme Sermayesi Devir Hızı} = \text{Net Satışlar} / \text{Net İşletme Sermayesi}^*$$

$$^* \text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Tablo 15. Yıllara Göre İSH Değerleri

NET İŞLETME SERMAYESİ DEVİR HIZI ORANI	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	-0,67	-0,84	-2,07	-1,92
CLEBI	7,55	15,05	-12,35	-105,93
DOCO	4,81	4,83	7,16	3,09
LATEK	2,87	6,31	-347,33	-7,04
PGSUS	-3,47	-4,13	-9,66	4,68
RYSAS	-7,06	-7,51	-15,66	-27,53
THYAO	12,42	68,97	-22,74	-8,87
ORTALAMA	2,35	11,81	-57,52	-20,50

Grafik 16. Yıllara Göre İSH Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde 2010 ve 2011 yıllarında yeterli olan işletme sermayesinin 2012 ve 2013 yıllarında yetersiz hale geldiği görülmektedir. 2011 yılındaki krizin özellikle 2012 yılına olan yansımaları işletme sermayesi yetersizliği olarak ortaya çıkmıştır. İncelenen dönemlerde işletme sermayesi yetersizliği sorununu yaşamayan tek işletme DOCO olmuştur. Riskten uzak durarak yönettiği işletme faaliyetleri ile her dönem artan oranlarda kar açıklamıştır. Sektör ortalamalarını LATEK'in önemli ölçüde etkilediği görülmektedir. LATEK işletme sermayesi yetersizliği nedeniyle faaliyetlerini sürdürmede güçlükler yaşamakta, uzun vadeli yabancı kaynak temin etmekte zorlanan bu işletmenin duran varlıklarını finanse etmede kısa vadeli yabancı kaynaklardan da yararlandığı görülmektedir. Alacakları tahsil süresinin 108 günü bulması da ödeme güçlüklerine neden olmakta ve işletme her yıl biraz daha fazla zarar etmektedir. CLEBI de son iki yıl işletme sermayesi yetersizliği sorunu yaşamaktadır. Bunu aşmak için finansmanda uzun vadeli yabancı kaynaklarının miktarını arttırmıştır.

4.4.4. Dönen Varlıklar Devir Hızı (DÖVH)

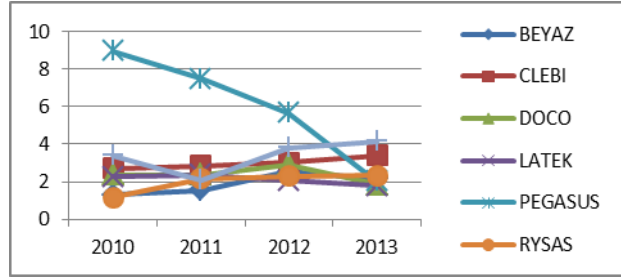
Dönen varlıkların verimliliğini ölçen bu oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır.

Dönen Varlıklar Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Dönen Varlıklar

Tablo 16. Yıllara Göre DÖVH Değerleri

DÖNEN VARLIKLAR DEVİR HIZI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	1,28	1,54	2,55	2,17
CLEBI	2,71	2,83	3,01	3,4
DOCO	2,36	2,37	2,93	1,83
LATEK	2,25	2,36	2,04	1,79
PGSUS	8,97	7,49	5,66	2,02
RYSAS	1,14	2,16	2,29	2,33
THYAO	3,38	2,07	3,82	4,14
ORTALAMA	3,16	2,97	3,19	2,53

Grafik 17. Yıllara Göre DÖVH Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde bu oranın 2,5-3,19 aralığında yer aldığı görülmektedir. Hava taşımacılığı alanında faaliyet gösteren PGSUS ortalamayı yukarı yönlü olarak etkilemektedir. PGSUS kısa vadeli yabancı kaynak kullanımını düşük düzeyde tutarak, 18 günü aşmayan alacak tahsil süresi ve minimum stokta kalma süresi ile dönen varlıklarını verimli olarak kullanabilmektedir. Aynı alanda faaliyet gösteren THYAO ve CLEBI’de dönen varlıklarının etkin olarak kullanılmasında PGSUS’u takip etmektedirler. Hatta azalan yönde eğilim gösteren PGSUS’u 2013 yılında geçmişlerdir.

4.4.5. Duran Varlıklar Devir Hızı (DUVH)

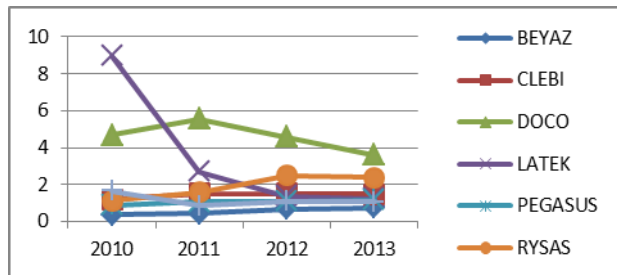
İşletmelerdeki duran varlıkların verimliliğini ölçmek için kullanılan bir orandır.

