

**T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**FİNANSAL PERFORMANS VE MARKA DEĞERİ
İLİŞKİSİ TÜRK HAVA YOLLARI A.O. VE PEGASUS
HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş. ÖRNEĞİ**

Arda Can GERÇEK

**Danışman
Doç. Dr. Gülşah ATAĞAN**

İZMİR – 2019



YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Finansal Performans ve Marka Değeri İlişkisi Türk Hava Yolları A.O. ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. Örneği” Adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

....../....../.....

Arda Can GERÇEK

ÖZET
Yüksek Lisans Tezi
Finansal Performans Ve Marka Değeri İlişkisi
Türk Hava Yolları A.O. Ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. Örneği
Arda Can GERÇEK

Dokuz Eylül Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
İşletme Programı

Ülke ekonomisinde ve günümüz küreselleşen ekonomi anlayışında, işletmelerin parasal kaynaklarının listelenmesi ve nakit akış takibinin denetlenmesi gereği doğmuştur. Bu durum hem şirket yöneticileri hem de şirket hisselerine yatırım yapacak, şirketle ticari faaliyette bulunacak veya şirketin ürettiği mal veya hizmetten faydalanacak üçüncü kişilerin lehine bir tespittir. Bahsedilen amaçlarla farklı yöntemlerle düzenlenebilen finansal tablolar, zaman içinde, oluşturma yöntemi ve içeriğindeki kalemler yönünden yeksenaklaştırma faaliyetlerine konu olmuştur. Dünya genelinde Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Türkiye'deki karşılığı olarak Türkiye Finansal Raporlama Standartları ile kişiye ve zamana bağlı olmaksızın anlaşılabilir ve genel geçer tablolar oluşturulmuştur.

Finansal tablolar üzerinde açıklanan hesap kalemlerinin birbirlerine oranları ise rapora konu işletme ile ilgili olarak yatırımcılar ve finansal rapor kullanıcıları nezdinde önemli çıkarımlar sağlamaktadır. İşletmenin ürettiği markanın değeri, gerek pazarlama stratejilerinin gerekse finansal performansın akılcı yönlendirilmesi sonucu elde edilen olumlu girdiler ile sağlanmaktadır. Bu sebeple dünya çapında saygın bir marka değerlendirme kuruluşu olarak kabul gören Brand Finance verileri, bu çalışmada kaynak olarak alınmış ve ülkemiz örneği üzerinden finansal tabloların yorumu neticesinde marka değerlerinin tespiti incelenmiştir. Türkiye'nin dünya çapında söz sahibi olduğu en önemli sektörlerden hava taşımacılığı sektörü aynı zamanda marka değeri yönünden de en değerli firmayı yaratmıştır. Bu nedenle ülke ekonomisinde söz sahibi olan havacılık sektörünün iki lider şirketi Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı ve Pegasus Hava Taşımacılığı

Anonim Şirketi öncelikle finansal tabloları üzerinden yorumlanmış, elde edilen finansal oranlar neticesinde pazardaki marka değerleri karşılaştırılmıştır. Sonuç olarak finansal tabloların yorumlanması ile marka değeri arasındaki bağ incelenmiş, finansal analizin işletme değerleri üzerinde yarattığı olumlu katkılar değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Tablo, Finansal Oranlar Analizi, Finansal Tablonun Yorumlanması, Marka Değeri, Marka Gücü, Havacılık Sektörü.



ABSTRACT

Master's Thesis

**Correlation Between Financial Performance and Brand Value:
A Case Study of Turkish Airlines Inc. and Pegasus Airlines Inc.**

Arda Can GERÇEK

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Business Administration

Business Administration Program

As an impact of the globalization of the world economy, the necessity of listing the financial resources of companies or entities and monitoring the cash flow has increased. This is an advancement in favor of both company executives and third parties who will invest in, or benefit from the goods or services produced by the company. Financial statements, which can be prepared with different methods for the mentioned purposes, have been subject to consolidation.

International Financial Reporting Standards and financial reporting in Turkey according to global criterias have been created understandable and general rules. The ratio of the account items to each other on the financial statements has significant implications for both investors and users of financial reports. The value of the financial reports and the brand produced by the company are provided by positive inputs obtained as a result of both marketing strategies and financial performance. For this reason, Brand Finance data, which is accepted as a respected brand valuation organization worldwide, was taken as a source in this study, and the determination of brand values as a result of the interpretation of the financial statements was examined. In order to examine the relationship between brand value and the financial statements, two firms from airline business were chosen. Since the air transportation is one of Turkey's most recognised industries, the two leading companies of the aviation sector, Turkish Airlines Inc. and Pegasus Airlines Inc. will be compared in this study. As a result, the correlation between the interpretation of the financial statements and the brand value was

examined and the positive contributions of the financial analysis on the brand values were evaluated.

Keywords: Financial Statement, Financial Ratio Analysis, Interpretation of Financial Statement, Brand Value, Brand Power, Aviation Sector



FİNANSAL PERFORMANS VE MARKA DEĞERİ İLİŞKİSİ
TÜRK HAVA YOLLARI A.O. VE PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş. ÖRNEĞİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xiv
TABLolar LİSTESİ	xv
ŞEKİLLER LİSTESİ	xviii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM
FİNANSAL TABLOLAR

1.1. FİNANSAL TABLOLARIN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ	5
1.2. TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARINA GÖRE FİNANSAL TABLOLARIN SUNULUŞU STANDARDI	7
1.2.1. Varlıklar	7
1.2.2. Yabancı Kaynaklar (Borçlar)	8
1.2.3. Özkaynaklar	9
1.2.4. Gelirler ve Giderler	10
1.2.4.1. Gelirler	10
1.2.4.2. Giderler	11
1.2.5. Özkaynaklardaki Değişimler	12
1.3. FİNANSAL TABLODAKİ DEĞERLERİN MALİYET HESABI VE DİĞER DEĞİŞİMLER	13
1.3.1. Tarihi Maliyet	14
1.3.2. Cari Maliyet	14
1.3.3. Gerçekleştirilebilir Değer (Ödeme Değeri)	14
1.3.4. Bugünkü Değer	14

1.4. FİNANSAL TABLO KULLANICILARI	15
1.4.1. Devlet	15
1.4.2. Yatırımcılar	15
1.4.3. Kredi Kuruluşları	16
1.4.4. İşçi ve İşçi Kuruluşları	16
1.4.5. Tedarikçiler	16
1.4.6. Hissedarlar	16
1.4.7. Yöneticiler	17
1.5. FİNANSAL TABLOLARIN GENEL İLKELERİ	17
1.5.1. Önemlilik	17
1.5.2. Muhasebe Bilgilerinin Özellikleri Bakımından	17
1.5.3. Fayda Maliyet İlişkisi	18
1.5.4. Netleştirme (Mahsup)	18
1.5.5. Muhasebe Politikaları	18
1.5.6. İşletmenin Sürekliliği Kavramı	19
1.5.7. Zamanlılık	19
1.5.8. Tahakkuk Esası	20
1.5.9. Raporlama Dönemi	20
1.6. FİNANSAL TABLOLARIN ÖZELLİKLERİ	20
1.6.1. Anlaşılır Olması	20
1.6.2. İhtiyaca Uygun Olması	21
1.6.3. Güvenilir Olması / Gerçeği Yansıtır Oluşu	21
1.6.4. Karşılaştırılabilir Olması	22
1.7. FİNANSAL TABLOLARDA BULUNMASI GEREKEN UNSURLAR VE DÜZENLEME İLKELERİ	22
1.7.1. Finansal Tablolarda Yer Verilmesi Gereken Bilgiler	22
1.7.2. Gelir Tablosu İlkeleri	23
1.7.3. Bilanço İlkeleri	24
1.7.3.1. Varlıklara İlişkin İlkeler	24
1.7.3.2. Yabancı Kaynaklara İlişkin İlkeler	25
1.7.3.3. Özkaynaklara İlişkin İlkeler	25
1.8. FİNANSAL TABLOLAR	26
1.8.1. Finansal Durum Tablosu	26
1.8.1.1. Dönen Varlıklar	28
1.8.1.2. Duran Varlıklar	28

