



*Bu makale benzerlik taramasına tabi tutulmuştur.
Araştırma Makalesi/Research Article*

BORSA İSTANBULDA FAALİYET GÖSTEREN LOKANTA VE OTELLER SEKTÖRÜNÜN FİNANSAL DURUM VE PERFORMANSLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Yıldırım Ercan ÇALIŞ*
İsmail Hakkı ÜNAL**
Birol GÜVEN***
Sezgin ÇANAKÇI****

Özet

İşletmeler faaliyetlerini sürdürdükleri zaman zarfında finansal durumlarını ve başarılarını etkileyebilecek birçok risk ile karşılaşabilmektedir. İşletmelerin kendi faaliyetleri ile ilgili olmayan ve genel ekonomiyi ya da sektörü özel olarak etkileyebilecek olaylar gerçekleşebilmektedir. Türkiye ve Rusya arasında ortaya çıkan uçak krizi de ekonomiyi özellikle belirli sektörleri etkilemiş olan bir olaydır. Bu krizden en çok etkilenen sektörlerden bir tanesi de turizm sektörüdür.

Rusya'dan ülkemize yaz döneminde gelen turist sayısı azımsanamayacak düzeydedir ve gerçekleşen olay sonucunda gerileyen ilişkiler nedeniyle 2016 yılında bu sayıda ciddi azalmalar ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla turizm sektöründe geçici bir kriz ortaya çıkmıştır. Turizm sektöründe yer alan konaklama işletmelerinin de bu krizden etkilenmeleri beklenmektedir. Bu beklenti doğrultusunda gerçekleştirilen araştırmanın amacı; Borsa İstanbul'da (BİST) Lokantalar ve Oteller sektöründe faaliyet gösteren işletmelerinin kriz dönemindeki finansal durumlarında ve başarılarındaki değişim ve gelişmeleri değerlendirmektir. Ayrıca finansal değişimi yansıtabilecek farklı yöntemler kullanılarak işletmelerin daha geniş perspektifte değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

Anahtar Sözcükler: Finansal Durum, Finansal Başarı, BİST, Konaklama İşletmeleri.

EVALUATION OF THE FINANCIAL SITUATION AND PERFORMANCE OF THE SECTOR OF RESTAURANT AND HOTELS OPERATING IN BORSA ISTANBUL

Absract

Companies can face a lot of risk that affect both their financial situations and their success while doing their operational activities. Incidents that are not related to the activities of the companies and which may affect the general economy or the sector can be realized. Flight crisis that emerged between Turkey and Russia is a such an event that has affected economy especially certain sectors. One of the sector most affected by this crisis is the tourism sector.

The number of tourists coming from Russia to our country in summer period is the level of not to be underestimated and as a result of the regressed relations, there have been serious decreases in this number in 2016. Therefore, a temporary crisis has emerged in the tourism sector. Accommodation businesses in the tourism sector will also be expected to be affected by this crisis. According to this

* Doç. Dr. , Marmara Üniversitesi, İşletme Bölümü

** Arş. Gör., Ondokuz Mayıs Üniversitesi, İşletme Bölümü

*** Arş. Gör., Gümüşhane Üniversitesi, İşletme Bölümü

**** Öğr. Göv., Ordu Üniversitesi, Ulubey Meslek Yüksekokulu

expectation, aim of this research is to evaluate the changes and developments in the financial conditions and successes during the crisis period for the enterprises operating in the Restaurants and Hotels sector in Borsa Istanbul (BİST). In addition, it is aimed to evaluate the enterprises in a wider perspective by using different methods that can reflect financial change.

Key Words: Financial Situation, Financial Success, BIST, Hospitality Industry

1. GİRİŞ

İşletmeler gerçekleştirdikleri faaliyetler için katlandıkları giderlerden daha fazla gelir elde ederek kar elde etmeyi ve finansal açıdan risk düzeylerini en aza indirmeyi amaçlamaktadırlar. Ancak işletmelerin finansal başarısında yalnızca kendi performansları etkili değildir. İşletmelerin çevresinde gerçekleşen ve piyasanın ekonomik sürecini etkileyebilecek her olay işletmeler için bir risk oluşturmaktadır. Bu durum da işletmelerin finansal yapıları ne kadar olumlu olursa olsun risk altında olmalarına ve sürekli olarak belirsizlik içinde olmalarına neden olmaktadır.

Turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin 2015 Kasım ayında meydana gelen ve Rusya ile ilişkilerin gerilemesine sebep olan uçak düşürülmesi olayı, Rusya'dan gelen turist sayısındaki ciddi azalma nedeniyle sektördeki işletmelerin finansal durumlarının olumsuz yönde değişmesine sebep olması muhtemel bir olaydı. Zira geçmişe yönelik veriler incelendiğinde, turizm sektörü genel yapısı itibari ile 2015 yılında GSYH'nın % 6,2'sine karşılık gelirken 2016 yılında bu oran % 2,6'ya kadar düşmüştür. 2017 yılında ise bu oranın % 3,1 olduğu gözlenmiştir. 2015 yılında ülkemizi ziyaret eden turist sayısı 41.617.530 iken 2016 yılında bu sayı 31.365.330'a düşmüştür. Bu ziyaretçilerden elde edilen gelir ise 2015 yılında 31.464.777 \$ iken 2016 yılında 22.107.440 \$'a kadar düşmüştür. 2017 yılında ise ziyaretçi sayısı 38.620.346 iken elde edilen gelir 26.283.656 \$'dır. Sorunun yaşandığı ülke olan Rusya özelinde bir inceleme yapıldığında 2015 yılında ülkemize gelen ziyaretçi sayısı 3.649.003 iken 2016 yılında bu sayının 866.256'ya düştüğü gözlenmiştir (Türsab, 2018). Dolayısıyla turizm sektörünü büyük oranda etkileyen bu olayın turizm sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin de oldukça etkilenmesi kaçınılmazdır.

Bu çalışmanın amacı da Borsa İstanbul'da (BİST) "Lokantalar ve Oteller" sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin kriz dönemini de içine alan son beş yıl içerisindeki finansal durumlarında meydana gelen değişimlerin incelenmesi ve krizin sektör üzerindeki etki düzeyinin belirlenmesidir.

Araştırmanın amacı doğrultusunda işletmelerin finansal başarı durumlarını ve iflas risklerini tespit edebilmek için literatürde yaygın olarak kullanılan Altman'ın halka açık olan işletmeler için geliştirmiş olduğu Z'-Skor modeli kullanılmıştır. Ayrıca işletmelerin genel olarak finansal durumlarındaki değişimleri tespit edebilmek için rasyo analizi gerçekleştirilmiştir. Ek olarak nakit akış tablosundan faydalanarak elde edilen oranlar ile işletmelerin nakit akışlarındaki değişimler tespit edilmiştir. Son olarak ise nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemiyle işletmelerin farklı yıllarda hangi faaliyetlerinden nakit akışı sağladıkları belirlenmiştir.

Araştırmanın bir sonraki bölümünde araştırmada kullanılan yöntemlerle ilgili literatür taraması sunulmuş, sonrasında ise araştırmanın uygulama bölümüne yer verilmiştir.

2. LİTERATÜR TARAMASI

Araştırmanın uygulama bölümünde farklı yöntemler ile örnekleme yer alan işletmelerin finansal durumundaki değişimler değerlendirilmiştir. Araştırmada ilk olarak Altman Z Skor modeli ile işletmelerin finansal başarı durumları değerlendirilmiş, sonrasında rasyo analizi, nakit akış analizi ve nakit akışlarının sağlandığı faaliyet yöntemleri ile

işletmelerin finansal durumlarında ortaya çıkan değişimler değerlendirilmiştir. Bu anlamda incelenen literatür kapsamında seçilen çalışmaların özetleri aşağıda sunulmuştur.

Chen, Kim ve Kim (2005), Tayvan borsasında işlem gören otel işletmelerinde hisse senedi getirilerini etkileyen makro ve mikro ekonomik değişkenleri ve ülkeler arası krizleri ve siyasi krizleri incelemişlerdir.

Kandır vd. (2008), Türk turizm sektöründeki büyüme göstergelerinin (turizm gelirlerinin milli gelire oranı ve konaklama işletmelerinin doluluk oranlarındaki gelişmeler) turizm işletmelerinin finansal performanslarına olan etkilerini ve krizlere karşı duyarlılıklarını incelemişlerdir.

Özdemir (2014) yapmış olduğu çalışmada; Tek Düzen Muhasebe Sistemi'nin esaslarına göre düzenlenmiş finansal tablolardan elde etmiş olduğu verileri kullanarak hem halka açık olan hem de olmayan işletmelerin finansal başarısının tespitinde faydalanılabilen Z' ve Z'' Skor modellerinin Türkiye'de uygulanabilirliğini ampirik olarak değerlendirmiştir. Sonuç olarak yazar Altman'ın modelinde gerçekleştirmiş olduğu revizyonlar arasında örneklem dahilindeki işletmeler kapsamında beklenenin aksine kayda değer bir farklılığa ulaşamamıştır. Yöntemin Türkiye'de uygulanabilirliği hususunda yapmış olduğu analizlerde ise işletmelerin finansal başarı durumlarının tahminlerinde yüksek hata oranları sebebiyle doğru tahmin yüzdesinin düşük olduğu sonucunu elde etmiştir.

Kulalı (2016) yapmış olduğu çalışmada; 2000-2013 yılları arasında Borsa İstanbul'a kote olan iflas etmiş işletmelerin verilerini kullanarak Altman Z-Skor modelinin tahmin gücünü tespit etmeyi amaçlamıştır. Gerçekleştirmiş olduğu araştırma sonucunda iflas eden işletmeleri iflastan bir yıl öncesi için %95 iki yıl öncesi için ise %90 oranında tahmin edebildiği sonucuna ulaşmıştır.

Altman vd. (2017) yapmış oldukları çalışmada; Altman tarafından geliştirilen Z''-Skor modelinin uluslararası büyük ölçekli verilerdeki sınıflandırma gücünü tespit etmeyi amaçlamışlardır. Araştırmada 31'i Avrupa 3'ü Avrupa dışında olan ülkeler olmak üzere toplamda 34 ülkede faaliyet gösteren işletmelerin verilerinden faydalanılmıştır. Sonuç olarak Z''-Skor modelinden sınıflandırma düzeyi bakımından oldukça verimli sonuçlara ulaşmışlardır. Ancak daha verimli sınıflandırma yapılabilmesi için ülkelerin değişkenlerine göre yeni bir model oluşturmanın faydalı olacağını ifade etmişlerdir.

Chung vd. (2008) yaptıkları çalışmada; Yeni Zelanda'da faaliyet gösteren şirketlerin finansal başarısızlık riskini saptamak için tahmin modeli oluşturmuşlardır. Çalışmada şirketlerin mali tablolarından yararlanılarak elde edilen 36 adet finansal rasyo kullanılmış ve çoklu diskriminant ile yapay sinir ağı analiz yöntemleri kullanılarak analiz etmişlerdir. Çalışma sonucunda, seçilen finansal oranların şirketlerin finansal başarısızlık riskini belirlemede önemli bir rol oynadığı tespit etmişlerdir.

Halim vd. (2011) yürüttükleri çalışmada; finansal başarısızlık riski üzerinde etkili olan faktörleri belirlemeyi amaçlamışlardır. Çalışmada, Malezya'da faaliyet gösteren şirketlerin finansal tablolarından elde edilen 17 adet finansal rasyo belirlenmiş ve analiz etmişlerdir. Analiz sonucunda, finansal oranların söz konusu şirketlerin başarısızlık riskini saptamada güçlü birer etken olduklarına ulaşmışlardır.