Duran Varlıklar Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Duran Varlıklar

Tablo 17. Yıllara Göre DUVH Değerleri

DURAN VARLIKLAR DEVİR HIZI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,36	0,43	0,69	0,75
CLEBI	1,21	1,52	1,52	1,47
DOCO	4,67	5,54	4,58	3,62
LATEK	8,95	2,7	1,36	1,25
PGSUS	0,87	1,07	1,1	1,15
RYSAS	1,14	1,6	2,48	2,39
THYAO	1,65	0,86	1,08	1,05
ORTALAMA	2,69	1,96	1,83	1,67

Grafik 18. Yıllara Göre DUVH Değişimi



Oranın çok düşük veya azalma eğiliminde olması işletmenin duran varlıklarından yeterince gelir sağlanamadığının bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. Özellikle LATEK’in sektörden farklı hareket ettiği ve sürekli azalan eğilimi ile duran varlık yönetiminde sıkıntılar yaşadığı düşünülmektedir. En düşük oranlara sahip BEYAZ’ın da duran varlıklarını tam kapasite çalıştıramadığının bir göstergesi olarak değerlendirilmektedir. DOCO’nun oranları da sektör ortalamalarının üzerinde yer almaktadır. Bu işletmenin dönem karları göz önünde bulundurulduğunda etkin bir kapasiteyle çalıştığı düşünülmektedir. Diğer

işletmelerin ise yıllar içerisinde benzer oranlarla çalışmaları, duran varlıklarının etkinliğinin sektör geneli için yeterli ölçüde olduğu değerlendirilmektedir.

4.5. Karlılık Oranları

İşletmenin kazanç gücünün etkinliğine ilişkin bilgi veren oranlardır. Öz kaynakların ve yabancı kaynakların verimliliğinin ölçüldüğü bu oranlarla işletmenin bir bütün olarak karlı çalışıp çalışmadığı değerlendirilmektedir. Bu çalışmada kullanılacak karlılık oranları şunlardır:

4.5.1. Net Kârın Öz Kaynaklara Oranı (NKÖ)

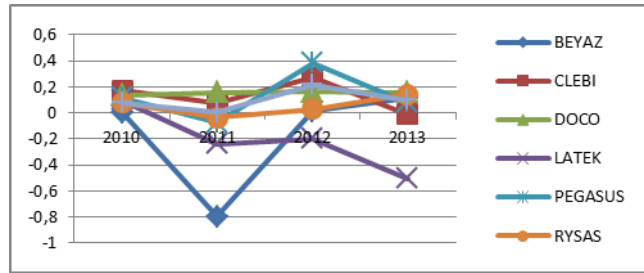
Öz Kaynak Kârlılık Oranı (ROE) olarak isimlendirilen bu oran, işletmeye ortaklarca tahsis edilmiş fonların ne ölçüde etkin ve verimliliğini ölçmek için kullanılmaktadır.

Net Kâr / Öz Kaynaklar

Tablo 18. Yıllara Göre NKÖ Değerleri

NET KARIN ÖZ KAYNAKLARA ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,006	-0,798	0,013	0,112
CLEBI	0,173	0,072	0,273	-0,012
DOCO	0,136	0,156	0,16	0,155
LATEK	0,098	-0,236	-0,2	-0,505
PGSUS	0,12	-0,075	0,386	0,077
RYSAS	0,077	-0,037	0,028	0,14
THYAO	0,076	0,004	0,214	0,098
ORTALAMA	0,10	-0,13	0,12	0,01

Grafik 19. Yıllara Göre NKÖ Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde işletmelerin öz kaynaklarından elde ettikleri karlılığın genellikle %10'lar seviyesinde olduğu görülmektedir. 2011'deki eksi değer sektörün genelinden krizden etkilendiğini ve işletmelerin çoğunluğunun zarar ettiğini göstermektedir. 2013'teki %1'lik düşük oranın nedeninin ise sektörün genelinden değil LATEK işletmesinden kaynaklanmaktadır. Bu işletmenin değerleri ortalamaya dahil edilmediğinde yine öz kaynaklar %10 oranında getiri sağlamaktadır. LATEK işletmesinin zararı sektör ortalamalarını da etkilemektedir.

Grafik incelendiğinde BEYAZ ve LATEK işletmelerinin sektörden farklı hareket ettikleri BEYAZ'ın 2011'de LATEK'in 2013'de karlılık oranlarında önemli düşüşler yaşadıkları görülmektedir. Genel olarak tüm işletmelerin 2011'de bir düşüş yaşadığı dikkat çekmektedir. 2012 yılı ise toparlanma yılı olmuş ve öz kaynakların karlılığı %12'yi bulmuştur. Öz kaynaklardan sağlanan karlılık oranlarının verimliliğinin değerlendirilebilmesi için piyasadaki faiz oranları incelenmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın istatistiklerinde yer alan; tasarruf mevduatı, ticari mevduat, resmi mevduat, bankalar arası mevduat ve diğer mevduat faiz oranları dahil edilerek hesaplanan "mevduat ağırlıklı ortalama faiz oranları" incelenmiştir (Ağırlıklı Ortalama Mevduat Faiz Oranları, 2014). Bu verilerde her yıl için yer alan 12 aylık faiz oranlarının ortalaması alınarak aşağıda gösterilmiştir.