1.8.1.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	28
1.8.1.4. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	29
1.8.1.5. Özkaynaklar	29
1.8.2. Kapsamlı Gelir Tablosu	32
1.8.2.1. Hasılat	33
1.8.2.2. Satışların Maliyeti	33
1.8.2.3. Brüt Kâr (Zarar)	34
1.8.2.4. Esas Faaliyet Karı	34
1.8.2.5. Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	34
1.8.2.6. Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	35
1.8.2.7. Durdurulan Faaliyetler Dönem Net Kârı (Zararı)	35
1.8.2.8. Dönem Net Karı veya Zararı	36
1.8.2.9. Diğer Kapsamlı Gelirler	36
1.8.3. Nakit Akış Tablosu	40
1.8.3.1. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenmesinde Kullanılan Yöntemler	43
1.8.3.1.1. Direkt (Brüt) Yöntem	43
1.8.3.1.2. Endirekt (Net) Yöntem	44
1.8.3.1.3. Direkt (Brüt) ve Endirekt (Net) Yöntemlerin Karşılaştırılması	45
1.8.3.2. Nakit Akış Tablosunun Bölümleri	45
1.8.3.2.1. İşletme Faaliyetleri	45
1.8.3.2.2. Yatırım Faaliyetleri	46
1.8.3.2.3. Finansman Faaliyetleri	47
1.8.4. Özkaynaklar Değişim Tablosu	51
1.8.5. Dipnotlar	55

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ VE MARKA DEĞERİ

2.1. FİNANSAL ANALİZİN SEBEP VE AMAÇLARI	59
2.2. FİNANSAL ANALİZ TANIMI VE TÜRLERİ	59
2.2.1. Amacına Göre Finansal Analiz	60
2.2.1.1. Yönetim Analizleri	60
2.2.1.2. Yatırım Analizleri	60

2.2.1.3. Kredi Analizleri	61
2.2.1.3.1. Kapital (Sermaye)	61
2.2.1.3.2. Kazanç	61
2.2.1.3.3. Kefil (Kefalet)	62
2.2.1.3.4. Kapasite	62
2.2.1.3.5. Karakter	62
2.2.2. İçeriğine (Kapsamına) Göre Finansal Analizler	62
2.2.2.1 Statik Analiz	63
2.2.2.2. Dinamik Analiz	63
2.2.3. Yapanın Kimliğine Göre Finansal Analiz / Finansal Verilerin Çeşitliliğine Göre Finansal Analiz	63
2.2.3.1. İç Analiz	63
2.2.3.2. Dış Analiz	64
2.3. FİNANSAL RAPORLAR ANALİZİNDE KULLANILAN TEKNİKLER	64
2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)	64
2.3.2. Yüzde Yöntemi ile Analiz (Dikey Analiz)	66
2.3.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)	66
2.3.4. Oran Yöntemi ile Analiz (Rasyo Analizi)	67
2.3.4.1. Likidite Oranları	68
2.3.4.1.1. Cari Oran	69
2.3.4.1.2. Asit-Test Oranı	70
2.3.4.1.3. Hazine Oranı	70
2.3.4.1.4. Stokların Net İşletme Sermayesine Oranı	71
2.3.4.2. Faaliyet Oranları	72
2.3.4.2.1. Alacak Devir Hızı	72
2.3.4.2.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	73
2.3.4.2.3. Dönen Varlık Devir Hızı	73
2.3.4.2.4. Duran Varlık Devir Hızı	74
2.3.4.2.5. Stok Devir Hızı	74
2.3.4.2.6. Aktif Devir Hızı	75
2.3.4.2.7. Nakit Devir Hızı	75
2.3.4.2.8. Özsermaye Devir Hızı	76
2.4. FİNANSAL YAPI ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR	76
2.4.1. Finansal Yapı Oranları	78
2.4.1.1. Özsermaye Oranı	78

2.4.1.2. Kaldıraç Oranı	78
2.4.1.3. Ödeme Gücü Oranı	78
2.4.1.4. Uzun Süreli Borçlanma Oranı	79
2.4.1.5. Özsermaye/Kısa Süreli Borç Oranı	79
2.4.1.6. Özsermaye/Uzun Süreli Borç Oranı	79
2.4.1.7. Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı	79
2.4.2. Karlılık Oranı	80
2.4.2.1. Brüt Kar Oranı	80
2.4.2.2. Faaliyet Karı Oranı	80
2.4.2.3. Net Kar Oranı	80
2.4.2.3.1. Sermayenin Amortismanı Oranı	81
2.4.2.3.2. Özkaynakların Amortismanı Oranı	81
2.5. MARKA VE MARKA DEĞERİNİN TANIMI	81
2.6. MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	84
2.6.1. Davranışsal-Tüketici Davranışlarına Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri	86
2.6.1.1. Aaker Yöntemi	86
2.6.1.2. Keller Yöntemi	87
2.6.1.3. Kapferer Yöntemi	87
2.6.2. Finansal Verilere Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri	88
2.6.2.1. Maliyete Dayalı Yöntem	89
2.6.2.2. Sermaye Piyasası Temelli ve Piyasa Değeri Temelli Yöntem	89
2.6.2.3. Gelir Temelli Yaklaşım/ Hasılat Temelli Yaklaşım	90
2.6.2.3.1. Telif Hakkı Yöntemi	90
2.6.2.3.2. Fiyat Primi Yöntemi	91
2.6.2.3.3. Hirose Yöntemi	91
2.6.3. Karma Yöntemler	92
2.6.3.1. InterBrand Yöntemi	93
2.6.3.1.1. Marka Değerini Etkileyen İçsel Kaynaklar	93
2.6.3.1.2. Marka Değerini Etkileyen Dışsal Kaynaklar	93
2.6.3.2. Brand Finance Yöntemi	94

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

3.1. DÜNYADA VE ÜLKEMİZDE HAVACILIK SEKTÖRÜ	99
3.2. PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş. HAKKINDA MARKA BİLGİSİ	103
3.3. TÜRK HAVA YOLLARI A.O. HAKKINDA MARKA BİLGİSİ	105
3.4. PEGASUS VE THY ÜZERİNDEN FİNANSAL TABLO YORUMLARI	109
3.4.1. Likidite Oranlarının Karşılaştırılması	109
3.4.1.1. Cari Oran	109
3.4.1.2. Asit-Test Oranı	111
3.4.1.3. Hazır Değer Oranı	112
3.4.1.4. Hazine Oranı	113
3.4.2. Finansal Yapı Oranlarının Yıllık Karşılaştırılması	114
3.4.2.1. Net İşletme (Çalışma) Sermayesi Oranı	114
3.4.2.2. Özsermaye / Kısa Vadeli Borçlar Oranı	117
3.4.2.3. Özsermaye / Uzun Vadeli Borçlar Oranı	118
3.4.2.4. Kaldıraç Oranı	119
3.4.2.5. Özkaynak Oranı	120
3.4.2.6. Borçların Özkaynaklara Oranı	121
3.4.2.7. Ödeme Gücü Oranı	122
3.4.2.8. Uzun Süreli Borçlanma Oranı	123
3.4.3. Karlılık Oranlarının Yıllık Karşılaştırılması	124
3.4.3.1. Brüt Satış Karı Oranı	125
3.4.3.2. Faaliyet Kar Oranı	126
3.4.3.3. Net Kar Oranı	127
3.5. PEGASUS VE THY’NİN FİNANSAL PERFORMANS VE MARKA DEĞERİ İLİŞKİSİ	130
3.5.1. Araştırma Metodolojisi, Verilerin Toplanması ve Analizi	130
3.5.2. Pegasus ve THY Üzerinden Finansal Oran ve Marka Değeri Regresyon Analizi	130
SONUÇ	147
KAYNAKÇA	149

KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
A.O.	Anonim Ortaklığı
A.Ş.	Anonim Şirket
D.B	Dönem Başı
DHİM	Devlet Hava Meydanları İşletmesi
D.S	Dönem Sonu
FASB	Financial Accounting Standards Board
H.D.O.	Hazır Değerler Oranı
IAS	International Accounting Standard
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
KDV	Katma Değer Vergisi
K.V.Y.K	Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar
LTD. ŞTİ.	Limited Şirket
MSUGT	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği
PEGASUS	Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi
s.	Sayfa No
San. ve Tic.	Sanayi ve Ticaret
SHGM	Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TGS	Turkish Ground Services
THY	Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı
TİM	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TÖSHİD	Türkiye Özel Sektör Havacılık İşletmeleri Derneği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
USD	United States Dollar
U.V.Y.K	Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar
WTM	World Tracer Managment