Terzi (2011) yaptığı çalışmada; gıda sektöründe faaliyet gösteren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) kote olan şirketlerin finansal başarısızlık riskini belirlemek amacıyla güvenilir bir model geliştirmeyi amaçlamıştır. Çalışmada şirketlerin finansal başarısının incelenmesi amacıyla 19 adet finansal oran belirlemiştir. Geliştirilen bu modelin doğruluk oranının %90,9 olduğunu saptamıştır. Çalışmada diskriminant analiz yöntemi

uygulanmış ve sonuç olarak, söz konusu şirketlerin finansal başarısının saptanmasında aktif karlılık oranı ile borç-öz kaynak oranının etkin olduğu tespit etmiştir.

Kaygın, Tazegül ve Yazarkan (2016) yaptıkları çalışmada; Borsa İstanbul'da (BİST) 2010-2013 yılları arasında kesintisiz olarak işlem gören 143 işletmenin yıllık mali tablolarından (bilanço ve gelir tablosu) yararlanarak şirketlerin finansal başarılı ve başarısız olma durumlarını tahmin etmeyi amaçlamışlardır. Analizde 4 gruptan (likidite, finansal yapı, faaliyet ve karlılık) 25 tane finansal rasyoyu bağımsız değişken olarak kullanılmışlardır. Araştırma sonucunda, önemi üzerinde durulan kârlılık ve finansal yapı oranları başta olmak üzere finansal rasyolarla işletmenin finansal başarısızlıklarını önceden tespit edilebileceği ve ortaya çıkabilecek risklerin önlenilebileceği tespit etmişlerdir.

Aktaş ve Karğın'ın (2011) yapmış oldukları çalışmada; bir işletmenin 2006-2010 yıllarındaki nakit akışları tablolarına karşılaştırmalı tablolar, yüzde eğilimleri ve rasyo analizleri ile birlikte nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemini uygulanmış ve bu tekniğin diğer analiz yöntemleri ile benzer sonuçlar verdiğini belirlemişlerdir.

Aktaş vd. (2012) yapmış oldukları çalışmada, nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemini halka açık 176 işletmenin 2007-2010 yıllarındaki nakit akış tablolarına uygulanmış ve sonuçları yıl, sektör ve aktif büyüklük temelinde karşılaştırmışlardır. Örneklemelerinde yer alan işletmelerin yıllar itibarıyla Model 2 (başarılı işletme), Model 4 (büyüyen işletme) ve Model 6 (hızlı büyüyen-geç işletme) profillerine sahip oldukları; sektörler itibarıyla Tekstil sektörünün Model 2 (başarılı işletme) profiline en az sahip sektör olduğu; aktif büyüklükleri itibarıyla ise, sıralamaları farklı olmak kaydıyla hem büyük hem de küçük işletmelerde Model 2 (Başarılı işletme), Model 4 (büyüyen işletme) ve Model 6 (hızlı büyüyen-geç işletme) profillerinin ağırlıklı olduğu tespit edilmiştir.

Orhan ve Başar (2015) yapmış oldukları çalışmada; nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemine göre işletme faaliyetlerinin pozitif, yatırım ve finansal faaliyetlerinin negatif nakit akışına sahip olduğu işletmelerin belirlenen finansal oranları ve farklı nakit akış modellerine sahip işletmelerin oranları ile karşılaştırmış ve anlamlı farklılıkların olduğunu saptamıştır. Dolayısıyla yöntemin anlamlı sonuçlar verdiğini tespit etmiştir.

Vargün ve Uygurtürk'ün (2016) ise, Borsa İstanbul'da işlem gören inşaat ve bayındırlık sektörü şirketlerinin 2013-2015 yıllarına ilişkin finansal performansını nakit akım oranlarını kullanarak hesapladığı ve VIKOR yönetimi ile analiz ederek değişen yıllarda farklı performanslar ölçümlendiği görülmüştür. Çalışmalarının sonucunda, analiz kapsamına alınan işletmelerin yıllar itibarıyla değişken bir performans sıra değerlerine ve istikrarsız nakit akımlarına sahip olduğunu bulmuşlar ve sektörün, ekonomideki değişimlerden etkilendiğine ulaşılmıştır.

Yılmaz ve İçten (2017) yapmış oldukları çalışmada; nakit akış oranlarını ve Borsa İstanbul'da yer alan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2007-2016 yılları arasındaki finansal performans analizinde bulunmak için TOPSIS yöntemiyle kullanıldığı görülmüştür. Çalışmalarının sonucunda, TOPSIS yöntemiyle elde ettikleri nakit akım odaklı finansal performans değerlerinin yine GYO'ların yıllar itibarıyla aktif karlılık oranları ve bu GYO'ların portföylerindeki gayrimenkul ve gayrimenkul projeleri oranlarıyla yüksek korelasyon değerine sahip olduğunu belirtmişlerdir.

3. ARAŞTIRMA

3.1. Araştırmanın Konusu ve Amacı

Türkiye’de 2015-2016 yıllarında yaşanan bir takım siyasi olaylar neticesinde gerileyen uluslararası ilişkiler bazı sektörleri olumsuz yönde etkilemiştir. Bu sektörler arasında yer alan turizm sektörünün önemli bir bölümünü konaklama işletmeleri oluşturmaktadır.

Araştırmanın konusu; yaşanan siyasal krizin konaklama işletmelerinin finansal durumunu etkileyip etkilemediğinin incelenmesidir. Araştırmanın amacı ise; konaklama işletmelerinin yıllar itibari ile finansal durumlarındaki ve başarılarındaki olumlu ya da olumsuz değişimlerin tespit edilmesi ve yaşanan krizin işletmelerin finansal durumlarına olan etkisinin değerlendirilmesidir.

3.2. Araştırmanın Örneklem Seçimi ve Yöntemi

Araştırma kapsamında BİST, Lokantalar ve Oteller sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin finansal durumlarındaki değişim incelenmiştir. Belirtilen sektörde yer alan konaklama işletmelerinden birisi olan MARTI dönem sonu finansal tablolarını diğer işletmelerden farklı olarak Nisan ayının sonunda düzenlemektedir. Farklı zaman dilimlerinde yer alması ve 2017 finansal tablolarının henüz yayınlanmamış olması sebebiyle bu işletme araştırma kapsamına dâhil edilmemiştir.

Araştırmada işletmelerin finansal başarı durumunu tespit edebilmek için Edward I Altman tarafından ortaya atılan ve işletmelerin niteliklerine göre formülasyonunda farklılıklar olan ve halka açık işletmeler için uygulanan Z Skor modeli kullanılmıştır. İşletmelerin finansal durumlarındaki değişimleri tespit edebilmek için rasyo analizi gerçekleştirilmiştir. Ayrıca işletmelerin nakit akış profillerindeki değişimleri ifade edebilmek için nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi kullanılmıştır. Son olarak işletmelerin nakit akışlarındaki değişimin ortaya konulabilmesi için nakit akış oranları yardımıyla oran analizi gerçekleştirilmiştir.

4. KONAKLAMA İŞLETMELERİNİN FİNANSAL DURUMLARINDAKİ DEĞİŞİMLERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Araştırmanın bu bölümünde konaklama işletmelerinin finansal durumlarındaki değişimler değerlendirilmiştir. İlk olarak Altman Z-Skor modeline göre işletmelerin finansal başarı durumlarındaki değişim incelenmiştir. Sonrasında rasyo analizi ve nakit akış oran analizi gerçekleştirilmiştir. Son olarak ise nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yöntemi ile işletmelerin nakit akışlarındaki değişimler incelenmiştir.

4.1. Altman Z Skor Modeline Göre İşletmelerin Finansal Başarılarının Değerlendirilmesi

1968 yılında Edward I. Altman tarafından geliştirilen Z Skor Modeli, işletmelerin finansal başarı durumlarını tahmin edebilmek için literatürde sıkça kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntem, oran analizi yönteminde kullanılan finansal oranlardan elde edilen sonuçların birbirinden bağımsız yorumlanması hususundaki olumsuzlukları ortadan kaldırmaktadır. Altman oran analizindeki bu olumsuzluğu çok değişkenli diskriminant analizi kullanarak oluşturduğu ve finansal oranların birbiriyle etkileşim içinde olduğu model ile ortadan kaldırmayı amaçlamıştır.

Altman geliştirmiş olduğu modeli yıllar itibari ile işletmelerin farklı niteliksel özelliklerine göre çeşitlendirmiştir. Z Skor modeli halka açık işletmelerin finansal

başarısızlığını ya da iflas riskini tahmin edebilmek için ilk olarak geliştirmiş olduğu modeldir. Gerçekleştirilen araştırmada da bu modelden faydalanılmıştır. Z Skor modeli aşağıdaki gibidir:

$$Z = (1,2*T1) + (1,4*T2) + (3,3*T3) + (0,6*T4) + (0,999*T5)$$

$$T1 = \text{İşletme Sermayesi} / \text{Aktif Toplamı}$$

$$T2 = \text{Dağıtılmamış Karlar} / \text{Aktif Toplamı}$$

$$T3 = \text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} / \text{Aktif Toplamı}$$

$$T4 = \text{Özkaynakların Piyasa Değeri} / \text{Borç Toplamı}$$

$$T5 = \text{Net Satışlar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Model sonucunda elde edilecek olan “Z” değeri işletmelerin finansal başarı durumlarını ortaya koymaktadır. Elde edilen “Z” değerine göre işletmenin finansal durumuna yapılacak olan yorum farklılaşmaktadır.

Elde edilen Z değerinin 1,80’den düşük olması, işletmenin finansal başarı durumunun kötü olduğunu, finansal başarısızlık yaşadığını dolayısı ile iflas riskinin yüksek olduğunu göstermektedir. Modele göre bu durumdaki işletmeler iflas riskinin yüksek olduğu kırmızı bölgede yer almaktadır. Bu bölgedeki işletmelerin finansal başarı durumlarını yükseltebilmesi için ciddi çalışmalar yapmaları gerekmektedir.

Z değerinin 1,80 ve 2,99 arasında olması, işletmenin finansal başarı durumunun belirsiz olduğunu ve iflas etme olasılığı olduğunu göstermektedir. Bu durumdaki işletmeler gri bölgede yer almaktadır ve iflas olasılığını azaltabilmeleri için bir takım önlemler almaları gerekmektedir.

Z değerinin 2,99’un üzerinde olması, işletmenin finansal başarı durumunun iyi olduğunu ve iflas riski taşımadığını göstermektedir. Bu durumdaki işletmeler yeşil bölgede yer almaktadır.

Araştırmada örneklem içerisinde yer alan konaklama işletmelerinin 2013-2017 yılları arasındaki Z Skor değerleri hesaplanmış ve Tablo-1’de gösterilmiştir.

Tablo-1: Konaklama İşletmeleri 2012-2017 Z Skor Değerleri

İşletme	2013	2014	2015	2016	2017
AVTUR	5,43	7,01	4,56	3,22	2,38
AYCES	2,72	2,94	3,38	2,23	1,83
KSTUR	7,40	5,10	4,27	12,66	10,66
MAALT	24,02	27,65	14,78	4,85	4,05
MERİT	4,78	6,10	7,45	7,97	6,43
METUR	-0,90	-1,32	2,52	8,58	0,48
PKENT	2,13	1,59	1,68	0,08	1,97
TEKTU	4,48	2,23	1,26	0,59	1,33
ULAS	0,84	0,74	0,15	-0,37	3,18
UTPYA	0,59	0,76	0,43	-0,04	0,04

2017 yılı finansal verilerine göre hesaplanmış olan Z Skor değerleri incelendiğinde dört işletmenin (KSTUR, MAALT, MERİT, ULAS) 2,99’un üzerinde bir skora sahip olduğu ve yeşil bölgede yer aldığı gözlenmiştir. Üç işletmenin (AVTUR, AYCES, PKENT) 1,80 ve 2,99 değerlerinin arasında bir skora sahip olduğu ve gri bölgede yer aldığı, geriye kalan üç işletmenin ise (METUR, TEKTU, UTPYA) 1,80’in altında bir skora sahip olduğu ve kırmızı bölgede yer aldığı tespit edilmiştir.