- 2010 Yıllık ortalama faiz oranı %9,30
- 2011 Yıllık ortalama faiz oranı %9,22
- 2012 Yıllık ortalama faiz oranı %10,76
- 2013 Yıllık ortalama faiz oranı %8,07

Faiz oranları ile öz sermaye karlılık oranları karşılaştırıldığında 2010,2012 ve LATEK'in dikkate alınmadığı 2013 yılı verilerinde öz sermaye karlılık oranının faiz oranlarından yüksek olduğu görülmektedir. Yani ulaştırma sektörü işletmeleri kendi varlıklarına yatırım yapmakla, piyasadan sağlayacakları faiz getirilerinden daha çok kar sağlamıştır. 2011 yılı ise ekonomik krizlerin etkisi ile kötü geçen bir yıl olmuştur. DOCO %15, CLEBI %7, THYAO %4'lük öz kaynak karlılığı sağlamışlardır. DOCO'nun kriz dönemlerinde bile piyasadaki oranlardan daha yüksek oranla karlılık sağlamış olması işletme yönetim başarısı açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

4.5.2. Net Kârın Satışlara Oranı (NKS)

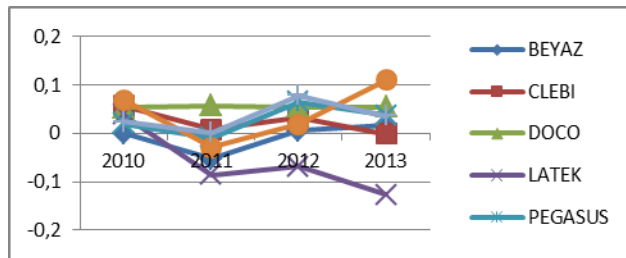
İşletme satışlarının vergi sonrası karlılığını göstermektedir. Bu oran işletmenin net karının net satışlar içindeki payını göstermektedir.

Net Kar / Net Satışlar

Tablo 19. Yıllara Göre NKS Değerleri

NET KARIN SATIŞLARA ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,001	-0,052	0,006	0,018
CLEBI	0,058	0,008	0,034	-0,001
DOCO	0,053	0,057	0,055	0,055
LATEK	0,039	-0,085	-0,068	-0,127
PGSUS	0,021	-0,009	0,066	0,037
RYSAS	0,069	-0,028	0,019	0,111
THYAO	0,024	0,002	0,078	0,036
ORTALAMA	0,04	-0,02	0,03	0,02

Grafik 20. Yıllara Göre NKS Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde satışlardan elde edilen karlılık oranlarının %2-%4 arasında gerçekleştiği görülmektedir. 2011 yılında ise satışlardan %2'lik zarar söz konusu olmuştur. Grafik incelendiğinde işletmelerin (LATEK hariç) 2011 yılında en düşük oranlara sahip oldukları görülmektedir. Satışlardan kaynaklanan en yüksek karlılık oranını RYSAS'ın 2013'teki %11,1'lik oranıdır. LATEK ise 2013'te satışlarından %12,7 zarar etmiştir. DOCO ise %5'lik seviyesini korumayı başarmıştır. PGSUS ve THYAO'nun oranlarının birbirine

yakın olduğu ve paralel hareket ettiği görülmektedir. İki işletmenin de havayolu işletmesi olması nedeniyle benzer satış politikaları yürüttükleri düşünülmektedir.

4.5.3. Net Kârın Varlıklara Oranı (NKV)

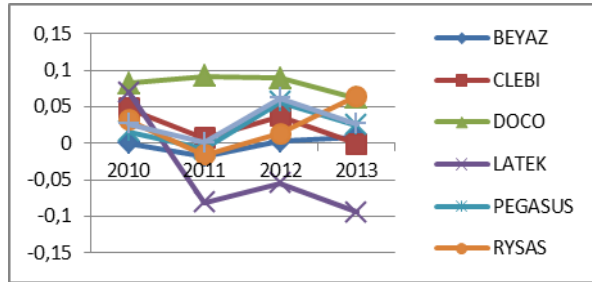
İşletmenin varlıklarının etkinliğini, verimliliğini ölçmeye yarayan bu oran aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır.

$$\text{Net Kar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Tablo 20. Yıllara Göre NKV Değerleri

NET KARIN VARLIKLARA ORANI				
	2010	2011	2012	2013
BEYAZ	0,0003	-0,0173	0,0032	0,0093
CLEBI	0,048	0,007	0,037	-0,001
DOCO	0,082	0,092	0,089	0,062
LATEK	0,07	-0,081	-0,055	-0,094
PGSUS	0,016	-0,008	0,057	0,025
RYSAS	0,032	-0,016	0,013	0,065
THYAO	0,027	0,001	0,062	0,027
ORTALAMA	0,04	-0,003	0,03	0,01