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Finansal Durum Tablosu	s. 30
Tablo 2: Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablosu	s. 38
Tablo 3: Nakit Akış Tablosu	s. 49
Tablo 4: Özkaynaklar Değişim Tablosu	s. 52
Tablo 5: Dipnot İlgili Referans Tablosu	s. 57
Tablo 6: Pegasus ve THY'nin Yıllara Göre Marka Değer Değişimi	s. 97
Tablo 7: Pegasus ve THY'nin Yıllara Göre Marka Değerlerindeki Değişimler	s. 97
Tablo 8: Türkiye ve Dünyada Yıllara Göre Havacılık Sektörü Hizmet İhracatı	s. 100
Tablo 9: Yıllara Göre Şirket Bazlı Uçak Sayıları	s. 102
Tablo 10: Yıllara Göre Toplam Uçak ve Koltuk Sayısı	s. 102
Tablo 11: 2014 - 2018 Cari Oranlar	s. 109
Tablo 12: 2014 – 2018 Asit Test Oranları	s. 111
Tablo 13: 2014 – 2018 Hazır Değer Oranları	s. 112
Tablo 14: 2014 – 2018 Hazine Oranları	s. 113
Tablo 15: 2014 – 2018 Net İşletme Sermayesi	s. 115
Tablo 16: 2014 – 2018 Net İşletme Sermayesinin Stoklara Oranları	s. 116
Tablo 17: 2014 – 2018 Özsermayenin Kısa Vadeli Borçlara Oranları	s. 117
Tablo 18: 2014 – 2018 Özsermayenin Uzun Vadeli Borçlara Oranları	s. 118
Tablo 19: 2014 – 2018 Kaldıraç Oranları	s. 119
Tablo 20: 2014 – 2018 Özkaynak Oranları	s. 121
Tablo 21: 2014 – 2018 Borçların Özkaynaklara Oranları	s. 122
Tablo 22: 2014 – 2018 Ödeme Gücün Oranları	s. 123
Tablo 23: 2014 – 2018 Uzun Süreli Borçlanma Oranları	s. 124
Tablo 24: 2014 – 2018 Brüt Satış Kar Oranları	s. 125
Tablo 25: 2014 – 2018 Faaliyet Kar Oranları	s. 126
Tablo 26: 2014 – 2018 Net Kar Oranları	s. 127
Tablo 27: 2014-2018 Brüt ve Net Karlılık Oranları	s. 128
Tablo 28: 2014 – 2018 Pegasus ve THY Üzerinden Finansal Rapor Oranları	s. 129
Tablo 29: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Cari Oran Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 131
Tablo 30: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Asit Test Oran Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 131

Tablo 31: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Hazır Değerler Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 132
Tablo 32: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Hazine Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 132
Tablo 33: Pegasus Şirketi Marka Değeri-SNİSO	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 133
Tablo 34: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Kaldıraç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 133
Tablo 35: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Özsermaye/Kısa Süreli Borç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 134
Tablo 36: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Özsermaye/Uzun Süreli Borç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 134
Tablo 37: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Borç/Özsermaye Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 135
Tablo 38: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Uzun Süreli Borç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 135
Tablo 39: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Özsermaye Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 136
Tablo 40: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Ödeme Gücü Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 136
Tablo 41: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Ödeme Brüt Kar Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 137
Tablo 42: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Faaliyet Kar Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 138
Tablo 43: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Cari Oran	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 138
Tablo 44: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Asit Test Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 139
Tablo 45: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Hazır Değerler Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 139
Tablo 46: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Hazine Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 140
Tablo 47: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-SNİSO	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 140

Tablo 48: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Kaldıraç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 141
Tablo 49: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri/Kısa Süreli Borç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 142
Tablo 50: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Özsermaye/Uzun Süreli Borç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 142
Tablo 51: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Borç/Özsermaye Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 143
Tablo 52: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Uzun Süreli Borç Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 143
Tablo 53: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Özsermaye Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 144
Tablo 54: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Ödeme Gücü Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 144
Tablo 55: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Ödeme Brüt Kar Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 145
Tablo 56: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Faaliyet Kar Oranı	
Basit Regresyon Modeli Sonuçları	s. 146

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Marka Değeri Belirleme Yöntemi

s. 96



GİRİŞ

Ülke ekonomisinde ve uluslararası ticari faaliyetlerde kendi adına faaliyet gösteren gerçek kişi tacirlerin yanı sıra büyük ölçekli ve çok sayıda kişinin gerek nakdi gerek fiili çalışma ve sermayesine ihtiyaç duyan şirketler de söz sahibidir. Bu şirketlerin işlemlerini yürüttüğü ağ içerisinde birbirinden farklı amaçlara hizmet edebilen bağlı şirketler olabileceği gibi işletme usulü ile kurulan şubeler de olabilir. Günümüz koşullarının tacirlerin birbiri ile doğrudan bağlantı kurma olanaklarının azaldığı, bu işlemlerin şirket yapılarını gösterir tablolar ve diğer bazı şirket ajanları eliyle yürütüldüğü gözetildiğinde, muhtemel bir yatırım faaliyetine, sermaye artımına veya azaltımına, şirketin karlılık oranlarının tespitine, şirket birleşme ve ayrılmasına ve hatta şirketin iflasının istenebilmesine karar verilebilmesi amacıyla somut gelir gider durumunu gösterir belgelere ihtiyaç vardır. Bu nedenle şirket veya işletmelerin küçük veya büyük ölçekli olup olmadıklarından bağımsız olarak parasal kaynaklarının listelenmesi ve nakit akış takibinin yapılması gerekir.

Finansal veriler hakkında edineceği bilgiler ile işlem yapacak olan kullanıcılar, ihtiyaç duydukları veriyi finansal tablolardan edinirler. Ortak ve anlaşılır bir finansal raporlama olmaması halinde her bir veri kullanıcı grubuna yönelik raporlama faaliyeti sunulması gerekir ki bu durum hem finansal rapora duyulan güveni sarsacak hem de işlem yükünü artıracaktır. Bu nedenle herkes tarafından anlaşılabilen ve ortak bir dil ile hazırlanmış finansal tablolar daha çok tercih edilmektedir. Bu amaçla hazırlanan finansal tablolar, işletmedeki gelir ve gider akışı ile mevcut varlıkların ve kaynakların toplamını gösterir ifadelerdir. Bir finansal tablo, ait olduğu döneme ilişkin çeşitli finansal hareketlerin özetini gösteren birçok kalemlerden oluşur. Bu kalemlerin anlaşılabilir ve karşılaştırılabilir olması, hem ekonomik hayatta şeffaflığı sağlayacak hem de işletme içi yorumlamayı kolaylaştıracaktır. Günümüzde hala birçok finansal raporlama sistemi mevcut olmasına karşın, özellikle uluslararası alanda tekdüzeliği sağlamak amacıyla belirli standartlar oluşturulması yoluna gidilmiştir. Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) ve Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) bu amaçla işbirliği yürütmektedir. Yürütülen çalışmalar sonucu, finansal verilerin analizi için ortak bir raporlama sistemi ve hesap kalemleri için belirli standartlar kabul edilmiştir. Buna göre kabul edilen Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile globalleşen dünyada ortak muhasebe dili sayesinde ekonomik hayatta güvenilirlik artmaktadır.

Şirket içi ilerleyiş, çalışanlara yapılan ödemeler, yatırım finansmanları, devlet yaptırımı altındaki vergi ve benzeri yükümlülükler, gelir gider dengesinin gözetilmesi ancak güvenilir ve belirli standartlara sahip bir finansal tablo ile gerçekleşir. Bir işletmenin yönetimindeki temel anlayış işletmenin sürekliliği olup, şirket içi dengelerin ve hatta şirket sahipliğinin el değiştirmesi durumunda dahi finansal tablolar sürekliliğini ve geçerliliğini korumalıdır. Bu bakımdan finansal tabloların anlaşılabilirliği ve işletme faaliyetlerini tam ve açıkça gösterir olması ile sağlanması hedeflenen şeffaflık özelliği önem taşır. Süreklilik esas alındığında geçmiş dönemlerde hazırlanmış bir tablonun ilerleyen dönemlerde incelenmesi ekonomik büyüme için esastır. Bunun yanı sıra yüz yüze ticaretin azaldığı günümüz ekonomisinde, karşılıklı tarafların birbiri hakkında fikir edinmesi ancak pazar payına ve sermaye yönetimine göre gerçekleşecektir. İşletmenin finansal raporlamasının doğruluğu, ekonomik hayatta güven doğurmanın yanı sıra işletme içi finans akışının kontrolü ile planlı bir büyüme ve gelişmenin önünü açar. Keza teknolojik gelişmeler neticesinde pazar payının küçülmesinden kaçınan şirketler, bu yeniliklere ayak uyduracak ve gerekli teknolojiyi hem teçhizat bakımından hem de işgücü olarak işletmesine adapte edecektir. Adaptasyon sürecinde yapılan harcamalar ve finansman akışı kontrollü ve raporlanabilir olmak zorundadır. Aksi halde hem işletmenin hem de söz konusu işletme ile faaliyet halinde olan diğer girişimcilerin emek ve sermayeleri boşa gidecek, işgücü kayba uğrayacaktır.