Elde edilmiş olan Z Skor değerleri yıllar itibari ile işletmeler özelinde değerlendirildiğinde; KSTUR, MAALT, MERİT konaklama işletmelerinin beş yıl boyunca yeşil bölgede yer aldığı ve finansal olarak başarılı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Konaklama işletmeleri için kriz dönemi olarak

nitelendirilebilecek 2016 yılında MAALT yeşil bölgede yer almasına rağmen Z Skor’unda ciddi bir düşüş olduğu gözlenmektedir. KSTUR için ise tersi durum geçerlidir ve finansal başarı düzeyi yükselmiştir.

AVTUR finansal başarı durumuna göre 2017 yılına kadar yeşil bölgede yer almış ancak 2017 yılında gri bölgeye düşmüştür. İşletmede 2014 yılı itibari ile başarı yönünden bir düşüş olduğu gözlenmiştir.

AYCES 2015 yılında finansal başarı yönünden yeşil bölgede, diğer yıllarda ise gri bölgede yer almıştır. İşletmenin başarısı 2015 yılına değin yükselmiş ancak kriz döneminde düşüşe geçmiştir. Gerekli önlemlerin alınmaması halinde işletme iflas riski karşılaşma olasılığı bulunmaktadır.

METUR’un 2013-2014 yıllarında iflas riski oldukça yüksek iken 2015 yılında gri bölgeye, 2016 yılında ise yeşil bölgeye geçmiştir. Ancak 2017 yılında Z Skor değerinin tekrar 1,80’in altına düştüğü gözlenmektedir. İşletme için iflas riski artış göstermiştir.

PKENT genel itibari ile kırmızı bölgede yer almaktadır. 2016 yılında Z Skor değerinde ciddi bir düşüş gözlenen işletmenin 2017 yılındaki skoru gri bölgede yer almaktadır.

TEKTU 2013 yılında yeşil bölgede yer alırken 2014 yılında gri sonrasında ise kırmızı bölgede yer almıştır. İşletmenin finansal başarısını arttırabilmesi ve iflas riskini ortadan kaldırabilmesi için gerekli olan önlemleri alması gerekmektedir.

ULAS 2017 öncesinde kırmızı bölgede yer alırken 2017 yılında yeşil bölgede yer almıştır. Bu durum işletmenin finansal başarısını arttırıcı önlemler aldığını göstermektedir.

UTPYA tüm yıllar boyunca kırmızı bölgede yer alan tek işletmedir. İşletmenin faaliyetinin devam edebilmesi için finansal başarı düzeyini arttırıcı önlemler alması gerekmektedir.

Sonuç olarak; üç işletme (KSTUR, MERİT, METUR) dışında kalan konaklama işletmelerinin kriz dönemi olarak kabul edilebilecek 2016 yılında finansal başarı yönünden geriledikleri tespit edilmiştir. 2017 yılında ise PKENT, TEKTU, ULAS UTPYA işletmeleri finansal başarılarını arttırırken diğer işletmelerin sonuçlarında düşüş tespit edilmiştir.

4.2. Finansal Oranlara Göre İşletmelerin Finansal Durumunun ve Başarılarının Değerlendirilmesi

Finansal oranlar işletmelerin finansal durumlarını analiz edebilmek için gerek yatırımcılar gerekse araştırmacılar tarafından kullanılan en yaygın yöntemdir. Gerçekleştirilen araştırmada kullanılan finansal oranlar ve bu oranların formülleri Tablo-2’de verilmiştir.

Tablo-2: Çalışmada Kullanılan Finansal Oranlar ve Formülleri

Oran Grubu	Oran İsmi	Oran Formülü
ÖDEME GÜCÜ ORANLARI	Cari Oran	Dönen Varlıklar / KVYK
	Asit-Test Oranı	(Dönen Varlıklar – Stoklar) / KVYK
	Nakit Oran	(Dönen Varlıklar-Stoklar-Alacaklar) / KVYK
Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesinde ve çalışma sermayesinin yeterli olup olmadığının belirlenmesinde kullanılır		
MALİ YAPİ ORANLARI	Toplam Borç/Özkaynak	Yabancı kaynaklar / Özkaynaklar
	Kvb/Toplam Borç	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Yabancı Kaynaklar
	Duran Varlıklar/Özkaynaklar	Duran Varlıklar/Özkaynaklar
Mali yapı oranları, işletmenin mali yapısını ve uzun vadeli borç ödeme gücünün göstergesidir ve varlıkların ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla, ne kadarlık kısmının özkaynaklarla finanse edildiğini gösterir.		

FAALİYET ORANLARI	Alacak Devir Hızı	Net Satışlar / Ticari alacaklar
	Stok Devir Hızı	Satışların Maliyeti / Ortalama Stok Tutarı
	Aktif Devir Hızı	Net Satışlar / Aktif toplamı
Faaliyet oranları, aktif kıymetlerin işletme faaliyetlerinde kullanımları sırasındaki etkinlik derecesini gösterir ve çeşitli varlıkların geri dönme çabukluğunu ortaya koyar.		
KARLILIK ORANLARI	Brüt Kâr Marjı	Brüt Satış Kârı / Net Satışlar
	Faaliyet Kâr Marjı	Faaliyet Kârı / Net Satışlar
	Net Kâr Marjı	Net Kâr / Net Satışlar
	Özkaynak Kârlılığı	Net Kâr / Özkaynaklar
	Aktif Kârlılığı	Net Kâr / Aktif Toplamı
	Fvök/Aktif	Faiz ve Vergi Öncesi Kâr / Aktif Toplamı
Karlılık oranları, işletme yönetiminin etkinliğini belirlemeye, yatırılan sermaye için işletmenin tatmin edici bir kar sağlama yeteneğini saptamaya ve faaliyet sonucunda ulaşılan başarıyı ölçmeye yarayan oranlardır.		

Konaklama işletmelerinin son beş yıla ilişkin yukarıda verilen oranları Tablo-3, Tablo-4, Tablo-5 ve Tablo-6'da verilmiştir

Tablo-3: Yıllar İtibariyle Ödeme Gücü Oranları

ŞİRKET	Cari Oran					Asit-Test Oranı					Nakit Oran				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
AVTUR	0,45	10,69	0,80	0,30	0,69	0,45	10,68	0,80	0,30	0,67	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01
AYCES	0,45	0,25	0,64	0,40	0,22	0,41	0,22	0,56	0,36	0,20	0,11	0,09	0,15	0,08	0,09
KSTUR	3,70	2,02	2,34	6,84	6,50	3,43	2,02	2,34	6,42	6,12	3,02	1,15	1,37	6,21	5,86
MAALT	12,89	17,55	10,18	3,49	3,19	12,87	17,54	10,18	3,49	3,19	12,61	17,38	10,10	3,43	3,16
MERİT	4,11	1,84	4,17	3,46	3,60	4,11	1,84	4,17	3,46	3,60	0,01	0,01	2,41	0,01	0,01
METUR	2,99	2,52	10,23	6,86	2,32	0,83	0,66	2,02	1,93	0,49	0,06	0,03	0,99	0,93	0,30
PKENT	0,72	0,47	0,94	0,32	0,42	0,62	0,32	0,69	0,23	0,40	0,23	0,01	0,05	0,04	0,05
TEKTU	2,09	1,42	4,36	1,88	1,16	2,09	1,42	4,36	1,88	1,15	0,02	0,05	2,55	0,12	0,01
ULAS	0,77	1,01	1,72	0,39	2,66	0,74	1,00	1,71	0,39	2,66	0,28	0,89	0,33	0,12	0,64
UTPYA	0,50	0,37	0,66	0,49	0,46	0,50	0,35	0,61	0,45	0,45	0,02	0,01	0,03	0,01	0,05
ORT.	2,87	3,81	3,60	2,44	2,12	2,60	3,61	2,74	1,89	1,89	1,63	1,96	1,80	1,10	1,02

Tablo-4: Yıllar İtibariyle İşletmelerin Mali Yapı Oranları

ŞİRKET	Alacak Devir Hızı					Stok Devir Hızı					Ticari Borç Devir Hızı				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
AVTUR	2,53	3,11	1,33	0,76	1,93	94,45	187,23	80,01	89,54	98,17	1,44	5,48	9,65	3,43	0,01
AYCES	8,41	13,21	39,07	21,41	27,19	44,07	49,70	53,70	50,49	54,00	3,12	5,77	6,36	4,88	0,03
KSTUR	47,84	7,07	0,06	2,73	66,61	13,30	30,42	-	28,78	14,13	6,99	8,75	5,41	20,01	0,20
MAALT	25,92	35,12	44,27	15,58	79,36	44,79	163,41	181,37	219,91	348,40	11,65	17,31	7,11	5,96	0,09
MERİT	3,14	2,44	7,54	4,68	2,10	- ¹	-	-	-	-	11,62	14,05	0,73	10,94	0,79
METUR	11,71	0	438,37	524,32	T.sız	0,04	0	0,44	1,28	0,17	2,82	0	65,23	268,42	0,08
PKENT	6,44	7,86	7,99	5,20	9,52	11,54	12,88	7,99	7,95	19,78	3,60	13,67	7,17	9,51	0,17
TEKTU	4,07	1,67	2,81	2,54	2,26	150,21	99,04	142,29	44,97	54,46	4,35	3,18	5,10	1,33	0,01
ULAS	5,36	5,15	3,22	0	T.sız	33,92	34,76	17,47	0	-	10,22	9,81	4,28	0	0,01
UTPYA	2,27	2,47	2,37	1,51	3,04	17,47	30,73	15,93	9,33	20,51	4,17	4,36	3,99	1,86	0,03
ORT.	11,77	7,81	54,70	57,87	19,20	40,98	60,82	49,92	45,22	60,96	6,00	8,24	11,50	32,63	0,14

¹Belirsiz veya Tanımsız

Tablo-5: Yıllar İtibariyle İşletmelerin Faaliyet Oranları

ŞİRKET	Toplam Borç/Özkaynak					KVB/Toplam Borç					Duran varlıklar/Özkaynaklar				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
AVTUR	0,11	0,09	0,14	0,22	0,27	0,63	0,41	0,75	0,68	0,15	1,08	0,73	1,06	1,17	1,24
AYCES	0,23	0,21	0,18	0,26	0,32	0,47	0,53	0,17	0,24	0,30	1,18	1,18	1,16	1,23	1,29
KSTUR	0,11	0,19	0,21	0,05	0,07	0,87	0,99	0,97	0,85	0,85	0,75	0,81	0,73	0,74	0,69
MAALT	0,03	0,02	0,04	0,14	0,18	0,69	0,76	0,90	0,96	0,96	0,80	0,73	0,65	0,68	0,63
MERİT	0,17	0,11	0,09	0,09	0,13	0,95	0,93	0,86	0,97	0,97	0,51	0,92	0,76	0,78	0,67
METUR	-21,05	-4,40	4,88	0,14	1,74	0,23	0,22	0,11	0,97	0,20	-5,69	-0,97	0,41	0,20	1,92
PKENT	0,85	1,10	1,21	3,15	2,59	0,94	0,96	0,58	0,98	0,97	1,27	1,60	1,55	3,17	2,54
TEKTU	0,13	0,26	0,55	0,82	0,75	0,73	0,87	0,26	0,39	0,52	0,93	0,94	0,94	1,94	1,30
ULAS	0,69	0,69	2,16	3,43	0,43	0,34	0,82	0,43	0,60	0,41	1,51	1,50	1,58	3,62	0,96
UTPYA	1,08	1,03	1,13	1,71	1,82	0,54	0,61	0,42	0,47	0,45	1,79	0,06	1,82	2,32	2,44
ORT.	-1,77	-0,07	1,06	1,00	0,83	0,64	0,71	0,55	0,71	0,58	0,41	0,75	1,07	1,59	1,37