Grafik 21. Yıllara Göre NKV Değişimi



Sektör ortalamaları incelendiğinde aktif varlıklarının kullanımı ile elde edilen karlılık oranlarının %1-%4 arasında olduğu görülmektedir. 2011 yılında ise aktiflerden %0,3 oranında zarar edilmiştir. Grafik incelendiğinde LATEK'in en düşük değerlere, DOCO'nun ise en yüksek değerlere sahip olduğu görülmektedir. Hava taşımacılığı faaliyeti gösteren işletmelerinin (THYAO ve PGSUS'un) birbirine yakın ve aynı yönlü hareketleri dikkat çekmektedir. Yüksek maliyetlerin ve risklerin söz konusu olduğu bu taşımacılık modunda 2011 krizinin etkileri devam eden yıl atlatılmış ve karlar artırılarak devam etmiştir. Aynı taşıma modunda yer alan ancak faaliyet kolu yer hizmetleri olan CLEBI ise sıkıntılarını tam atlatamamış 2013 yılını zararla kapatmıştır. RYSAS da krizi çabuk atlatan ve aktif karlılığını 2013'te % 6,5 ile sektörün en yüksek seviyesine getirmeyi başarmıştır.

5. TOPSIS YÖNTEMİ İLE MALİ PERFORMANS ÖLÇÜMÜ

5.1. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmanın ilk bölümünde ulaştırma sektöründe yer alan işletmelerin oranlar yardımıyla yapılan mali performans analizleri yer almaktadır. Bu analizlerde kullanılmak üzere seçilen 18 adet oran 2010-2013 yılları dönemini kapsayacak şekilde her bir işletme için hesaplanmıştır.

Çalışmanın bu bölümünde, hesaplanan oranların sonuçlarını daha anlamlı kılmak ve işletmeler arasında karşılaştırmaya esas olabilecek tek bir veri elde etmeye ilişkin hesaplamalar yapılacaktır. Bunun için TOPSIS yöntemi kullanılarak işletmelerin verileri

değerlendirilecektir. Bu bölümde yapılan işlemler aşağıda sıralanmıştır (Soba ve Eren, 2011: 29-36) (Supçiller ve Çapraz, 2011:7-12) (Uygurtürk ve Korkmaz, 2012: 103-105) (Demireli, 2010: 104-106) (Yurdakul ve İç, 2003: 11-13)

1. Yöntemin ilk aşaması karar matrisi olarak isimlendirilen verilerin belirlenme aşamasıdır. Karar matrisinde alternatifler ve özellikler belirlenir.

ALTERNATİFLER	ÖZELLİKLER		
	y_1	y_2	y_k
a_1	y_{11}	y_{12}	y_{1k}
a_2	y_{21}	y_{22}	y_{2k}
a_n	y_{n1}	y_{n2}	y_{nk}

Çalışmanın ilk bölümünde tespit edilen ve performans göstergesi olan oranlar TOPSIS yönteminin verilerini oluşturmaktadır. Bunlar; her işletmenin 2010-2013 yılları için hesaplanan likidite oranları (CO, ATO, NO, NİSO), mali yapı oranları (BO, FKO, KVBO, UVBO, DVSO, MDSO), faaliyet oranları (SDH, ATS, İSH, DÖVH, DUVH) ve karlılık oranlarıdır (NKÖ, NKS, NKV). Bu veriler çalışmanın ilk bölümündeki tablolarda yer almaktadır. İkinci bölümdeki bütün hesaplamalar bu tablolarda yer alan veriler kullanılarak yapılmıştır.

2. İkinci aşamada bu oranlar için normalleştirme işlemi yapılmıştır. Oranların kareleri toplanarak karekökleri alınmıştır. Tablo 21.'de normalleştirme değerleri yer almaktadır. Oranlar bu değerlere bölünerek veriler normalize edilmiştir.
3. Üçüncü aşamada hesaplanan finansal oranlara belirli ağırlıklar verilmiştir. Belirlenen bu ağırlıklar yine Tablo 21.'de gösterilmiştir.
4. Dördüncü aşamada normalize edilen veriler ağırlık oranları ile çarpılmıştır.
5. Çarpım sonucu elde edilen tüm değerler her işletme için ayrı ayrı toplanarak o işletmenin TOPSIS yöntemine göre performansının değeri hesaplanmıştır. Buna ilişkin veriler de Tablo 22'de yer almaktadır.