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu, finansal tabloların standardizasyonu ve bu tablolar ile ifade edilen bilgilerin anlaşılabilmesi için belirli temel kavramları açıklamış, bu kavramlar 16.01.2005 tarihli Resmi Gazete’de Finansal Tabloların Hazırlanma ve Sunulma Esaslarına İlişkin Kavramsal Çerçeve olarak yayımlanmıştır. Finansal tabloların sunulmuş esaslarının incelendiği çalışmada öncelikle bu temel kavramlara değinilecektir. Kavramsal çerçeve metninde finansal raporların düzenlenme amacı açıklanmıştır. Yararlı finansal bilgilerin tanımı ile ayırt edici özelliklerine açıklık getirilmiştir. Finansal tabloların yapı taşları tanımlanmış ve bu tablolarda yer alan kalemler isimlendirilmiş, tahakkuk ve toplama esasları gösterilmiştir. Aynı zamanda sermaye tanımı yapılarak sermayenin devamlılığı kavramı açıklanmıştır (Kamu Gözetim Kurumu, 2005: 4,5)

Dünya üzerinde IFRS-Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına geçmiş bazı ülkeler başta AB üyesi ülkeler olmak üzere Avustralya, Kanada, Hong Kong ve Hindistan’dır. Bu ülkelerde Standart kullanımı zorunlu hale getirilmiş ve küresel uyum süreci tamamlanmıştır. Bununla beraber Türkiye gibi bazı ülkelerde

uyum süreci esas alınmış, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile belirlenen özellikleri taşıyan şirketlere Standart zorunluluğu getirilmiş olup henüz ülke geneline yayılmış değildir. 1 Ocak 2013 tarihinden bu yana ülkemizde geçiş süreci devam etmektedir. Japonya ve Tayvan da dahil olmak üzere uyum sürecindeki ülkelerde hedeflenen, Finansal Muhasebe Standartlarına geçiştir.

Türkçeleştirilmiş haliyle Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına geçişte şirketler öncelikle yol haritasını oluşturmali, mevcut Muhasebe Raporlarını derleyerek UFRS bakımından istenen verileri toplamalıdır. Bu hazırlık sürecinde özellikle raporlamayı gerçekleştirecek kişilerin UFRS'nin amacını ve temel prensiplerini benimsemesi, buna göre geçmiş dönem kalemlerini yeni Standarda göre sınıflandırması gereklidir. Her ne kadar UFRS süreci zorunlu olduğu tarihten sonraki dönemlere uygulanacak olsa da özellikle şirket içi ve şirketler arası karşılaştırmalarda geçmiş dönemlerin de yeni tablolara doğru ve net aktarılması önemlidir.

Geçiş sürecinde çalışanların bilgilendirilmesi ve doğrudan raporlama yapmayan çalışanların dahi genel işleyişten haberdar olması finansal kalemlerin doğru aktarımında dikkate alınmalıdır. Bu amaçla özellikle hazırlık sürecinde meslek içi eğitim çalışmaları ve UFRS uygulamaları için gerekli teknik alt yapının sağlanması ve bu yönde makul bir bütçe ayrılması gerekliliği gözden kaçırılmamalıdır.

Uluslararası düzeyde anlaşılabilir olması hedeflenen finansal tabloların ticari hayata ve işletmelere kattığı bir diğer önemli özellik ise marka değerlerinin ve marka güçlerinin de tarafsız olarak hesaplanabilmesidir. Marka değeri kavramı kısaca bir ürünü maddi ve maddi olmayan, soyut ve somut tüm unsurları ile diğer benzerlerinden ayıran ve tüketiciler açısından tercih edilirliliğinin sınanabildiği ekonomik bir karşılığı olan değerlendirmedir. Bu bakımdan işletmelerin sadece kendi içindeki sürdürülebilirliğinin yanı sıra günümüz dünyasında yaratılan markanın da kendi hedef kitlesini oluşturma ve ürüne değer katma niteliği gözden kaçırılmamalıdır. Markalar, sahiplerinden ve kullanıcılarından bağımsız birer değer haline gelmekte, bağlı bulundukları işletmeye doğrudan bağımlı olmaksızın bir finansal karşılık yaratabilmekte, bu nedenle kendi adına alınıp satılabilmektedir. Keza sadece maddi varlıkların değil, soyut hakların, lisanslama faaliyetlerinin, know-how ve benzeri üretim süreçlerinin de fikri ve sınai haklar olarak başı başına bir ekonomik değer yarattığı görülmektedir. Finansal tablo kullanıcılarına sadece finansal veriler sunulması da bu noktada marka değerini eksik tanımlamaktadır. Bu

nedenle finansal tablo kullanıcılarının daha bilinçli bir tercih yapması amacıyla birçok ekonomik ve sosyal güç etmeninin bir arada gösterildiği marka değerlendirme yöntemleri kullanılmaktadır. Nispeten yeni bir değer olarak sayılabilecek marka değeri kavramının tespitinde birçok tespit yöntemi ileri sürülmüş olup genel anlamda ortak özellikleri finansal tablo verilerinin markanın tüketiciye ulaşma gücü ile harmanlanmasıdır. Bu sistem günümüz itibarıyla karma yöntem olarak adlandırılmakta olup en bilinen marka değerlendirme şirketlerinden biri olan Brand Finance verileri dünya çapında kabul görmektedir. Bu nedenle çalışmamızda da marka değerlendirme yöntemi olarak Brand Finance verileri esas alınmıştır.

Yer verilen açıklamalar doğrultusunda öncelikle finansal veriler ile bu verilerin tablollaştırılması, akabinde marka değeri ile marka değerlendirme yöntemleri incelenmiş ve son olarak Türk havacılık sektöründeki Türk Hava Yolları A.O. ile Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.'ye dair Kamu Gözetim Kurumu'ndan edinilmiş finansal veriler ile marka değerleri kıyaslanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL TABLOLAR

1.1 FİNANSAL TABLOLARIN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

Zaman içerisinde sınırlı sorumlu şirket ve sermaye yoğun şirketlerin artmasıyla işletmenin sahip veya hissedarları ile işletmenin yönetiminin farklı kişilere dağılması kaçınılmaz olmuştur. Bu durum işletme sahiplerinin veya hissedarların işletmenin yönetimindeki etkinliklerinin azalmasına, dolayısıyla bu kişilerin bilgilendirilme zorunluluğuna bağlı olarak finansal tablolar doğmuştur. (Akdoğan ve Tenker, 1985: 12)

Finansal tablolar, bir işletmenin finansal durumunu bildiren tablolardır. İşletme yönetiminin kullanabileceği kaynakları, bu kaynakların nasıl finanse edildiği ve işletmenin bunlarla neler yaptığı konularında bilgi vermeyi hedefler. (Reilly ve Brown, 2012: 271,272)

Finansal tablolar; ait olduğu işletmedeki raporun düzenlendiği döneme ait maddi ve gayrimaddi varlıklarını, finansal yönden mevcut durumunu, sermaye yapısını, pazardaki faaliyet gücünü, ticari işlemler sonucu işletmenin ulaştığı sonuçlarını, dönem karını ve finansal yeterliliğini gösterir. Finansal tablolar, bilgi içeren ve aynı zamanda işletme hakkında geleceğe ait tahminlerde bulunmaya yarayan muhasebe ilkelerine uygun şekilde hazırlanan tablolardır. Başka bir deyişle finansal tablolar, muhasebede raporlanan girdilerin, hesap konusu dönemlerde bilgi talep eden kişilere ve kurumlara sunulması şeklinde ifade edilebilen kanallar olarak da görülmektedir. (Akdoğan ve Tenker, 1985:3)

Bu tabloların özellikle analiz bakımından iş hayatındaki önemi büyüktür. Finansal tabloların kullanım alanlarını genişleten ve önemini arttıran faktörler; işletmelerin sürekli büyüme göstermesi, vergilendirmenin önem kazanması, sermaye piyasasının gelişmesi ve bankacılığın gelişerek bankaların finansal tablolardan yararlanmasıdır. Ayrıca finansal tablolar bir işletmenin, geçmiş performansı ile bugünkü finansal gücü ve gelecekteki potansiyeli hakkında da işletmeye bilgi sunar. (Dural, 2017: 5)

Finansal tabloların temel özellikleri şöyle sıralanabilir: (Usta, 2008: 87,88)

- Finansal tablolar kesin değildir.