Tablo-6: Yıllar İtibariyle İşletmelerin Karlılık Oranları

ooras	Brüt Kar Marjı					Faaliyet Kar Marjı					Net Kar Marjı				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
ŞİRKET															
AVT.	0,41	-0,86	0,17	0,30	0,06	-0,31	-0,85	0,15	1,50	0,73	-0,12	2,60	0,82	4,28	-2,55
AYC.	0,36	0,31	0,30	0,06	0,24	0,04	-0,01	-0,01	-0,33	-0,09	-0,04	-0,04	-0,06	-0,41	-0,19
KST.	0,37	0,36	-5,14	0,05	0,32	0,35	0,38	7,66	0,01	0,31	0,36	0,31	10,76	0,15	0,34
MAA.	0,42	0,58	0,67	0,04	0,50	-0,11	0,30	0,32	-1,00	0,08	0,16	0,54	0,48	0,39	0,38
MER.	0,86	0,79	0,84	0,81	0,82	0,59	0,48	0,41	0,36	0,44	0,47	0,38	0,31	0,28	0,36
MET.	0,10	-	0,73	0,27	0,57	-2,94	-	0,67	0,22	0,02	-10,5	-	0,37	0,17	-0,49
PKE.	0,21	0,02	0,23	-0,27	0,14	0,15	-0,01	0,08	-0,47	0,17	0,09	-0,06	0,02	-0,49	0,06
TEK.	0,45	0,51	0,46	-0,03	0,28	0,07	0,05	0,06	-2,27	-0,06	0,15	0,15	0,11	4,17	0,67
ULA.	0,16	0,36	-0,26	-	-	-0,07	-0,01	-2,65	-	-	-0,37	-0,23	-4,06	-	-
UTP.	0,21	0,22	0,15	-0,09	0,15	-0,02	0,11	-0,02	-0,26	0,04	-0,49	-0,03	-0,63	-1,26	-0,50
ORT.	0,36	0,23	-0,19	0,12	0,31	-0,23	0,04	0,67	-0,22	0,16	-1,03	0,36	0,81	0,73	-0,20

ooras	Özkaynak Karlılığı					Aktif Karlılığı					FVÖK / Aktif				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
ŞİRKET															
AVT.	-0,01	0,10	0,03	0,11	-0,12	-0,01	0,09	0,02	0,09	-0,09	-0,01	0,09	0,03	0,10	-0,05
AYC.	-0,01	-0,01	-0,01	-0,07	-0,03	-0,01	-0,01	-0,01	-0,04	-0,03	-0,01	-0,01	-0,01	-0,05	-0,03
KST.	0,19	0,18	0,12	0,04	0,14	0,18	0,15	0,10	0,04	0,13	0,22	0,18	0,12	0,05	0,16
MAA.	0,02	0,05	0,06	0,02	0,04	0,02	0,05	0,05	0,02	0,04	0,02	0,05	0,07	0,02	0,04
MER.	0,39	0,24	0,18	0,19	0,24	0,34	0,21	0,16	0,17	0,21	0,42	0,27	0,21	0,21	0,26
MET.	4,58	0,83	1,75	0,46	-0,13	-0,22	-0,25	0,30	0,40	-0,05	-0,26	-0,25	0,36	0,52	-0,07
PKE.	0,13	-0,09	0,04	-0,95	0,18	0,07	-0,04	0,02	-0,23	0,07	0,08	-0,05	0,02	-0,28	0,11
TEK.	0,01	0,01	0,01	0,07	0,04	0,01	0,01	0,01	0,04	0,02	0,02	0,01	0,01	-0,05	0,04
ULA.	-0,11	-0,07	-0,46	-0,53	0,64	-0,06	-0,04	-0,15	-0,12	0,45	-0,07	-0,07	-0,18	-0,13	0,50
UTP.	-0,20	-0,01	-0,20	-0,34	-0,22	-0,10	-0,01	-0,09	-0,13	-0,08	-0,10	-0,01	-0,09	-0,12	-0,06
ORT.	0,50	0,12	0,15	-0,10	0,08	0,02	0,02	0,04	0,02	0,07	0,03	0,02	0,05	0,03	0,09

AVTUR'un beş yıllık finansal oranları incelendiğinde ödeme gücü oranlarının genel itibari ile istikrarlı olduğu görülmektedir. Genel kabul gören oran değerlerine göre düşük olan değerler 2014 yılında yüksek bir sıçrama yapmıştır. Ancak sıçrama nakit orana yansımamıştır dolayısıyla işletmenin 2014 yılında dönen varlık alımı yaptığı düşünülebilir. Mali yapı oranları incelendiğinde özellikle duran varlıklarının finansmanını özkaynaklarından sağladığı gözlenmektedir. Kısa vadeli borçlarının ise dengeli olduğu tespit edilmiştir. Devir hızları incelendiğinde alacak ve ticari borç devir hızlarının düşük olduğu belirlenmiştir. Bu durumda işletmenin faaliyetlerinden sağladığı gelirlerin tahsil kabiliyetinin yüksek olduğu düşünülebilir. Son olarak karlılık oranları incelendiğinde bu oranların da beş yıl boyunca istikrarlı olduğu görülmektedir. Dikkat çeken nokta ise kriz döneminin yansımalarının görülmesi beklenen 2016 yılındaki net kar ve faaliyet karındaki artıştır. İşletmenin finansal oranlarına göre istikrarlı bir seyir izlediği ve kriz döneminden etkilenmediği, dolayısıyla finansal yönden başarılı olduğu savunulabilir.

AYCES işletmesinin 5 yıllık ödeme gücü oranlarına bakıldığında, hem genel olarak arzu edilen oranların hem de sektörde var olan ortalama oranların altında değerlere sahip olduğu görülmekte ve gerek cari gerekse de nakit oranları itibariyle işletmenin olası acil ödemeleri için sorun yaşayabileceğinden bahsedilebilir. Mali yapı oranlarında ise, kaynak yapısının dörtte 3'ünü yabancı kaynaklar oluştururken bu yabancı kaynakların da yarısından daha da azı kısa vadeli kaynaklardan oluşmaktadır. Ayrıca, mali yapı oranlarından duran varlıkların çoğunlukla öz kaynaklarla karşılandığı ve mali yapının bu işletme için güçlü olduğu anlaşılmaktadır. Devir hızlarına bakıldığında, bu işletmenin her geçen yıl, alacaklarını daha hızlı tahsil ettiği, stoklarını daha hızlı elinden çıkarttığı, ticari borçlarını daha uzun vadede ödediği ve olumlu bir gidişata sahip olduğu görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, özellikle faaliyet giderlerinin bağlı olarak 2013 yılı hariç diğer tüm yıllarda zarar gerçekleştiği ve en yüksek oranda zararın da kriz dönemi olan 2016 yılında gerçekleştiği görülmektedir. 2017 yılında bu zararın yarı yarıya azaldığı gözlenmektedir. Dolayısıyla işletmenin yıllar itibari ile faaliyetlerinde olumlu yönde bir gelişmenin olduğu ancak bu durumun işletme karına etkisinin az olduğu bu sebepten finansal yönden başarısız olduğu savunulabilir.

KSTUR işletmesi için, yıllar itibariyle ödeme oranlarının yeterli seviyenin üzerinde gerçekleştiği, son iki yılda ise genel kabul gören seviyenin çok üzerinde gerçekleşerek işletmenin borç ödeme konusunda rahat olduğu ancak kaynakların verimsiz kullanıldığı görülmektedir. Mali yapı oranlarına bakıldığında ise, bu işletmenin neredeyse hiç yabancı kaynak kullanmadığı, kullandığı çok cüzi yabancı kaynağın ise neredeyse tamamının kısa vadeli kaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Devir hızlarına bakıldığında, 2015 ve 2016 yıllarında alacak tahsilatlarını borç ödemelerinden daha yavaş yaptığı ancak 2017 yılında alacaklarını çok daha hızlı tahsil ettiği, borçlarını ise çok daha uzun vadede ödediği görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, tüm yıllarda karlılık gösteren işletme en düşük karlılığını kriz dönemi olan 2016 yılında yaşamış ve öz kaynaklarının yüzde 4'ü oranında kar elde etmiştir. 2017 yılında ise, elde ettiği kar, öz kaynaklarının yüzde 14 oranında gerçekleşmiştir. Dolayısıyla işletmenin faaliyetlerinde istikrarlı olduğu kriz döneminden etkilenmesine rağmen finansal durumunda büyük oranda bir değişim görülmediği savunulabilir.

MAALT işletmesi için, sektörün en yüksek ödeme oranlarına sahip olduğu ve son yıllarda bu oranları makul seviyelere çekmeye çalıştığı görülmektedir. Mali yapı oranlarına bakıldığında, neredeyse tamamen öz kaynaklarla işletmenin finanse edildiği, az da olsa son yıllarda finansman için ağırlıklı olarak kısa vadeli olmak üzere yabancı kaynaklara yöneldiği görülmektedir. Devir hızlarına bakıldığında, alacakların her geçen yıl daha çabuk tahsil edilmeye başladığı, borçların ise daha yavaş ödenmeye başladığı görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, faaliyet giderlerinin yüksek olduğu fakat diğer faaliyetlerden elde edilen gelirler ile net karın satışların yüzde 40'ı dolayında gerçekleştiği görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin finansal durumunun olumlu yönde değiştiği ve bu değişimin karlılığı üzerinden pozitif etkisi olduğu görülmektedir. İşletmenin finansal yönden başarılı olduğu savunulabilir.

MERİT işletmesi için, cari oranının oldukça yeterli olduğu, nakit oranının ise 2015 yılı dışında oldukça yetersiz olduğu görülmektedir. Mali yapı oranlarının ise, tamamen öz kaynaklara dayalı finansal durumu gösterdiği ve yüzde 10 seviyesinde olan yabancı kaynakların, ağırlıklı olarak kısa vadeli kaynaklardan oluştuğu görülmektedir. Devir hızlarına bakıldığında, 2013, 2014 ve kriz dönemi olan 2016 yıllarında alacaklar daha yavaş tahsil edilirken borçların daha hızlı ödendiği, diğer yıllarda ise, alacakların daha hızlı tahsil edilirken borçların ise daha uzun vadede ödendiği görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, her yıl için ortalama yüzde 30 net kar marjı gerçekleştiği görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin finansal durumunun iyi olduğu ve karlılığının da bu durumdan olumlu etkilendiği savunulabilir.