Tablo 21. Verilerin Ağırlık Dereceleri ve Normalleştirme Oranları

ORANIN ADI	AĞIRLIK ORANI	VERİLERİ NORMALLEŞTİRME ORANI			
		2010	2011	2012	2013
LİKİDİTE ORANLARI TOPLAM DEĞERİ	0,25				
CO	0,0625	5,71127832	3,28587888	2,7021843	3,6900271
ATO	0,0625	5,59519437	3,14575905	2,54234144	3,52441485
NO	0,0625	2,23149748	1,1701282	0,92592872	2,04499902
NİSO	0,0625	0,87022985	0,59042358	0,37523859	0,49608467
MALİ YAPI ORANLARI TOPLAM DEĞERİ	0,25				
BO	0,0416667	26,2117455	48,0383066	10,4496938	16,5829581
FKO	0,0416667	1,85644822	2,10447143	1,96959387	2,04548283
KVBO	0,0416667	1,04110518	1,02834819	0,97974486	1,02352333
UVBO	0,0416667	0,98107084	1,18177832	1,10833208	1,16081868
DVSO	0,0416667	3,24855352	3,30617604	3,09527059	3,05674664
MDSO	0,0416667	5,78464346	8,99063958	6,86964337	5,66804199
FAALİYET ORANLARI TOPLAM DEĞERİ	0,25				
SDH	0,05	263,659724	263,329243	64,9163685	38,6532689
ATS	0,05	128,471808	136,761232	142,081321	156,563813
İSH	0,05	17,620664	72,5268716	353,568114	112,083412
DÖVH	0,05	11,0808438	9,76926302	9,50564569	7,47473745
DUVH	0,05	10,7480324	6,98305091	6,12276082	5,32130623
KARLILIK ORANLARI TOPLAM DEĞERİ	0,25				
NKÖ	0,0833333	0,30687131	0,86367239	0,59183951	0,57181378
NKS	0,0833333	0,12277215	0,12046161	0,14332481	0,18672172
NKV	0,0833333	0,13242768	0,12531277	0,14313364	0,13581786
TOPLAM	1				

Her işletme için dört yıllık veriler esas alınmış ve mali performans göstergesi oranların (değerleri oran analizi tablolarındadır) her biri Tablo 21'deki verilere göre önce normalleştirilmiş sonra da ağırlık dereceleri ile çarpılmak suretiyle her yıla ait veriler elde edilmiş ve Tablo 22'de gösterilmiştir.

Tablo 22. Yıllar Bazında İşletmelerin Ağırlıklandırılmış Değerleri

İŞLETMELER	2010	2011	2012	2013
Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.	0,11383598	0,011936	0,089864	0,16199639
Çelebi Hava Servisi Anonim Şirketi	0,30670132	0,244677	0,306194	0,21678391
DO-CO Aktiengesellschaft	0,31870824	0,3697	0,384097	0,39427292
Latek Lojistik Ticaret A.Ş.	0,39927724	0,08187	0,051111	-0,01891973
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	0,20650338	0,132634	0,329925	0,26285542
Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Tic.A.Ş.	0,18207202	0,085106	0,175415	0,24590176
Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı	0,23341626	0,207472	0,207472	0,19623659

6. Hesaplanan değerler arasında her yıl için sütundaki maksimum ve minimum (ideal pozitif ve ideal negatif) değerler belirlenir

$$m^+ = [x_1^+, x_2^+, \dots, x_k^+]$$

$$m^- = [x_1^-, x_2^-, \dots, x_k^-]$$

Tablo 22.'de maksimum değerler (m^+) koyu renkli, minimum değerler (m^-) ise koyu renkli ve altı çizili olarak gösterilmiştir. Bu sayede ideal değerler tespit edilmiş olur.

$$m^+ = [0,39927724; 0,3697; 0,384097; 0,39427292]$$

$$m^- = [0,11383598; 0,011936; 0,051111; -0,01891973]$$

7. Maksimum ve minimum değerler bulunduktan sonra Tablo 22'de yer alan her bir verinin ideal değere olan uzaklıkları hesaplanmıştır.

$$S_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^k (x_{ij} - x_j^+)^2} \quad S_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^k (x_{ij} - x_j^-)^2} \quad i = 1,2,3,\dots, n$$

Formüller kullanılarak Tablo 22.'deki her bir değer (m^+) ve (m^-)'ye olan uzaklığı hesaplanmıştır. Bunun için her bir değerden önce (m^+) değeri çıkarılarak kareleri alınmıştır. Elde edilen tüm veriler toplanarak karekökü alınmıştır. Aynı işlemler (m^-) için de gerçekleştirilmiştir. Bu hesaplamalar sonucunda elde edilen veriler Tablo 23.'de yer almaktadır.

Tablo 23. İdeal Noktaya Olan (m^+ ve m^-) Uzaklık

	2010	2011	2012	2013
(m^+) İle Olan Uzaklık	0,4565	0,62449	0,53028	0,57852
(m^-) İle Olan Uzaklık	0,43381	0,49519	0,54322	0,67441

8. Son aşamada ise her bir işletme için performans karşılaştırmasına esas olacak değer hesaplanır. Bunun için de işletmelerin değerlerinin (m^-)'ye olan uzaklığı, (m^+) ve (m^-) ile olan uzaklık toplamına bölünür. Böylece kıyaslamada kullanılacak değere ulaşılmış olur. Bu değer 0 ile 1 arasında yer almaktadır.

$$C_i^+ = \frac{S_i^-}{S_i^- + S_i^+} \quad 0 \leq C_i^+ \leq 1$$

$$i = 1,2,3,\dots, n$$

Formülle her yıla göre hesaplanan (C_i^+) değerleri Tablo 24.'de gösterilmiştir.