- İşletmenin belirli dönem aralığındaki faaliyetlerinin sonucunu gösteren finansal tablolar, işletmenin gerçek karını zararını ya da öz sermayesini kesin olarak gösteremezler, gerçek değerin ortaya çıkması için işletmenin satılması ya da kapatılması gerekir.

- Finansal tablolarda belli bir döneme ait gelirin hesaplanması sübjektiftir.

- Dönem içinde alınan malların dönem sonunda değerlendirme yöntemi ve seçilen amortisman yöntemiyle yaşayacağı değişiklikler döneme ait hesaplanan gelirde fark ortaya çıkartır.

- Finansal tablolarda rakamlar mutlak olarak doğru değildir. İşletmenin varlık kalemleri maliyetleriyle değerlendirilip amorti edilir, fakat bu yöntem enflasyonun yüksek olduğu yerlerde işletmenin gerçekte sahip olduğu değerin daha altında raporlama yapmasına olanak sağlar. Bu nedenle rakamların mutlak doğruluğu yoktur.

- Finansal tablolar değişik tarihlerde hazırlandığı için farklı para değeri üzerinden oluşan işlemleri yansıtır. Paranın sürekli olarak değişen değeri göz önüne alınarak finansal tabloların yorumlanması gerekir.

- Finansal tablolar işletmenin finansal durumuna etki eden bütün faktörleri gösteremezler. Parasal olarak gösterilemeyen bu değerlere; işletme yöneticilerinin yetenekleri, artan marka değeri, şirketin kültürü gibi örnekler verilebilir.

- Finansal tablolar, hazırlayanın şahsi kararlarından etkilenirler. Amortismanlar için seçilen yöntemler, stok değerlendirme için seçilen yöntemler, maliyetlerin dağıtımı, karşılık ayrılması ile ilgili yapılan işlemler, çek ve senetlerden doğan alacak ve borçlar için reeskontların hesaplanması gibi konular kişisel kararlarla şekillenebileceği için finansal tabloları etkileyebilmektedir.

Finansal tabloların içerisinde yer alan başlıca kalemler; varlıklar, borçlar ve özkaynaklardır. Bu kalemler işletmenin faaliyeti, ekonomik durumu ya da ölçülmesi istenen hangi konu ise ona göre detaylandırılır. Uluslararası Finansal Raporlama Standartları, bu kalemleri daha doğru kıyaslanabilir olması için standartlar geliştirmiştir. Ülkemizde bu standartlardan etkilenecek oluşturulan Türkiye Finansal Raporlama Standartları genel anlamda tamamlayıcı olmakla beraber emredici kurallara da sahiptir. Karşılaştırmalar yapılmadan önce finansal tablolarda yer alan verilerin hangi standart ile hazırlandığının bilinmesi önemlidir. İşletmenin ihtiyaçlarına cevap veremeyen ve çok sınırlayıcı kuralları olan bir finansal tablo uygulamada problemler çıkartacağı için tercih edilmeyecektir.

1.2. TÜRKİYE MUHASEBE STANDARTLARINA GÖRE FİNANSAL TABLOLARIN SUNULUŞU STANDARDI

Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) 1'e göre belirlenen sunuluş standartları olan finansal tabloların karşılaştırılabilir olması amaçlanmıştır. Bu standart, finansal tablolar ile ilgili temel kuralları, yapılarıyla ilgili açıklamaları ve içeriklerini ortaya koymuştur. Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)'ye göre hazırlanan finansal tablolarda bu standart dikkate alarak sunulur. Standart, kar amacı güden tüm ticari işletmelere uygun bir dile sahiptir.

Finansal tablolar kullanım amacı gereği şu verileri işletmede kayıtlı varlıkları, faaliyetler sonucu edinilmiş olan yabancı kaynakları, şirketinin esas sermayesini teşkil eden özkaynakları, mal ve hizmet temini sonucu edinilen gelir ve giderler ile dönem sonunda işletmeye kazandırdığı kar ve zararları, bununla beraber öz kaynaklarda meydana gelen olası değişimleri ve işletmenin nakit akışlarını sistematik bir şekilde yansıtmaktadır. (Gökçen ve diğerleri, 2011: 103,104)

1.2.1. Varlıklar

İşletmenin elinde bulunan, kalıcı ekonomik değerlere varlıklar denir. Bu tanıma göre; işletmenin hali hazırda bulunan mevcutlarından ve alacaklarından oluşur. Varlıkların tamamının maddi bir değere sahip olması gerekir. Maddi değer sadece nakit değildir. Dolayısıyla işletmenin gelecekte fayda beklediği gayrimenkuller gibi kalemlerde varlıklar içerisinde değerlendirilir. Ekonomik fayda sağlamayan veya gelecekte sağlaması beklenmeyen araçlar varlık olarak nitelendirilemez. Diğer bir deyişle, varlık; geçmişteki olayların bir sonucu olarak işletme tarafından kontrol edilen mevcut bir ekonomik kaynaktır ve bu nedenle ekonomik fayda üretme potansiyeline sahip bir haktır. (Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, 2018: 20) Varlıktan beklenen ekonomik fayda, işletmenin nakit veya nakit benzerlerine katkı sağlama potansiyeldir. (*Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ*, 2004: 10) Bu fayda, nakde çevirebilen bir gayrimenkul olabileceği gibi, maliyetleri düşürecek yeni bir bilgi de olabilir. Özetle, varlık tanımını işletmenin finansal durum tablosunda aktif kısma yazılan tüm kalemler olarak yapabiliriz. Varlık kavramı elle tutulabilir olmayan araçları da kapsayabilir. Taşınabilir ya da taşınamaz haklar, know-how, patent, telif vb. gibi birçok kalem de varlıktır. Varlıkların kalıcı olarak adlandırılmasına rağmen işletmenin

ihtiyaçlarına göre zamanla değişim yaşayabilir. Bu değişimler, borç ödeme, başka maddi değer ile değişim veya kullanım amacı değişikliğinden doğan sebeplerden olabilir. Varlıkların kalıcı ve sabit oluşu, atıl oldukları dşncesini uyandırmamalıdır. Bu varlıklarının verimli kullanılıp kullanılmadığını ölçmek için kullanılan bazı oranlar vardır. Bu oranlar, herhangi bir varlık kalemini varlıkların toplamı ile ya da varlık kalemleri ile satışları birbirleriyle ilişkilendirir. Bu oranlar;

- i. Ortalama Tahsilat Dönemi Oranı
- ii. Alacakların Devir Hızı Oranı
- iii. Stok Devir Hızı Oranı
- iv. Nakit Devir Hızı Oranı
- v. Dönen Varlıkların Devir Hızı Oranı
- vi. Maddi Duran Varlıkların Devir Hızı Oranı
- vii. Aktif Devir Hız Oranı'dır.

İlerleyen aşamalarda bu oranların hesaplanması ve yorumlanmasıyla ilgili açıklamalara yer verilecektir.

Varlıklar; nakde dönme hızına göre dönen ve duran varlıklar olarak iki başlık altında incelenir. Bir yıldan kısa sürede nakde dönebilen varlıklara, dönen varlıklar, bir yıldan daha uzun sürede nakde dönebilen varlıklara ise duran varlıklar denir. (*mleki ve diğerleri: 2004, 138*) Duran varlıklarda bulunan kalemler, vadesi bir yılın altına inince dönen varlıklara aktarılır. Varlıklar ile ilgili bilinmesi gereken diğer birkaç önemli nokta ise, değer kaybı yaşayan varlıklara karşılık ayrılması, ileriki dönem alacakları ile ilgili değerlerin finansal durum tablosu tarihine göre yazılması, amortismanların mutlaka finansal durum tablosunda yer alması ve kesin olmayan alacakların tahakkukları yapılarak finansal tablolara eklenmemesidir.