METUR işletmesi için, diğer işletmelerin aksine stok bulundurmasından dolayı cari oran ile asit-test ve nakit oranları birbirlerinden oldukça farklı çıkmıştır. Buna karşın, 2017 yılındaki asit-test oranı dışında diğer yıllardaki gerek cari gerek asit-test gerekse de nakit oranlarının istenen düzeyde gerçekleştiği söylenebilir. Mali yapı oranlarına bakıldığında, 2013 ve 2014 yıllarında gerçekleşen zararlar nedeniyle özkaynakları sıfırın altına düşen işletme, tamamen yabancı kaynaklar ile finanse edilmiş 2015 yılında, özkaynakların sıfırın üstüne çıkmasına rağmen öz kaynakların yaklaşık 5 katı oranında yabancı kaynak ile finanse edilmiştir. Kriz yılı olan 2016 yılında ise, işletmenin öz kaynak yapısı oldukça güçlenmiş ve yabancı kaynakların öz kaynaklara oranı yüzde 14 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında ise, ağırlıklı olarak uzun vadeli olan yabancı kaynakların, öz kaynakların yaklaşık 2 katı kadar olması ve duran varlıkların ancak yarısının öz kaynaklar ile finanse edilmesi, işletmenin mali yapısındaki kötü durumunu göstermektedir. Devir hızlarına bakıldığında, genel olarak alacakların tahsili borçların ödemesinden daha hızlı yapıldığı görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, 2015 ve 2016 yılları için karlılık sağlandığı söylenebilir iken 2017 yılı için özellikle diğer faaliyetlerden yapılan giderler dolayısıyla yüksek düzeyde zarar gerçekleşmiştir. Dolayısıyla işletmenin finansal durumunun istikrarlı olmadığı görülmektedir. Mali yapısı ve karlılık düzeyleri dikkate alındığında işletmenin finansal yönden başarısız olduğu savunulabilir.

PKENT işletmesi için ödeme oranlarına bakıldığında, cari oranlar ile asit-test oranlarının birbirlerine yakın oldukları fakat yeterli düzeyde olmadıkları görülmektedir. Aynı şekilde nakit oranı da istenen düzeyin altında gerçekleşmiştir. Mali yapı oranlarına bakıldığında, yıllar itibariyle yabancı kaynakların payının arttığı ve 2017 yılında öz kaynakların 2,5 katından fazla olduğu görülmektedir. Bu kaynakların büyük ağırlığı kısa vadeli olmakla birlikte, duran varlıkların da yaklaşık üçte 2'si yabancı kaynaklara dayalıdır. Devir hızlarına bakıldığında, 2017 yılına kadar işletme lehine bir durumdan söz edilemezken, 2017 yılında alacakların daha çabuk tahsil edildiği, borçların ise oldukça yavaş ödendiği gözlenmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, kriz dönemi olan 2016 yılında öz kaynakların yaklaşık tamamı kadar bir zarar gerçekleştiği, 2017 yılında ise karlılığa geçiş sağlandığı görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin finansal durumunun olumlu yönde değiştiği kriz döneminde gerçekleşen zararın sonraki yılda kapatıldığı görülmektedir. İşletmenin finansal yönden başarılı olduğu savunulabilir.

TEKTU işletmesi için, ödeme oranlarına bakıldığında, 2015 yılında en yüksek oranlara sahip olduğu, diğer yıllarda ise 2017 yılındaki nakit oranı dışında yeterli düzeyde kabul edilebilecek ödeme oranlarına sahip olduğu gözlenmektedir. Mali yapı oranlarına bakıldığında, finansman yapısının ağırlıklı olarak öz kaynaklara dayalı olduğu, yıllar itibariyle ise yabancı kaynakların payının yükseldiği görülmektedir. Ayrıca, 2016 ve 2017 yıllarında yabancı kaynaklar ile duran varlık yatırımı yapıldığı görülmektedir. Devir hızlarına bakıldığında, alacak devir hızının yıllar itibariyle düşmesine rağmen, borçların ödenme devir hızının daha yüksek oranlarda düşmesi nedeniyle işletme lehine bir durum söz konusu olduğu görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, kriz dönemi olan 2016 yılında, faaliyet giderlerinden kaynaklanan en yüksek zararın, diğer faaliyetlerden olağan gelirler ile en yüksek kara dönüştüğü ve öz kaynakların yüzde 7'si oranında karlılığın gerçekleştiği, 2017 yılında ise, 2016 yılına göre daha düşük düzeyde bir karın gerçekleştiği görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin finansal durumunun olumlu yönde

değiştirdiği kriz döneminde de kar elde etmesinden dolayı finansal yönden başarılı olduğu savunulabilir.

ULAS işletmesi için ödeme oranlarının, 2015 yılı hariç diğer tüm yıllarda genel geçer seviyede gerçekleştiği söylenebilir. Mali yapı oranlarına bakıldığında, 2015 ve 2016 yıllarında yüksek oranlarda yabancı kaynak bulundurulduğu, 2017 yılında ise öz kaynakların payının oldukça yükseltildiği görülmektedir. 2016 yılında, duran varlıkların ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile finanse edildiği ama 2017 yılında tamamıyla öz kaynaklar ile finanse edildiği görülmektedir. Kriz dönemi sebebiyle işletmenin dış borçlanmayı tercih etmemesi bu duruma neden olmuş olabilir. Devir hızlarına bakıldığında ise, ilk yıllarda borç ödeme süresinin alacakları tahsil etme süresinde daha hızlı olduğu son yıllarda ise eşit oranların olduğu görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında 2015 ve 2016 yıllarında öz kaynakların yaklaşık yarısı kadar zarar gerçekleştiği, 2017 yılında ise, öz kaynakların yüzde 64'ü oranında kar elde edildiği görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin kriz döneminde bir takım kayıplar yaşadığı ancak son yıl itibari ile bu durumu tersine çevirdiği dolayısıyla finansal durumunu olumlu yönde değiştirdiği savunulabilir.

UTPYA işletmesi için, ödeme oranlarının yıllar itibariyle birbirlerine yakın oranda gerçekleştiği fakat yetersiz düzeyde olduğu görülmektedir. Mali yapı oranlarına bakıldığında, ilk yıllarda dengeli finansman söz konusuysa, son yıllarda ağırlıklı olarak yabancı kaynak kullanımına gidildiği gözlenmektedir. 2014 yılı hariç diğer tüm yıllarda duran varlıkların finansmanı da ağırlıklı olarak yabancı kaynaklar ile sağlanmıştır. Devir hızlarına bakıldığında, alacakların tahsili ve borçların ödenmesi konusunda 2017 yılına kadar işletme aleyhine olan durum, 2017 yılında işletmenin lehine dönmüştür. Karlılık oranlarına bakıldığında ise, tüm yıllarda zarar eden işletme, en yüksek zararını kriz dönemi olan 2016 yılında yaşamış ve öz kaynaklarının yüzde 34'ü oranında zarar etmiştir. 2017 yılında ise bu oran yüzde 22 olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla işletmenin finansal durumunun olumsuz olduğu kriz döneminin de bu durumu olumsuz etkilediği gözlenmiştir. İşletmenin finansal yönden başarısız olduğu savunulabilir.

4.3. Nakit Akış Oranlarına Göre İşletmelerin Finansal Durumunun ve Başarılarının Değerlendirilmesi

İşletmelerin faaliyetlerinden elde ettiği nakit giriş ve çıkışlarını daha net görebilmek için nakit akış tablosundan yararlanılarak oluşturulacak oranlar ile işletmenin nakit akış durumunu incelemek faydalı olacaktır. Bu amaç ile belirlenen nakit akış oranları ve formülleri Tablo-7'de verilmiştir.

Tablo-7:Nakit Akış Oranları ve Formülleri

Oran Grubu	Oran İsmi	Oran Formülü
YETERLİLİK ve ETKİNLİK ORANLARI	Varlıkların Nakit Yaratma Gücü	$\frac{\text{İFEEN}^2}{\text{Toplam varlıklar}}$
	Kısa Vadeli Borç Karşılama	$\frac{\text{KVYK}}{\text{İFFEN}}$
	Ortaklar için Nakit Yaratma	$\frac{\text{İFEEN}}{\text{Özsermaye}}$
	Satışların İFEEN'e Dönüşü	$\frac{\text{İFEEN}}{\text{Satışlar}}$
	Faaliyet Göstergesi	$\frac{\text{İFEEN}}{\text{Faaliyet Karı}}$
	Tüm Faal. N. Akış / Öz Kaynak	$\frac{\text{TFEEN}^3}{\text{Özsermaye}}$
Yeterlilik ve etkinlik oranları, nakit akış yeterliliği, işletmenin borçlarını ödeyebilmesi, faaliyetlerini sürdürebilmesi amacıyla gerekli olan yatırımlarını yapabilmesi, dönem faaliyetlerinin nakit yaratma kapasitesini ve varlıkların nakit yaratma yeteneğini göstermektedir.		

İşletmelerinin son beş yıla ilişkin yukarıda verilen nakit akış oranları Tablo 8'de verilmiştir

² İşletme Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit

³ Tüm Faaliyetlerinden Elde Edilen Nakit

Tablo-8:Yıllar İtibariyle İşletmelerin Nakit Akış Oranları

ŞİRKET	N4 -İş. Faal. N. Akış / Satışlar					N5 -İş. Faal. N. Akış / Faal. Kar.					N6 - Tüm Faal. N. Akış / Öz Kay.				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
AVTUR	0,16	-8,66	11,08	3,75	0,62	-0,52	10,24	74,96	2,49	0,85	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AYCES	0,20	0,07	0,11	-0,01	-0,01	4,73	-7,25	-	0,02	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
KSTUR	0,41	0,36	13,18	0,22	0,45	1,18	0,94	1,72	17,02	1,43	-0,03	-0,06	0,08	-0,01	0,08
MAALT	-0,46	0,70	0,70	2,54	0,90	4,24	2,38	2,17	-2,54	11,05	-0,05	0,08	0,11	0,10	0,07
MERİT	-0,01	0,85	0,34	-0,24	0,01	-0,01	1,77	0,84	-0,67	0,01	0,00	0,00	0,20	-0,16	0,00
METUR	14,00	-	0,29	0,83	-0,46	-4,76	-3,99	0,44	3,73	-	0,05	0,02	0,50	2,06	-1,66
PKENT	0,15	0,01	0,17	-0,34	0,04	1,02	-0,73	2,26	0,71	0,26	0,15	-0,21	-0,01	0,01	-0,01
TEKTU	0,32	0,27	-0,02	-1,75	0,12	4,44	5,68	-0,39	0,77	-2,00	0,00	0,01	0,23	-0,21	-0,02
ULAS	-0,35	-0,01	1,38	-	-	4,91	1,68	-0,52	2,69	37,32	-0,20	0,47	-0,37	-0,16	0,03
UTPYA	0,15	0,29	-0,65	0,46	-0,01	-6,91	2,50	33,89	-1,79	-0,02	0,01	-0,01	0,01	-0,01	0,04
ORT.	1,46	-0,61	2,66	0,55	0,17	0,83	1,32	10,13	2,24	2,07	-0,01	0,03	0,08	0,16	-0,15

ŞİRKET	N1 - İş. Faal. N. Akış / Top. Var.					N2 - İş. Faal. N. Akış / KVK					N3 - İş. Faal. N. Akış / Öz. Kay.				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
AVTUR	0,00	-0,29	0,32	0,08	0,02	0,07	-8,36	3,52	0,65	0,70	0,00	-0,31	0,37	0,10	0,03
AYCES	0,04	0,02	0,02	0,00	0,00	0,45	0,16	0,63	-0,01	0,00	0,05	0,02	0,02	0,00	0,00
KSTUR	0,20	0,18	0,12	0,06	0,18	2,27	1,11	0,70	1,40	3,23	0,22	0,21	0,14	0,06	0,19
MAALT	-0,06	0,07	0,08	0,10	0,08	-3,37	4,23	2,16	0,84	0,58	-0,06	0,07	0,08	0,11	0,10
MERİT	0,00	0,48	0,18	-0,14	0,00	0,00	5,06	2,40	-1,78	0,00	0,00	0,53	0,20	-0,16	0,00
METUR	0,30	0,26	0,23	1,95	-0,05	1,16	0,93	2,57	16,27	-0,36	-6,10	-0,91	1,37	2,23	-0,13
PKENT	0,12	0,01	0,14	-0,16	0,04	0,27	0,02	0,26	-0,21	0,05	0,21	0,02	0,30	-0,65	0,13
TEKTU	0,03	0,02	0,00	-0,01	0,00	0,33	0,10	-0,02	-0,09	0,02	0,03	0,02	0,00	-0,02	0,01
ULAS	-0,06	0,00	0,05	-0,10	-0,50	-0,43	-0,01	0,17	-0,21	-4,06	-0,10	0,00	0,16	-0,42	-0,72
UTPYA	0,03	0,06	-0,10	0,05	0,00	0,10	0,20	-0,43	0,16	0,00	0,06	0,12	-0,20	0,12	0,00
ORT.	0,06	0,08	0,10	0,18	-0,02	0,08	0,34	1,20	1,70	0,02	-0,57	-0,02	0,24	0,14	-0,04