Tablo 24. Göreceli Sıralamada Temel Alınacak Değerler

	2010	2011	2012	2013
(C _i ⁺) Değeri	0,487258832	0,44226	0,506024	0,538268

Tablo 24.'deki verilere yakınlık esas alınarak yapılmış göreceli sıralama Tablo 25'de yer almaktadır.

Tablo 25. İşletmelerin Yıllara Göre Başarı Sıralamaları

İŞLETMELER	2010	2011	2012	2013
Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.	7	7	6	6
Çelebi Hava Servisi Anonim Şirketi	3	2	3	4
DO-CO Aktiengesellschaft	2	1	1	1
Latek Lojistik Ticaret A.Ş.	1	6	7	7
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	5	4	2	2
Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş.	6	5	5	3
Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı	4	3	4	5

2010-2014 yılları arasında değerlendirmeleri yapılan işletmelerin yıllara göre sektördeki başarı sıralamaları (1'den 7'ye) Tablo 25.'de sunulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde gerçekleştirilen TOPSIS yöntemi ile karşılaştırmaya esas tek bir parametrenin hesaplanması işlemi, işletmelerin mali performansları yönünden başarı sıralamalarının yapılması ile tamamlanmıştır.

SONUÇ

Günümüz küresel yapısında faaliyet gösteren işletmelerin dünya çapındaki rekabette öne geçebilmesi tedarik zincirlerinin verimli yönetilmesi ve lojistik hizmetlerde başarılı olması ile mümkün olmaktadır. Ulaştırma sektörünün verimli ve etkin bir biçimde kullanılması şarttır. Bu husus işletmenin faaliyet gösterdiği ülkedeki ulaştırma sektörünün gelişmiş olmasını, bu sektörde faaliyet gösteren işletmelerin de başarılı ve güvenilir olmasını zorunlu kılmaktadır.

Çalışmada değerlendirmeye konu olarak alınan BIST-Ulaştırma endeksinde yer alan yedi firma mali performansları esas alınarak bir değerlendirmeye tabi tutulmuş ve hem sektörün hem de işletmelerin performansları ölçülmeye çalışılmıştır.

Ulaştırma sektörünün uluslararası alanda faaliyet gösteren bir sektör olması ve dünyada yaşanan her türlü krizden kolayca etkilenmesi nedeniyle sektörde yer alan işletmelerin 2011 yılındaki Avrupa Birliği'ndeki sıkıntıları derinden yaşadıkları, ancak dinamik bir sektör olması nedeniyle takip eden yıllarda toparlanarak karlılıklarını arttırılabildikleri tespit edilmiştir. Sadece bir işletmenin ekonomik krizin etkilerini bir türlü atlatamadığı, ödeme güçlüklerini kısa vadeli borçlanma yoluyla gidermeye çalıştığı ve uygulanan yanlış politikalar nedeniyle de durumun her geçen yıl biraz daha kötüye gitmesiyle sonuçlandığı görülmüştür. Bir diğer işletmenin ise riskli faaliyetlerden uzak durarak karlılığını her yıl düzenli olarak arttırdığı dikkat çekmektedir. Ulaştırma sektörünün hizmet sektörü olarak faaliyet gösterilmesinden kaynaklı olarak alacak tahsil sürelerinin kısalığı ve stok dönüşümünün hızlı olması işletmelerin genelinde kısa vadeli borçlarını sıkıntısız ödeyebilmelerini mümkün kılmaktadır. Yüksek karlılıkları ile dikkat çeken hava taşımacılığı modunda faaliyet gösteren işletmelerin oranlarındaki benzerlikler ve aynı yönlü hareketler, bu işletmelerin içinde buldukları koşullar nedeniyle benzer politikalar ile yönetildiklerini düşündürmektedir. Mali performanslarının olumlu olduğu bu işletmelerin BIST'te de güvenilir ve kazançlı işletmeler arasında yer aldığı da dikkat çekmektedir.

Oran Analizi: Sektörde yer alan işletmeler için oran analizi yöntemi esas alınarak bir değerlendirme yapıldığında;

1. Ulaştırma sektörünün değerlendirmesi yapıldığında elde edilen sonuçlar şunlardır:

- ❖ Uluslararası alanda faaliyet gösterilmesinin dünyadaki her türlü krizden etkilenilmesini de beraberinde getirdiği,
- ❖ 1 ve 1'in altında gerçekleşen cari oran seviyesi ile çalışmanın karlılığa ve faaliyetleri başarılı bir şekilde sürdürmeye engel olmadığı,
- ❖ Nakit oranının 0,20'nin üzerinde tutulmasının tercih edildiği,
- ❖ Kısa ve uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar arasındaki payının (%30+%30 olmak üzere) toplam yabancı kaynak payının %60'lar olarak tercih edildiği,