1.2.2. Yabancı Kaynaklar (Borçlar)

İşletmelerin; bankalardan ya da nc kişilerden nakit ya da sabit kıymet gibi değerler olarak sağladığı kaynaklara yabancı kaynaklar (borçlar) ya da yükümlülükler denir. İşletmenin geçmişteki işlemlerinden doğan, kurum, şahıs ya da diğer işletmelere ödeme yapma ya da hizmet sunma yükümlülüğüdür. Yabancı kaynaklar işletmenin pasiflerinin önemli bir kısmını oluştururlar. İşletmelerin zkaynaklarının yetersiz olduğu durumlarda ya da zsermaye maliyetlerinin yüksek olacağı durumlarda sıklıkla yabancı kaynaklara başvurulur. Başlıca yabancı kaynak kalemleri; banka kredileri, satıcılar, borç senetleri ve tahvilli borçlardır. Yabancı

kaynaklar ödeme vadelerine göre ikiye ayrılır. Ödeme vadesinin bir yıldan daha uzun olması halinde bu borç grubuna uzun vadeli yabancı kaynaklar, bir yıldan kısa olması halinde ise bu borç grubuna kısa vadeli yabancı kaynaklar denir. (Çabuk, A., Başar B., ve Diğerleri:2013,4)

Bu yükümlülük yasalardan doğabileceği gibi bizzat işletme veya kişilerin ticari faaliyetlerinden doğabilir. Borcun doğduğu noktaya bakılmaksızın tahsili amacıyla bazı yasal yaptırımları olabilir. Aynı zamanda yükümlülükler, yasal sebepler dışında işletmenin hizmet veya mal sunumunu iyileştirme, aktif olunan pazar geleneklerini sürdürme ve iyi iş ilişkileri geliştirme amacıyla da oluşabilir.

İşletmenin borçları, sahip olduğu varlıklardan veya gelirlerden karşılanır. Bu durum işletmenin mevcut aktiflerinde azalmaya, pasiflerinde ise artışa neden olur. Borç ödemesi nakit veya nakit benzerleri kullanılarak olabileceği gibi taşınmaz hakların devri ile de gerçekleşebilir.

Borçlar ile ilgili olarak dikkat edilmesi gereken konular arasında en kritik başlıklardan birisi karşılık ayrılmasıdır. İşletmenin gelecekte aktiflerinde bir azalmaya neden olacak ve pasiflerinde artış doğuracak fakat henüz tutarı net olarak tespit edilemeyen borçlar için karşılık ayrılmalıdır. Böylece finansal tablolar gerçeği yansıtabilir. Örneğin; bir işletme satmış olduğu malların garantisini üstlenmesi halinde garanti için harcanacak miktar kadar karşılık ayrılmalıdır.

Yabancı kaynakları ilgilendiren finansal oranlar, işletmenin finansmanının ne kadarının yabancı kaynaklar ile sağladığını, toplam kaynakların ne kadarlık parçasını oluşturduğunu, dönem karının bu yabancı kaynakları ne oranda karşıladığını irdeler.

Bu oranlar;

- i. Finansal Kaldıraç Oranı
- ii. Borçların Öz Kaynaklara Oranı
- iii. K.V.Y.K - Öz Kaynaklara Oranı
- iv. M.D.V. - Öz Kaynaklara Oranı
- v. Finansman Giderlerini Karşılama Oranıdır.

1.2.3. Özkaynaklar

İşletmenin sahip olduğu varlıklardan, yabancı kaynakların tamamı düşüldükten sonra kalan kısım işletmenin özkaynaklarını oluşturur. (Kılıç, 2017: 307) Daha basit bir anlatımla; özkaynaklar, borçlardan arındırılmış anaparadır.

Özkaynaklar, maddi değeri olan her türlü kaynağı kapsayabilir. Taşınır ve taşınmaz haklar bunlara dahildir. Özkaynaklar; işletme sahipleri ya da hissedarları tarafından kuruluştaki yapılan yatırımlar (ödenmiş sermaye) ve dağıtılmayan karların işletmede bırakılan bölümünden oluşur. Bunlarla birlikte; özkaynakları oluşturan bir diğer hesap kalemi ise işletme sermayesindeki yedek akçelerdir. Kaynaklardan özkaynaklara aktarılan akçeler, geçmiş dönemlerdeki işletme faaliyetleri sonucu elde edilen karlardır. İşletme yönetiminin tercihinine bağlı olarak, hesap döneminde elde edilen net kar da bu hesaba dahil edilebilmektedir.

1.2.4. Gelirler ve Giderler

İşletmelerin faaliyet dönemi içinde yaşanan ekonomik hareketlilikler hem gelir hem de gider olabilir. Gelirler ve giderler gelir tablosunda gösterilmelidir.

1.2.4.1. Gelirler

Gelir, özkaynak üzerindeki talep hakkı sahiplerinin yaptığı katkılar haricinde, özkaynakta artışlara yol açan varlıklardaki artışlar veya yükümlülüklerdeki azalışlardır. (Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve, 2018: 28) Daha kısa bir tanımla gelir, hasılat ve kazançların işletmede ekonomik güç artışı sağlamasıdır. Hasılatlar, işletmenin olağan faaliyetleri sonucu gerçekleşmesi beklenen mevcut değerleri üzerindeki pozitif değerlerdir. Bunlara örnek olarak, satışlar, faizler ya da kira gelirleri gösterilebilir. Kazançlar ise, işletmede olağan bir satım amacı taşımayan yatırımlardan doğan ya da malvarlıklarının satışlarından kaynaklanan getirilerdir. Bu tarz ekonomik yarar sağlayan değerlerdeki artışlar ve giderlerden sonraki net kar gelir olarak sınıflandırılır. Ayrıca beklenilmeyen bu kazançlar haricindeki gelirler de hasılat sınıfında değerlendirilemiyorsa kazanç olarak kabul edilir.

Gelirin takip edildiği hesaplara gelir hesapları denilmektedir. Gelir hesapları tek düzen hesap planında 6 lı gruplarda gösterilir.

Hesaplar şu şekildedir: (Çabuk ve Lazol, 2017: 41-43)

60 – Brüt Satışlar

600 – Yurt içi Satışlar

601 – Yurt dışı Satışlar

602 – Diğer Gelirler

61 – Satış İndirimleri

610 – Satıştan İadeler (-)

611 – Satış İndirimleri (-)

612 – Diğer İndirimler (-)

64 – Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar

640 - İştiraklerden Temettü Gelirleri

641 - Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gelirleri

642 - Faiz Gelirleri

643 - Komisyon Gelirleri

644 - Konusu Kalmayan Karşılıklar

645 - Menkul Kıymet Satış Kârları

646 - Kambiyo Kârları

647 - Reeskont Faiz Gelirleri

648 - Enflasyon Düzeltme Kârları

649 - Diğer Olağan Gelir Ve Kârlar

67 – Olağandışı Gelir ve Karlar

671 - Önceki Dönem Gelir Ve Kârları

679 - Diğer Olağan Dışı Gelir Ve Kârlar

1.2.4.2. Giderler

İşletmenin faaliyetlerini gerçekleştirdiği sırada oluşan varlıkların azalışları, borç ödemelerinden kaynaklanan özkaynak düşüşleri ve zararlar giderler olarak tanımlanır. Daha kısa bir tanımla gider, işletmenin varlıkları elde etmesi ve kullanılması için katlanmak zorunda olduğu tüm işlemlerdir. Giderler, işletmenin karlılığını doğrudan etkiler.