Yıllar itibariyle AVTUR işletmesinin, işletme faaliyetlerinden sağladığı nakit akışları incelendiğinde N1, N2 ve N3 oranlamalarının, 2014 yılında meydana gelen nakit çıkışları nedeniyle en kötü oranlara sahip olduğu ve negatif olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2015 yılında ise, AVTUR işletmesi için her üç oranlamanın en yüksek değerlerde gerçekleştiği ama gelecek yıllarda bu yüksek nakit akışlarının giderek düşüşe uğradığı görülmektedir. N4 ve N5 oranlamalarında ise işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit girişler, satışların 11, faaliyet karının yaklaşık 75 katı ile en yüksek 2015 yılında gerçekleştiği; 2016 ve 2017 yıllarında ise yüksek düzeyde nakit girişlerinin azaldığı ve 2017 yılında satışların yüzde 62,7'si, faaliyet karının ise yüzde 85'i oranında nakit girişi sağlandığı görülmektedir. Tüm faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarının Öz Kaynaklara oranlandığı N6 kategorisinde ise yıllar itibariyle neredeyse hiç nakit girişinin gerçekleşmediği görülmektedir. Ayrıca, nakit akışların, tüm yıllar boyunca ağırlıklı olarak işletme faaliyetlerinden sağlandığı görülmektedir. İşletmenin 2015 yılından sonra işletme faaliyetlerinden sağladığı nakit akışlarının azalması bu yıllarda sektörde meydana gelen krizle ilişkilendirilebilir. Kriz döneminde işletmenin işletme faaliyetlerinden sağladığı nakit akışlarının durumu olumsuz yönde değişim göstermiştir.

AYCES işletmesinin verileri incelendiğinde, 2015 yılındaki KVYK'daki düşüş nedeniyle yüksek çıkan N2 oranı dışında yıllar itibariyle N1, N2 ve N3 oranları kapsamında düşüş gösteren oranlar elde edilmiştir. 2014 yılında düşen nakit girişleri 2015 yılında az da olsa yükselmiş buna rağmen 2016 ve 2017 yıllarında nakit çıkışları yaşanmıştır. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise, 2016 yılına kadar satışların yüzde 20'si, faaliyet karının da yaklaşık 5 katı oranında işletme faaliyetlerinden nakit girişleri sağlandığı görülmekte ayrıca, 2014 ve 2015 yıllarında zararların, 2016 ve 2017 yıllarında da düşük oranda da olsa nakit çıkışlarının yaşandığı görülmektedir. N6 oranında ise tüm faaliyetlerden sağlanan nakit akışların sıfır ya da sıfıra yakın olduğu görülmektedir.

KSTUR işletmesine bakıldığında, N1, N2 ve N3 oranlarında 2017 yılına kadar düşüş olduğu fakat 2017 yılında yükseliş olduğu görülmekte ve nakit girişinin oransal olarak arttığı görülmektedir. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise dikkate alınan tüm yılların karlılıkla sonuçlandığı ve 2015 yılı hariç diğer tüm yıllarda benzer oranlarda işletme faaliyetlerinden nakit girişlerinin yaşandığı, istisna yıllar dışında bu oranlarında satışların ortalama yüzde 40'ı, faaliyet karının ise ortalama yüzde 150'si düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. N6 oranında ise 2015 ve 2017 yılları dışında yatırım ve finansman faaliyetlerinden nakit çıkışı yaşandığı ve bu çıkışların işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit girişlerinden fazla olduğu görülmektedir.

MAALT işletmesinin N1, N2 ve N3 oranlarına bakıldığında, 2013 yılında nakit çıkışları nedeniyle her üç oranın negatif sonuç verdiği diğer tüm yıllarda ise birbirlerine yakın pozitif sonuçlar verdiği görülmektedir. İstisna olarak N2 oranında kısa vadeli borçların son yıllarda arttığı görülmektedir. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise, 2013 yılındaki nakit çıkışı dışında diğer tüm yıllarda satışların yüzde 70'i ile yüzde 90'ı civarında, faaliyet karının ise yaklaşık 2,5 katı düzeyinde nakit girişi yaşandığı görülmektedir. Buna rağmen oranlardan 2016 yılında faaliyetlerden zarar edildiği, 2017 yılında ise düşük oranda faaliyet karı yaşandığı görülmektedir. N6 oranında da 2013 yılı dışında Öz Kaynakların yüzde 7'si ile yüzde 11'i düzeyinde nakit girişi sağlandığı görülmektedir.

MERİT işletmesinin N1, N2 ve N3 oranlarına bakıldığında, 2013 yılında düşük, 2016 yılında ise yüksek nakit çıkışlarının gerçekleştiği görülmekte ve buna bağlı olarak da bu üç oranlamayla ilgili MERİT işletmesinin en düşük nakit akış oranlarına 2016 yılında sahip olduğu, 2017 yılında ise düşük de olsa nakit girişi sağlanarak pozitif oranlara ulaştığı görülmektedir. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise, işletme faaliyetlerinden en yüksek düzeyde nakit girişi, satışların yaklaşık yüzde 85'i, faaliyet karının ise yaklaşık 2 katı oranıyla 2014 yılında yaşandığı, en yüksek nakit çıkışının ise 2016 yılında yaşandığı, 2017 yılında da

çok küçük oranda nakit girişinin yeniden sağlandığı görülmektedir. N6 oranlamasında ise tüm faaliyetlerden sağlanan nakit akışların, 2015 yılında öz kaynakların yüzde 20'si düzeyinde girişle, 2016 yılında ise öz kaynakların yüzde 16'sı düzeyinde çıkışla sonuçlandığı görülmektedir.

METUR işletmesinin N1, N2 ve N3 oranlarına bakıldığında, 2016 yılında oldukça yüksek nakit akış oranlarına sahip olduğu, 2017 yılında ise KVK'nın yüzde 36'sı oranında nakit çıkışı gerçekleştirilerek negatif nakit akış oranlarına sahip olduğu görülmektedir. Bu işletme için aykırı bir durum söz konusu olup 2013 ve 2014 yıllarında nakit girişi sağlanmasına rağmen öz kaynakların negatif değerlerle gösterilmesinden dolayı ilgili yıllardaki N3 oranları negatif çıkmıştır. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise, karlılığın yaşandığı 2015 ve 2016 yıllarında en yüksek oranda işletme faaliyetlerinden nakit girişi sağlandığı, 2017 yılında ise satışların yaklaşık yüzde 50'si, faaliyet karının ise 28 katının üzerinde bir oranla en yüksek nakit çıkışı yaşandığı görülmektedir. N6 oranlarının en yüksek dalgalanma gösterdiği şirket olan METUR işletmesinde, 2015 yılında öz kaynakların yüzde 50'si, 2016 yılında yüzde 206'sı oranında tüm faaliyetlerden nakit girişi sağlandığı, 2017 yılında ise öz kaynakların yüzde 166'sı oranında nakit çıkışı yaşandığı görülmektedir.

PKENT işletmesinin N1, N2 ve N3 oranlarına bakıldığında, 2016 yılında yaşadığı nakit çıkışları nedeniyle negatif nakit akışlarına sahip olmanın dışında, diğer tüm yıllarda dengeli nakit girişleri sağlandığı ve pozitif nakit akışlarına sahip olduğu görülmektedir. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise, işletme faaliyetlerinden en yüksek nakit çıkışı satışların yüzde 34'ü oranıyla 2016 yılında, en yüksek nakit girişi ise satışların yüzde 15'i ile 2013 yılında gerçekleştiği görülmektedir. N6 oranlarında ise tüm faaliyetlerden sağlanan nakit akışların, 2013 yılında öz kaynakların yüzde 15'i oranında girişle 2014 yılında öz kaynakların yüzde 21'i oranında çıkışla gerçekleşmesinin dışında çok küçük oranlarda gerçekleştiği görülmektedir.

TEKTU işletmesinin N1, N2 ve N3 oranlarına bakıldığında, 2015 ve 2016 yıllarında düşüğe olsa nakit çıkışlarına sahip olduğu, 2017 yılında ise düşük oranda nakit girişinin sağlandığı görülmektedir. Bunun dışında bu üç oran kategorisinde yıllar itibariyle birbirine yakın oranların gerçekleştiği görülmektedir. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise, satışlara oranla işletme faaliyetlerinden en yüksek nakit çıkışı yüzde 175 oranıyla 2016 yılında yaşanmış, en yüksek nakit girişi ise yüzde 32 oranıyla 2013 yılında gerçekleşmiştir. Faaliyet karına oranla ise en yüksek nakit girişi yaklaşık 6 kat ile 2014 yılında, en yüksek nakit çıkışı ise 2 kat ile 2017 yılında yaşanmıştır. N6 oranında ise, tüm faaliyetlerden sağlanan nakit akışların, 2015 yılında öz kaynakların yüzde 23'ü oranında girişle 2016 yılında öz kaynakların yüzde 21'i oranında çıkışla gerçekleşmesinin dışında çok küçük oranlarda gerçekleştiği görülmektedir.

ULAS işletmesinin N1, N2 ve N3 oranlarına bakıldığında, 2015 yılında nakit girişi sağlamanın dışında tüm yıllarda nakit çıkışları yaşandığı ve son yıl olan 2017 yılında, toplam varlıklarının yarısı, KVK'nın 4 katı ve öz kaynakların da yüzde 72'si kadar nakit çıkışı yaşanarak en kötü nakit akış oranlarının gerçekleştiği görülmektedir. N4 ve N5 oranlarına bakıldığında ise, 2016 ve 2017 yıllarında satış yapılmadığı buna rağmen 2017 yılında faaliyet karının 37 katı oranında nakit giriş sağlandığı görülmekte, geçmiş yıllara bakıldığında ise satışlara oranla en yüksek nakit girişinin 2015 yılında yüzde 138 düzeyiyle gerçekleştiği görülmektedir. N6 oranlarına bakıldığında ise tüm faaliyetlerden sağlanan nakit akışların yıllar içinde epey bir dalgalanma yaşadığı 2014 yılında öz kaynakların yüzde 47'si düzeyinde nakit girişi olmasına rağmen bu oranın 2015 yılında yüzde 37 nakit çıkışına dönüştüğü ve son yıl ise yüzde 3 seviyesinde yeniden nakit girişine dönüştüğü görülmektedir.