- ❖ Öz kaynakların karlılığının piyasadaki faiz oranlarının üzerinde gerçekleştiği tespit edilmiştir.
- 2. İşletmelerin değerlendirmesi yapıldığında elde edilen sonuçlar şunlardır:
- ❖ LATEK açıkladığı zararlar ve borçlanma ile ilgili yönetsel hataları nedeniyle sorunlu bir işletme olarak değerlendirilmektedir.
- ❖ BEYAZ kar açıklasa da mali performans yönetimi açısından sıkıntılar yaşadığı görüldüğünden, işletmenin güvenilirliğinden şüphe duyulmaktadır.
- ❖ Dinamik bir sektör ve yüksek maliyetlere sahip olması nedeniyle karlılıkta ani düşüşler ve yükselişler yaşanan hava taşımacılığı sektöründe yer alan THYAO ve PGSUS'un uyguladıkları doğru politikalar sayesinde ekonomik sıkıntıları çabuk atlattıkları ve karlılıklarını sürdürdükleri dikkat çekmektedir.
- ❖ CLEBI ise yer hizmeti şirketi olması nedeniyle havayolu işletmelerinden farklı olsa da yönetsel olarak benzer politikaları uyguladığı görülmektedir. Ekonomik krizin vurduğu 2011'i karla kapatan CLEBI'nin 2013'ü zararla kapatmasının nedeninin, finansman maliyetlerinin önceki yıllara göre daha yüksek olmasından kaynaklandığı görülmüştür. Takip eden dönemde daha uygun kredilerle fon temin ederek bu sıkıntıdan kurtulacağı ve tekrar kar açıklayacağı beklenmektedir.
- ❖ Ekonomik krizi bile karla atlattığı olan DOCO'nun uyguladığı düşük riskli politikalarla sektörün en istikrarlı işletmesi olmayı başarmıştır.
- ❖ RYSAS'a bakıldığında ekonomik kriz nedeniyle 2011'i zararla kapattığı görülmektedir. Ancak dört dönemdeki uygulamaları incelendiğinde DOCO'dan sonra istikrarlı hareket eden ikinci işletme olduğu dikkat çekmektedir. Ancak elde sürekli nakit buldurmanın farklı kazanç fırsatlarının kaçırılabilceğini de akla gelmektedir. DOCO'nun karlılığı yüksek olmakla beraber RYSAS'ın daha düşük seviyelerde kar açıkladığı da görülmektedir.

TOPSIS Yöntemi: TOPSIS yöntemine göre hesaplanan değerler yardımıyla yapılan başarı sıralamasının, oranlar analizinde yapılan yorumlarla da tutarlı olduğu görülmektedir. Ayrıca TOPSIS yöntemi sayesinde işletmeler arasındaki karşılaştırmalarda kullanılacak tek bir değer elde etmek ve performanslar yönünden bir sıralama yapabilmek mümkün olmaktadır. Buna göre ulaştırma sektöründe yer alan ve hisseleri BIST'de işlem gören işletmelerden DOCO'nun 2011-2013 yıllarında 3 yıl üst üste birinci sırada yer aldığı görülmektedir. Net Karlar incelendiğinde de DOCO'nun her yıl bir önceki yıla göre karlılığını daha da arttırmayı başardığı görülmektedir. İncelenen işletmeler arasında başarısını her yıl sürdürmeyi başaran bir işletme olduğu düşünülmektedir.

Ulaştırma sektöründe yer alan 7 işletmenin genel olarak mali performanslarının değerlendirildiği çalışmanın, analize konu işletmelerle ilgilenen yatırımcılar ve araştırmacılar için önemli veriler sağladığı düşünülmektedir.