Giderler; olağan faaliyetler sonucu oluşan bir eksilme olabileceği gibi işletmenin ihtiyaçları doğrultusunda alınan kararlar ile satışlardan da kaynaklanabilir. Satılan bir maldan gelir elde edilmesi sırasında satış işlemleri ya da nakliye bedellerinden kaynaklanacak nedenler ile de giderler ortaya çıkabilir. Ayrıca çalışanların ücretleri ve amortisman değerleri de ilgili dönemlerinde yazılması gereken giderlerdir. Zarar olarak tanımlanabilen ekonomik değer kayıpları da giderlerdir. Bunlara örnek olarak kur farkları ya da doğal afetlerden kaynaklanan zararlar da işletmenin giderleridir. Ancak, gider kavramı olumsuz bir durum olarak düşünülmemelidir. İşletmenin kazanç elde etmesi için ödemesi gereken bedeller beklenen giderlerdir ve olağan

karşlanır. Beklenmeyen değer düşüklükleri olağanüstü giderlerdir ve bunlar işletmenin karlılığını olumsuz etkiler.

Gider hesapları da 6. Grupta yer almaktadır. Dönem içinde 7. Grupta izlenir dönem sonlarında ise grup hesaplara yansıtma hesap aracılığıyla devir edilirler.

Hesaplar şu şekildedir: (Çabuk ve Lazol, 2017: 41-43)

62 - Satışların Maliyeti(-)

620 - Satılan Mamuller Maliyeti(-)

621 - Satılan Ticari Mallar Maliyeti(-)

622 - Satılan Hizmet Maliyeti(-)

623 - Diğer Satışların Maliyeti(-)

63 - Faaliyet Giderleri(-)

630 - Araştırma Ve Geliştirme Giderleri(-)

631 - Pazarlama Satış Ve Dağıtım Giderleri(-)

632 - Genel Yönetim Giderleri(-)

65 - Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider Ve Zararlar(-)

653 - Komisyon Giderleri(-)

654 - Karşılık Giderleri(-)

655 - Menkul Kıymet Satış Zararları(-)

656 - Kambiyo Zararları(-)

657 - Reeskont Faiz Giderleri(-)

658 - Enflasyon Düzeltmesi Zararları(-)

659 - Diğer Gider Ve Zararlar(-)

66 - Finansman Giderleri(-)

660 - Kısa Vadeli Borçlanma Giderleri(-)

661 - Uzun Vadeli Borçlanma Giderleri(-)

68 - Olağan Dışı Gider Ve Zararlar(-)

680 - Çalışmayan Kısım Gider Ve Zararları(-)

681 - Önceki Dönem Gider Ve Zararları(-)

689 - Diğer Olağan Dışı Gider Ve Zararlar(-)

1.2.5. Özkaynaklardaki Değişimler

Bir taşınmazın ekonomik değeri bulunduğu semt ve çevresel koşullarına göre belirlenir. Bu koşullar zaman içinde değişebilir. Mallar üzerindeki bu değer hareketliliği olumlu yönde etkileyebileceği gibi olumsuz bir yönde de etkileyebilir. Bu

gibi hallerde meydana gelen değer farkları ayrı bir kalem ile gelir veya gider hanesine yansıtılmamalıdır. Bu farkın kaydı özkaynaklar üzerindeki bir hareket olarak değerlendirilmeli, “sermaye düzeltmesi” ile yeni değerler kaydedilmelidir.

Özkaynaklar, kısaca işletmedeki kullanılabilir nakdi kaynaklar ile maddi duran varlıkları ifade eder ve bir diğer değişle o işletmenin sermayesini oluşturur. Ancak bu tanım ile sadece paraya çevrilebilir varlıklar algılanmaktadır. Bu nedenle böyle bir sermaye temelini esas alındığı işletmelerde devamlılık unsuru “Sermayenin Nominal Korunması” ile sağlanacaktır. Küçük ya da büyük bir işletme oluşu fark etmeksizin, keza standart bir bütçe hesabında da görüleceği üzere dönem sonu varlıkların parasal yönden fazlalığı kar marjı olacak, dönem başındaki değerden düşüklük söz konusu ise zarar olarak nitelendirilecektir. Bu unsur finansal sermayenin devamlılığı olarak da tanımlanabilir. Esas alınan hali hazırda finansal (parasal) yönden değerlendirilebilecek nakit ve nakde çevrilebileceği kesin olan değerler toplamıdır.

Nominal değerlere işletme faaliyetlerinin sağlandığı üretimler yönünden bakılacak olursa bu noktada özkaynak olarak nitelendirilen duran varlıklar ve işletme içi ödemeler göz ardı edilecek, bunun yerine fiziki üretim kapasitesindeki farklar dikkate alınacaktır. Üretim gücündeki gözlemlenebilir artışlar kar, azalışlar ise zarar olarak kayıtlanacaktır. İşletmenin diğer finansal unsurlarındaki hareketlilikler ise özkaynaklarda kullanılacak; yedek sermaye, pay sahiplerine yapılan ödemeler ve diğer iç kaynak dağılımları şeklinde değerlendirilecektir.

1.3. FİNANSAL TABLODAKİ DEĞERLERİN MALİYET HESABI VE DİĞER DEĞİŞİMLER

Bir finansal tablo hazırlanırken dikkat edilmesi gereken en önemli konuların başında tablolarda yer alan hesapların birbirleriyle uyumlu bir değer üzerinden gösterilmesi gelmektedir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na göre bu değer Türk Lirası cinsinden gösterileceği belirtilmiştir, fakat hangi maliyet hesabının esas alınacağı raportörlere bırakılmıştır.

Genellikle uygulanan maliyet yöntemleri tarihi maliyet, cari maliyet ve gerçekleştirilebilir değer maliyeti ile bugünkü değer maliyetidir. (Kamu Gözetim Kurumu, 2005: 19,20)

1.3.1. Tarihi Maliyet

Varlıklar şirket üzerine geçirildiği tarihteki nakit veya benzeri maddi bedelleri ile veya trampa söz konusu ise karşılığında sunulan varlıkların değişim konusu dönemdeki muhtemel değerleri ile kabul edilir. Bu sistemde örneğin gelir vergileri, vergi borcunun ödenmesinde kullanılan nakit veya nakit benzerlerinin bedeli olarak hesaplanır.

1.3.2. Cari Maliyet

Finansal tablodaki varlıklar, bu malın veya ikamesi mümkün bir eşdeğerinin piyasa değeri üzerinden, raporlama dönemindeki nakit veya nakit benzerlerinin bedeli ile hesaplanır. Ancak dikkat edilmelidir ki borçlar, tam bedeli üzerinden gösterilmeli, takas, trampa veya iskontolar dahil edilmemelidir.

1.3.3. Gerçekleşebilir Değer

Bu kabule göre varlıklar hesap yapıldığı faaliyet dönemi içinde elden çıkarılacak olsaydı muhtemel satış bedeli karşılığında işletmeye sağlanacak girdiler nakit değerler ile hesaplanır. Borçlar ise cari maliyet kabulünde olduğu gibi tam bedeli ile gösterilmeli, borç miktarı üzerindeki indirimler hesap edilmemelidir.

1.3.4. Bugünkü Değer

Varlıkların tespitinde gelecek dönem getirileri hesaba katılarak muhtemel gelirler iskonto ile günümüz koşullarına uyumlulaştırılmalıdır. Borçlar ise benzer bir yöntem ile gelecek dönemde ödenmesi kesin olan bedelin iskonto sonucu günümüz değerine indirilmiş haliyle gösterilir.

Yukarıda açıklanan farklı maliyet yöntemlerinden işletmelerce en çok tercih edilen tarihi maliyet esası olmakla beraber hangisinin kullanılacağı şirketlere bırakılmıştır. Finansal tabloların analizinde faydalı olma amacı ile bir seçim yapılması gerekir. Fayda unsuru ve tercih edilmesi gereken yöntem şirket faaliyetlerine göre değişkenlik göstermektedir. Modellerin gerçeğe uygunluk ve güvenilirlik değerleri değişkenlik arz etmekle beraber şirket ihtiyaçlarına cevap veren

bir maliyet hesap yöntemi seçimi ne gerçeğe uygunluk ne de güvenilirlik açısından sorun teşkil edecektir.

1.4. FİNANSAL TABLO KULLANICILARI

Finansal tablolarda yer alan bilgileri kullanan kişi ve kurumlar finansal tablo kullanıcılarıdır. Bu tabloların temel amacı, yatırımcıların, kredi verenlerin ve diğer kullanıcıların ekonomik yönden işletme ile ilgili birtakım kararlar almalarına yardımcı olmak ve işletmenin varlıklarındaki, yabancı kaynaklarındaki ve özsermayesindeki değişimleri inceleyerek işletmenin finansal durumu ve finansal kapasitesi hakkında fikir sahibi olarak geleceğe yönelik tahminlerde bulunulmasına yardımcı olmaktır.