UTPYA işletmesinin N1, N2 ve N3 oranlarına bakıldığında, 2015 yılında toplam varlıklarının yüzde 10'u oranıyla en yüksek nakit çıkışının yaşandığı diğer yıllarda ise birbirlerine yakın oranlarda nakit girişlerinin gerçekleştiği görülmektedir. N4 ve N5 oranlarına

bakıldığında ise, satışlara oranla en yüksek nakit girişi yüzde 50 ye yakın seviyeyle 2016 yılında yaşanmış en yüksek nakit çıkışı ise, yüzde 65 oranıyla 2015 yılında yaşanmıştır. Faaliyet kazançlarına göre nakit girişlerine bakıldığında ise 2014 yılı hariç tüm yıllarda faaliyet zararları gerçekleştiği görülmektedir. N6 oranlarına bakıldığında ise yıllar itibarıyla birbirlerine yakın düzeylerden tüm faaliyetlerden sağlanan nakit girişlerinin gerçekleştiği görülmekte fakat öz kaynakların yüzde 4'ü ile en yüksek girişlerin 2017 yılında gerçekleştiği fark edilmektedir.

4.4. Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Modeli

Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler modeline göre, bir nakit akış tablosunda nakitlerin izlediği sekiz temel yön bulunmaktadır (Gup vd., 1993). Bu yönlerin her biri model olarak görülebilir. İşletmenin finansal özelliklerinin her biri modele dahil edilmekte ve gerçekleştirilen analiz ile birlikte nakit akış tablosunun işlevlerinin daha iyi anlaşılması sağlanabilmektedir (Karğın ve Aktaş, 2011: s.9).

Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler yönteminin iki yararından ilki, bilgi kullanıcılarına oran analizi gibi finansal yöntemlerin dışında farklı bir bakış açısı sunmasıdır. İkincisi ise işletmelerin nakit akışlarının yönü ile ilgili bilgiler sunarak bilgi kullanıcılarını farklı analizleri gerçekleştirmeye yönlendirir (Karğın ve Aktaş, 2011: s.9).

Nakit akışlarının sağlandığı faaliyetler modeline göre belirlenen sekiz model Tablo-9'de gösterilmiştir (Karğın ve Aktaş, 2011: s.9-11).

Tablo-9: Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Modeli

Modeller	İşletme Profilleri	İşletme Faaliyetlerinden Nakit Akışı	Yatırım Faaliyetlerinden Nakit Akışı	Finansman Faaliyetlerinden Nakit Akışı
Model 1	Nadir Durum	+	+	+
Model 2	Başarılı İşletme	+	-	-
Model 3	Gerileyen veya Yeniden Yapılanan İşletme	+	+	-
Model 4	Büyüyen İşletme	+	-	+
Model 5	Küçülen İşletme	-	+	+
Model 6	Genç İşletme	-	-	+
Model 7	Likiditasyona Giden İşletme	-	+	-
Model 8	Nadir Durum	-	-	-

Model 1 (+, +, +) Nadir Durum: İşletme faaliyetlerinden, yatırımlardan ve finansmandan nakit girişinin sağlanmasını ifade eden nadir bir durumdur ve böyle bu durum, işletmenin yakın bir zamanda büyük bir nakit çıkışına hazırlandığı şeklinde yorumlanmaktadır.

Model 2 (+, -, -) Başarılı işletme: İşletmenin, yapmış olduğu faaliyetler sonucu elde ettiği nakit girişler ile hem işletme faaliyetlerindeki hem de yatırım ve finansman faaliyetlerindeki nakit çıkışlarını karşılayabildiğini göstermektedir. Bu durumun yaygın olarak gerçekleştiğine inanılmakta ve bu durumdaki nakit akışlarına sahip işletmelerin, yüksek karlı ve yeterli düzeyde büyüyen başarılı işletmeler olduğu düşünülmektedir.

Model 3 (+, +, -) Gerileyen veya Yeniden Yapılanan İşletme: İşletme ve yatırım faaliyetlerinden sağlanan pozitif nakit akışlarına karşılık borç verenlere ya da hissedarlara yapılan ödemeler sonucu finansman faaliyetlerinde negatif nakit akışlarının gerçekleşmesi durumudur. Bu durum sıklıkla gerçekleşmemekle birlikte işletmelerin ılımlı bir büyümeye sahip olduğu şeklinde yorumlanmaktadır.

Model 4 (+, -, +) Büyüyen İşletme: İşletmelerin yatırıma yönlendiği fakat faaliyetlerinden sağladığı nakit akışlarıyla bu yatırımı gerçekleştiremediği ayrıca borç verenler

ve hissedarlar ile olan finansman faaliyetlerinden pozitif nakit akışları sağlayarak bu yatırımı gerçekleştirdiği durumdur.

Model 5 (-, +, +) Küçülen İşletme: Nadir rastlanan durumlardan biri olmakla birlikte, işletmenin faaliyetlerinden nakit girişi sağlayamadığını ve kısa vadeli borç ödeme gücünü kaybettiğini göstermektedir. Bu durumda işletmeler, borç ödemelerini yatırım ve finansman faaliyetlerinden sağladıkları nakit akışlarıyla yerine getirmeye çalışmaktadırlar. Uzun vadede yatırımcı ve borç verenlerin işletmeye olan ilgilerinin azalacağı ve işletme küçülmeye gideceği tahmin edilir.

Model 6 (-, -, +) Hızlı Büyüyen-Genç İşletme: İşletmenin, artan müşteri taleplerini karşılamak için alacaklara, stoklara ve yatırım faaliyetlerine yönelmesi, bunu da finansman faaliyetlerinden sağladığı nakit girişleriyle gerçekleştirmesi durumudur. Geçici bir süre için geçerli olan bu nakit akış durumu, yatırımcı ve borç verenlerin, ilgili işletmenin faaliyetlerinden yeterli nakit girişi sağlayacağı beklentisiyle ilgi görmektedir.

Model 7 (-, +, -) Likidasyon Modeli: Yatırım faaliyetlerinden nakit girişi sağlanarak işletme ve finansman faaliyetlerindeki nakit çıkışlarının karşılandığı modeldir. Bu model de nadir görülmekle birlikte uzun dönemde işletmenin iflas edeceği sonucunu göstermektedir.

Model 8’de (-, -, -) Nadir Durum: Bu durum da nadir görülmekte olup, işletmenin tüm faaliyet alanlarıyla ilgili daha önceden birikmiş olan ödemelerini gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır.

Tablo-10: Konaklama İşletmelerinin Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Modeline Göre Değerlendirilmesi

İşletme	2013	2014	2015	2016	2017
AVTUR	(+ - -)	(- + +)	(+ - +)	(+ - +)	(+ - +)
AYCES	(+ - -)	(+ - -)	(+ - +)	(- - +)	(- - +)
KUŞTUR	(+ - -)	(+ - -)	(+ - -)	(+ - -)	(+ - -)
MAALT	(- + -)	(+ + -)	(+ + -)	(+ - -)	(+ + -)
MERİT	(- + +)	(+ - +)	(+ + +)	(- + +)	(+ + +)
METUR	(+ - -)	(+ + -)	(+ + -)	(+ - -)	(- - -)
PKENT	(+ - -)	(+ - +)	(+ - -)	(- - +)	(+ + -)
TEKTU	(+ - +)	(+ - +)	(- - +)	(- - +)	(+ - +)
ULAS	(- - +)	(- - +)	(+ - -)	(- + +)	(- + -)
UTPYA	(+ - +)	(+ - -)	(- - +)	(+ - -)	(- - +)

Tablo-10 incelendiğinde AVTUR’un 2014 yılında faaliyetlerinden nakit akışı sağlayamamış ve borç ödemelerini yatırım ve finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarıyla gerçekleştirmiştir. İzleyen yıllarda ise işletmenin yatırımlar gerçekleştirdiği ancak bu yatırımların finansmanını faaliyetlerinden sağladığı nakit akışları ile değil finansman faaliyetlerinden sağladığı nakit akışlarıyla gerçekleştirdiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla işletmenin kriz döneminde de nakit akış modelinin ve buna bağlı finansal durumunun değişmediği gözlenmiştir.

AYCES 2013 ve 2014 yıllarında işletme faaliyetlerinden elde etmiş olduğu nakit akışlarının yatırım ve finansman faaliyetlerinden ortaya çıkan nakit çıkışlarını karşılayabildiği gözlenmiştir. 2015 yılında işletmenin yatırıma yöneldiği ve yatırımlarını hem işletme hem de finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit girişleriyle finanse ettiği tespit edilmiştir. 2016 ve 2017 yıllarında işletmenin yatırımları devam etmektedir, ancak işletme faaliyetlerinden nakit girişi elde edemeyecek duruma gelmiştir. Bu durumda sektörel krizin etkisi olduğu savunulabilir. İşletmenin nakit girişleri krizden etkilenmiş dolayısıyla finansal durumu olumsuz yönde değişmiştir.

KUŞTUR 5 yıl boyunca istikrarlı bir seyir izlemiş ve işletme faaliyetlerinden sağlamış olduğu nakit girişleri ile yatırım ve finansman faaliyetlerinin neden olduğu nakit çıkışlarını finanse etmiştir. Dolayısıyla modele göre işletmenin finansal durumunun krizden etkilenmediği savunulabilir.

MAALT 2013 yılında işletme ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışlarını yatırım faaliyetlerinden sağladığı nakit girişleri ile finanse etmiştir. Dolayısıyla bu durum; ilgili yılda işletmenin yatırımlarını elinden çıkarttığı ve finansal durumunun kötüye gittiği şeklinde yorumlanabilir. İşletmenin 2014 ve 2015 yıllarında elde etmiş olduğu nakit akışları ile hissedar ve borçlulara ödeme yapmış olduğu görülmektedir. 2016 yılında işletme finansal yönden başarılı olsa da 2017 yılında nakit akışlarının borçların ödenmesi için kullanıldığı görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin sağladığı nakit akışlarını borç ödemek için kullanması nedeniyle finansal durumunun riskli olduğu savunulabilir.

MERİT 2013 yılında faaliyetlerinden nakit girişi sağlayamamıştır. 2014 yılında ise yatırım faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarının negatif olduğu gözlenmektedir. Bu durumlar işletmenin ilk yılda yatırımlarını elinden çıkardığını sonraki yılda ise faaliyetlerinden nakit akışı elde etmeye başladığını göstermektedir. 2015 yılında tüm faaliyetlerinden nakit akışları pozitif olan işletme kriz dönemi kabul edilebilecek işletmenin 2016 döneminde işletme faaliyetlerinin negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla kriz döneminin bu işletmenin faaliyetlerini olumsuz yönde etkilediği savunulabilir.

METUR işletmesinin 2013 yılında işletme faaliyetlerinden sağladığı nakit akışlarıyla yatırım ve finansman faaliyetlerini finanse ettiği görülmektedir. Dolayısıyla işletmenin ilgili yılda başarılı bir dönem geçirdiği savunulabilir. 2014 ve 2015 yıllarında yatırım faaliyetlerinden de nakit akışı sağlamıştır. Bu durum işletmenin büyümeye yönelik adımlar attığını göstermektedir. Kriz dönemi olan 2016 yılında da işletme faaliyetlerinden nakit akışı elde etmeye devam etmiştir. Ancak 2017 yılında tüm faaliyetlerinden nakit çıkışı gerçekleşmiştir. İşletme 2016 yılında faaliyetlerini pozitif düzeyde tutabilmiş ancak 2017 yılında işletme faaliyetleri de negatif yönde değişmiştir. Dolayısıyla işletmenin nakit akışlarının krizden olumsuz etkilendiği savunulabilir.

PKENT beş yıl boyunca büyümeyi sürdürdüğü savunulabilir ancak yıllar itibari ile sağladığı nakit girişlerinde farklılık ortaya çıkmıştır. 2015 yılında işletme faaliyetlerinden nakit girişi elde eden işletme 2016 yılında yalnızca finansman faaliyetlerinden nakit girişi elde edebilmiştir. 2017 yılında ise yeniden yapılanma belirtileri göstermektedir.