KAYNAKLAR

- 25 Yıllık DO&CO.** 2014, Kaynak: <http://www.doco.com/tr/ir/sirket/do-co-nun-tarihcesi> (Erişim tarihi: 14.10.2014).
- 2003-2013 İstatistiklerle Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme.** 2014, T.C. Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı/UBAK, Kaynak: http://www.ubak.gov.tr/BLSM_WTYS/UBAK/tr/doc-xls/20140828_162428_204_1_64.pdf (Erişim tarihi: 06.11.2014).
- Akgüç, Öztin. 1998, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Avcıol Basım-Yayın.
- Bakırcı, Fehim. Seyehadi Eslamian Shiraz. Ali Sattary. 2014, “BIST’da Demir, Çelik Metal Ana Sanayii Sektöründe Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performans Analizi: VZA Super Etkinlik ve TOPSIS Uygulaması”, **Ege Akademik Bakış**, cilt:14, Sayı:1, ss.9-19
- William H. 1966, “Financial Ratios as Predictors of Failure”, **Journal of Accounting Research**, Vol. 4, Empirical Research in Accounting: Selected Studies, ss. 71-111.
- Beyaz Filo Kiralama. 2014, “Beyaz Filo Kiralama Hakkında”, Kaynak: <http://www.beyazfilo.com/kurumsal.aspx> (Erişim Tarihi:14.10.2014).
- Apak, Sudi. Engin Demirel. 2013, **Finansal Yönetim Cilt 2: Finansal Tablolar Analizi ve Yatırım Yönetimi**, İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- Ağırlıklı Ortalama Mevduat Faiz Oranları.** 2014, Kaynak: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/6121b7aa-7946-4353-b0f2-9cbab7e289b2/TurkLirasi.html?MOD=AJPERES> (Erişim tarihi: 07.11.2014).
- Aydın, Nurhan. Coşkun, Metin. Bakır, Hasan. Ceylan, Ali. Başar, Mehmet. 2004, **Finansal Yönetim**, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Demireli, Erhan. 2010, “TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Sistemi: Türkiye’deki Kamu Bankaları Üzerine Bir Uygulama”, **Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi**, S:5:1, ss: 101-112.
- Dünden Bugüne Pegasus.** 2014, “Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.” Kaynak: <http://www.flypgs.com/pegasus-hakkinda/dunden-bugune-pegasus.aspx> (Erişim tarihi: 14.10.2014).
- Ercan, Metin. Ünsal Ban. 2005, **Değere Dayalı İşletme Finansı, Finansal Yönetim**, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Feng, **Cheng-Min. Rong-Tsu Wang.** 2000, “Performance evaluation for airlines including the consideration of financial ratios”, **Journal of Air Transport Management**, Baskı 6, ss, 133–142.
- Finans.haberler.com.** 2011, “2011’e Ekonomik Kriz Damgasını Vurdu”, Kaynak: <http://www.haberler.com/2011-e-ekonomik-kriz-damgasini-vurdu-3215571-haberi/> (Erişim tarihi: 07.11.2014).
- Garanti Bankası, Report Para Garanti, “Mali Tablolar”, Kaynak: http://report.paragaranti.com/malitable/MaliTablolar_3.aspx?hisse=PGSUS (Erişim Tarihi: 28 Mart 2014).
- Garanti Bankası, Report Para Garanti, “Mali Tablolar”, Kaynak: http://report.paragaranti.com/malitable/MaliTablolar_3.aspx?hisse=DOCO (Erişim Tarihi: 25 Ekim 2014).
- Hakkımızda.** 2014, “Latek Logistics”, Kaynak: <http://www.lateklogistics.com/kurumsal.asp?no=1> (Erişim tarihi: 24.10.2014).
- Hakkımızda.** 2014, “Reysaş Taşımacılık ve Lojistik Ticaret A.Ş.”, Kaynak: http://www.reysas.com/sirket_profili.aspx (Erişim tarihi: 24.10.2014).
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), “Finansal Tablolar”, Kaynak: <http://www.kap.gov.tr/> (Erişim Tarihi: 14 Ekim 2014).
- Kısaca Çelebi.** 2014, “Çelebi Havacılık Holding A.Ş.” Kaynak: <http://www.celebi.com.tr/tr/yazi.php?id=12> (Erişim tarihi: 14.10.2014).
- Kısaca Türk Hava Yolları.** 2014, “Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı” Kaynak: <http://www.turkishairlines.com/tr-tr/kurumsal/basin-odasi/sikca-sorulan-sorular> (Erişim Tarihi: 28 Mart 2014).
- Ömürbek, Vesile. Bülent Kınay. 2013, “Havayolu Taşımacılığı Sektöründe TOPSIS Yöntemiyle Finansal Performans Değerlendirmesi”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C.18, S.3, ss.343-363.
- Soba, Mustafa. Kudret EREN. 2011, “TOPSIS Yöntemini Kullanarak Finansal ve Finansal Olmayan Oranlara

- Göre Performans Değerlendirilmesi, Şehirlerarası Otobüs Sektöründe Bir Uygulama”, **SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi**, ss.23-40.
- Supçiller, Aliye Ayça. Ozan Çapraz. 2011, “AHP-TOPSIS Yöntemine Dayalı Tedarikçi Seçimi Uygulaması”, **Ekonometri ve İstatistik**, Sayı:13 (12. Uluslararası Ekonometri, Yöneylem Araştırması, İstatistik Sempozyumu Özel Sayısı), ss.1–22.
- Tayyar, Nezih. Fatma Akcanlı. Erhan Genç. Işıl Erem. 2014, “BIST’e Kayıtlı Bilişim ve Teknoloji Alanında Faaliyet Gösteren İşletmelerin Finansal Performanslarının Analitik Hiyerarşi Prosesi (AHP) ve Gri İlişkisel Analiz (GİA) Yöntemiyle Değerlendirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S:Ocak, ss. 19-40.
- Toraman, Cengiz. Çağatay Başarır. 2012, “İşletmelerin Aktif Büyüklükleri ve Firma Performansları: IMKB 100 Örneği”, **16. Finans Sempozyumu, Erzurum**, ss. 459-469.
- Türko, R.Metin. 1999, **Finansal Yönetim**, İstanbul: Alfa Basım Yayım Dağıtım.
- Yurdakul, Mustafa. Yusuf Tansel İç. 2003, “Türk Otomotiv Firmalarının Performans Ölçümü ve Analizine Yönelik TOPSIS Yöntemini Kullanan Bir Örnek Çalışma”, **Gazi Üniversitesi Mühendislik, Mimarlık Fakültesi Dergisi**, Cilt 18, No 1, ss.1-18.
- Uygurtürk, Hasan. Turhan Korkmaz. 2012, “Finansal Performansın TOPSIS Çok Kriterli Karar Verme Yöntemi ile Belirlenmesi: Ana Metal Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama” **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi**, S:Ekim, C:7(2), ss.95-115.