TEKTU 2013 ve 2014 yıllarında işletme ve finansman faaliyetlerinden elde ettiği nakit girişleri ile yatırım faaliyetlerini finanse etmiştir. Nakit akışlarındaki bu durum işletme ilgili yıllarda büyümek için yatırımlar yaptığı şeklinde yorumlanabilir. 2015 ve 2016 yıllarında işletme yalnızca finansman faaliyetlerinden nakit girişi sağlayabilmiştir. 2017 yılında ise işletme faaliyetlerinden nakit girişi elde etmiştir. Dolayısıyla işletmenin krizden olumsuz etkilendiği ancak geçtiğimiz yıl itibari ile faaliyetlerinden nakit elde etmeye başladığı tespit edilmiştir.

ULAS 2013 ve 2014 yıllarında yalnızca finansman faaliyetlerinden elde ettiği nakit girişleri ile büyüyen genç bir işletme görüntüsü vermektedir. 2015 yılında işletme faaliyetlerinden nakit girişi elde etmeye başlamıştır. 2016 ve 2017 yıllarında ise işletme faaliyetlerinden sağladığı nakit girişleri negatif olduğu gözlenmiştir. Son iki yıldaki bu duruma sektördeki krizin etkisi olduğu savunulabilir.

UTPYA 2013 yılında yapmış olduğu yatırımlarını işletme ve finansman faaliyetlerinden elde ettiği nakit girişleri ile finanse etmiştir. İzleyen yılda yatırımlarının neticesinde işletme faaliyetlerinden nakit girişi elde ettiği gözlenmiştir. 2015 yılında ise yalnızca finansman

faaliyetlerinden nakit girişi sağlayabilmiştir. Kriz döneminin yansımalarının gözlenebileceği 2016 yılında işletme faaliyetlerinden nakit girişi elde etmiştir. Dolayısıyla işletmenin faaliyetlerini sürdürmede başarılı olduğu savunulabilir.

5. SONUÇ

Araştırmada BİST Lokantalar ve Oteller sektöründe faaliyet gösteren konaklama işletmelerinin son beş yıl içerisinde finansal başarılarındaki, finansal durumlarındaki, nakit akış durum ve faaliyetlerindeki değişimler incelenmiştir.

- AVTUR'un yıllar itibari ile Altman Z-Skor modeline göre finansal başarı düzeyi azalmakta dolayısıyla iflas riski artmaktadır. Rasyo analizi sonuçlarına göre ise işletmenin istikrarlı olarak faaliyetlerine devam ettiği gözlenmiştir. İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı kriz dönemi itibari ile negatif yönde değişim göstermiş ve nakit akış oranlarında da düşüş tespit edilmiştir. Nakit akışlarının sağlandığı faaliyete göre ise büyüyen işletme modelindedir.
- AYCES, Z-Skor modeline göre gri bölgede yer almaktadır ve yakın zamanda iflas riski ile karşılaşabilme ihtimali bulunmaktadır. Rasyoları incelendiğinde faaliyetlerinin olumlu yönde değiştiği ancak bu durumun karlılık düzeyinde artış oluşturmadığı tespit edilmiştir. Nakit akış oranlarında genel itibari ile istikrarlı bir görünüme sahiptir. Ayrıca işletme nakit akış sağladığı faaliyetlerine göre büyüyen bir işletme karakterine sahiptir.
- KSTUR'un Z-Skor modeline göre finansal başarı durumu oldukça yüksek iflas riski düşüktür. Rasyo analizi sonuçlarına göre finansal durumunun istikrarlı olduğu, nakit akış oranlarına göre ise olumlu yönde değişim gösterdiği tespit edilmiştir. İşletme nakit akış faaliyetleri itibari ile başarılı işletme modelindedir.
- MAALT'ın Z-Skor modeline göre finansal başarı durumu kriz döneminde oldukça düşmüştür ancak halen yeşil bölgede yer almaktadır. Finansal oranları incelendiğinde finansal durumu ile birlikte karlılığının da olumlu yönde değiştiği gözlenmiştir. Nakit akış oranlarına göre genel itibari ile istikrarlı olduğu ancak nakit girişi ile satış ve faaliyet oranlarının yıllar itibari ile farklı hareket ettiği tespit edilmiştir. İşletme nakit akışlarını sağladığı faaliyetler yönünden ılımlı büyüme politikası izleyen işletme modelindedir.
- MERİT Z-Skor sonuçlarına göre finansal yönden başarılıdır. Rasyolar incelendiğinde finansal durumunun ve karının olumlu yönde değiştiği gözlenmiştir. Nakit akış oranları değerlendirildiğinde genel olarak istikrarlı olduğu ancak son iki yıldaki faaliyet ve satış oranlarının düştüğü tespit edilmiştir.
- METUR'un Z-Skor modeline göre finansal başarı durumu dengesiz bir yapı sergilemektedir ancak modele göre işletme genel olarak finansal yönden başarısızdır. Rasyolar incelendiğinde işletmenin mali yapısının beklenen dengede olmadığı ve finansal durumunun kötü olduğu gözlenmiştir. Nakit akış oranları incelendiğinde yıllar itibari ile yakın oranlara ulaşılmış ancak son yılda faaliyetlerinden sağladığı nakit akışlarının faaliyet karı ile oranında yüksek oranda bir düşüş tespit edilmiştir. İşletme nakit akışlarına göre ılımlı büyüyen ve başarılı işletme modelindedir.
- PKENT, Z-Skor modeline göre yıllar itibari ile benzer oranlarda gri ve kırmızı bölgede yer almış ancak 2016 yılında skoru sıfır değerine oldukça yaklaşmıştır. Finansal oranları incelendiğinde genel olarak istikrarlı olduğu kriz döneminde meydana gelen zararı ertesi yılda telafi ettiği gözlenmiştir. Nakit akış oranları da yıllar itibariyle yakın değerlerdedir ancak 2016 yılında azalan nakit akışları nedeniyle ilgili oranların negatif olduğu görülmüştür. İşletme 2016 yılı haricinde büyüyen başarılı işletme modelindedir.

- TEKTU'nun Z-Skorları incelendiğinde günümüze yaklaştıkça özellikle 2016 yılında finansal başarı durumunda olumsuz bir değişim olduğu gözlenmiştir. Finansal oranlar incelendiğinde ise bu oranların olumlu yönde değiştiği ve işletmenin karlılığının arttığı tespit edilmiştir. Nakit akış oranlarının birbirine yakın olduğu 2016 yılında diğer yıllara göre olumsuz yönde bir değişim olduğu gözlenmiştir. İşletmenin nakit akışlarını sağladığı faaliyetler dikkate alındığında büyüyen genç işletme modelindedir.
- ULAS Z-Skor modeline göre kırmızı bölgede olmasına karşın 2017 yılında yeşil bölgede yer almış ve iflas riski yaşama ihtimali azalma göstermiştir. Finansal oranlar incelendiğinde de özellikle kriz döneminde kayıplar yaşadığı ancak 2017 yılı itibari ile olumlu bir değişim yaşandığı gözlenmiştir. Nakit akış oranlarında 2016 yılı itibari ile düşüş yaşanmıştır. Dolayısıyla krizin işletmenin nakit girişlerini etkilediği savunulabilir. Nakit akışları itibari ile küçülen ve yatırımlarını elden çıkartan bir karaktere sahiptir.
- UTPYA'nın Z-Skor sonuçları incelendiğinde tüm yıllarda kırmızı bölgede yer aldığı ve iflas riskinin yüksek olduğu gözlenmiştir. Finansal oranları da Z-Skor sonuçlarını desteklemektedir. Nakit akış oranlarının istikrarlı olmadığı genel olarak düşük olduğu tespit edilmiştir. Nakit akış yapıları açısından büyüyen genç işletme modelindedir.

Sonuç olarak konaklama işletmelerinin finansal başarılarındaki ve finansal durumlarındaki değişimleri değerlendirebilmek amacıyla kullanılan yöntemlerin farklı yorumlara açık olduğu ifade edilebilir. Sektörde yer alan işletmelerin sayısının az olması nedeniyle finansal durum tespitinde hangi yöntemin daha net sonuçlar verdiği yönünde istatistiksel bir analiz gerçekleştirilememiştir. Ancak örnekleme yöntemiyle yer alan işletmelerin finansal durumunun turizm sektöründe kriz dönemi olarak nitelendirilebilecek dönemde dikkat çekecek oranda olumsuz yönde değişmediği savunulabilir.

KAYNAKÇA

- Altman, E. I. (1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy", *The Journal of Finance*, 23 (4), 589-609.
- Altman, E. I.; Drowdowska, M. I; Laitinen, E. K.; Suvas, A. (2017). "Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28 (2), 132-171.
- Aktaş, R.; Karğın, M. (2011). "Türkiye Muhasebe Standartlarına Göre Raporlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi" *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 52, Ekim, 1-24.
- Aktaş, R.; Karğın, S.; Karğın, M. (2012). "Nakit Akışlarının Sağlandığı Faaliyetler Yöntemi İle İşletmelerin Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi" *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 56, Ekim, 101-118.
- Halim, M. S. A.; Jaafar, M.; Osman, O.; Akbar, S. (2010). "The Contracting Firm's Failure and Financial Related Factors: A Case Study of Malaysian Contracting Firms", *International Research Journal of Finance and Economics*, 52, 28-39.
- Kaygın, C. Y.; Tazegül, A.; Yazarkan, H. (2016). "İşletmelerin Finansal Başarılı ve Başarısız Olma Durumlarının Veri Madenciliği ve Lojistik Regresyon Analizi İle Tahmin Edilebilirliği", *Ege Akademik Bakış*, 16 (1), 147-159.
- Kim-Choy, C.; Shin, S.T.; Holdsworth, D. K. (2008). "Insolvency Prediction Model Using Multivariate Discriminant Analysis and Artificial Neural Network for the Finance Industry in New Zealand", *International Journal of Business and Management*, 3 (1), ss. 19-29.

- Kulalı, İ. (2016). “Altman Z-Skor Modelinin Bist Şirketlerinin Finansal Başarısızlık Riskinin Tahmin Edilmesinde Uygulanması”, Uluslararası Yönetim, İktisat ve İşletme Dergisi, 12 (27), 283-291.
- Orhan, A.; Başar, A. B. (2015). “İşletmelerde Nakit Akış Profilleri ve Analizi: BİST 100 İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama” Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi, 8 (2).
- Özdemir, F.S. (2014). “Halka Açık ve Halka Açık Olmayan İşletmeler Yönüyle Tekdüzen Muhasebe Sistemi ve Altman Z Skor Modellerinin Uygulanabilirliği” Ege Akademik Bakış, 14 (1), 147-161.
- Terzi, S. (2011). “Finansal Rasyolar Yardımıyla Finansal Başarısızlık Tahmini: Gıda Sektöründe Ampirik Bir Araştırma”, Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi, 15 (1), 1-18.
- Turaboğlu, T. T.; Yıkılmaz Erkol, A.; Topaloğlu, E. E. (2017). “Finansal Başarısızlık ve Sermaye Yapısı Kararları: BIST 100 Endeksindeki Firmalar Üzerine Bir Uygulama”, Business and Economics Research Journal. 8 (2), 247-258.
- Vargün, H.; Uygurtürk, H. (2016). “Finansal Performans Ölçüm Aracı Olarak Nakit Akım Odaklı Finansal Analiz: İnşaat Ve Bayındırlık Sektörü Üzerine Bir Uygulama. Balkan Journal of Social Sciences.

<https://www.tursab.org.tr/tr/turizm-verileri>. Erişim tarihi: 15.05.2018.