Finansal tablo kullanıcıları şunlardır: (Çelik, 2018: 190-192)

- i. *Devlet,*
- ii. *Yatırımcılar,*
- iii. *Kredi Kuruluşları,*
- iv. *İşçi ve işçi kuruluşları,*
- v. *Tedarikçiler,*
- vi. *Hissedarlar,*
- vii. *Yöneticiler'dir.*

1.4.1. Devlet

Devlet, işletmelerin faaliyetler sırasında oluşan vergi yükümlülüklerinin eksiksiz olarak yerine getirilip getirilmediğinin kontrolü için finansal tabloları inceleme gereksiniminde bulunur. Özellikle devletin vergi makamlarının yönetim organları, vergilendirme ve düzenleyici amaçlar için işletmelerin finansal bilgileriyle ilgilenirler.

1.4.2. Yatırımcılar

İşletmenin ihraç edeceği borçlanma ya da özkaynak kağıtlarına yatırım yapmayı düşünenler, finansal tablolar aracılığı ile şirketin yatırıma değer olup olmadığını, yapılacak yatırımın kendilerine geri dönüşünün ne zaman ve ne kadar olacağını tahmin edebilmek ve değerlendirmek için finansal tablolardan yararlanırlar. (Dabboğöğlu ve Can, 2018: 20) Ayrıca yatırım ile ilgili riskleri anlamaya çalışırken, gerek piyasayla ve sektörle gerek işletmenin geçmiş yıllardaki performanslarını

kendi içinde karşılaştırmak amacıyla finansal tabloları kullanırlar. Bu nedenlerden ötürü finansal tablolar, potansiyel yatırımcıların yatırım kararları alıp almamaları için bir temel oluşturmaktadır.

1.4.3. Kredi Kuruluşları

İşletmelerin fon ihtiyacını karşılayan kredi kuruluşları, kredi verecekleri işletmenin, bu kredilerin anapara ve faizlerinin geri ödeme gücünün olup olmadığını ölçmek için finansal tabloları analiz etmeye ihtiyaç duyarlar.

1.4.4. İşçi ve İşçi Kuruluşları

İşletme çalışanları ve işçi temsilcileri, işletmenin karlılığı, sürekliliği, maaş ödeyebilme yetisi, çalışanlara sağlanan hakların yerine getirilme yeteneği, işletmenin sahip olduğu büyüme imkanı ve çalışanların kariyer geliştirme fırsatlarını değerlendirebilmek için finansal tablolardan yararlanırlar.

1.4.5. Tedarikçiler

İşletmeye mal ve hizmet sunan tedarikçiler, borcun vadesinde ve eksiksiz olarak ödeneceğinden emin olmak için, işletmenin borç ödeme gücü hakkında bilgilere ulaşmak isterler. (Dabboğöğlu ve Can, 2018: 19) Çünkü bir nevi kısa vade de olsa tedarikçiler, işletmeye maliyetsiz finansörlük sağlayıcılığı yapmış sayılabilirler. Bu nedenle tedarikçiler açısından işletmenin kısa vadeli performansı çok önemlidir. Bu performansı ölçmek, işletmenin borç ödeme yeteneğini analiz edebilmek için finansal tablolardan yararlanırlar.

1.4.6. Hissedarlar

Hissedarlar kendi yatırımlarını değerlendirmek, yönetimin başarısını ölçmek ve bilinçli kararlar verilmesinde destek olmak için finansal tablolara ihtiyaç duyarlar. Hissedarlar, finansal tablolarda bulunan anlamlı verileri analiz ederek geleceğe yönelik tahminler de bulunarak yatırımlarını geliştirmeyi hedefler. (Maverick, 2015: 11-15)

1.4.7. Yöneticiler

Yöneticiler, işletme sahibi ya da hissedarlarının adına işletmenin belirli bir bölümünün ya da tamamının sorumluluğunu alan kişilerdir. Yöneticiler, işletmenin belirlenen hedeflerine ulaşması için alınması gereken kararları ve yapılması gereken planlamaları muhasebenin işlediği bilgiler ile oluşturulan finansal tabloları analiz ederek gerçekleştirirler. Finansal tablolar, yöneticilerin bir süreliğine emaneten aldığı işletmenin sahip olduğu kaynakları işletme için ne kadar etkin ve etkili kullandıklarını da göstermiş olurlar.

1.5. FİNANSAL TABLOLARIN GENEL İLKELERİ

Finansal tabloların genel ilkeleri aşağıda detaylıca sıralanmıştır.

1.5.1. Önemlilik

Finansal tablo verilerinin yanlış düzenlemeler ya da ihmallerle hatalı olarak paylaşılmasıyla kullanıcıların kararını etkileme olasılığı verinin önemliliğini gösterir. Önemli finansal hareketlerin tablolarda mutlaka yer alması gerekir. İşletmeyi etkileyebilecek finansal konuların, finansal tablolarla beraber incelenememesi finansal analiz sonucunu inceleyenleri yanıltabilir. (Çabuk ve Lazol, 2017: 7)

1.5.2. Muhasebe Bilgilerinin Özellikleri Bakımından

Finansal tablolar hazırlanırken işletmeye dair bilgiler kullanılır. Bu bilgiler birden fazla kaynaktan alınabilir ancak en güvenilir ve geçerli olanı, belgelere dayalı (fatura, fiş, makbuz vs.) olarak kayıtları oluşturan muhasebe biriminin verdiği bilgilerdir. Muhasebenin işlediği kayıtlar ile oluşan mizan, finansal durum tablosu ve gelir tablosu için ihtiyaç duyulan bilgileri sağlar. Muhasebenin gerçek belgeleri doğru, tutarlı, istikrarlı ve muhasebe standartlarına uygun şekilde kaydetmesi ve paylaşması, bu kayıtlarla oluşturulan finansal tabloların da kullanıcılara ihtiyaçları doğrultusuna net bilgiler vermesini sağlar. Finansal tablolarda kalemlerin, muhasebeden alınan kayıtlar sayesinde detaylı olarak kullanıcıya aktarılabilmesi önemlidir. Örneğin; bir alacak ile ilgili tutarının yanında döviz cinsi, vadesi gibi detaylarda ayrıca gösterilmelidir.

1.5.3. Fayda Maliyet İlişkisi

İşletmelerin fayda sağlamak amacıyla faaliyetinde kullandığı mal veya hizmetlerin tamamı için katlanılan bedellerin parasal ifadesi maliyet olarak tanımlanır. Bu mal ve hizmetler muhasebeleştirilirken, bunların maliyetleri esas alınır. Piyasada yaşanan değişimler, zamanın etkisi ve enflasyon ile mal veya hizmetin üretim girdileri etkileneceği için satış fiyatı da değişebilir. Parasal anlamdaki yaşanan revizeler sonucu mal veya hizmetin üretim maliyeti ihtiyacı karşılamayan bir noktaya gelirse yeni bir hesaplama yapılarak yeni maliyet bedeli hesaplanır. Eğer yeniden değerlendirme yapılmaz ise finansal analizde sakıncalar ortaya çıkar, karlılıklar bozulur ve fiktif kazançlar ortaya çıkar. (Çabuk ve Lazol, 2017: 2) Bu sayede katlanılan bu maliyet ile fayda sağlanacak malın değeri arasındaki ilişki korunmuş olur. Aynı zamanda finansal raporlamanın da hazırlanma, sunulma ve denetleme gibi işletmeye maliyetleri vardır. Bunu en uygun maliyetle elde etmeye çalışırken, şirkete getirilerinin yüksek olması için doğru raporlanmanın sağlanması ve iyi analiz edilmesi gerekir.

1.5.4. Netleştirme (Mahsup)

TMS 1'de varlık ve yükümlülüklerin, gelir ve giderlerin herhangi bir standart ya da yorum öngörmediği durumlarda birbirleriyle netleştirme yapılamayacağını belirtilmiştir. Ancak, stok değer düşüklüğü karşılığı gibi, düzenleyici hesaplar düşüldükten sonra net tutarıyla finansal tablolarda gösterilmesi netleştirme değildir. (Sarioğlu, 2016: 37)

Bu Standartla işletmelere koşul olarak getirilmiş yahut yöneticilerin tercihinin bırakılmış bir takım sayılı hâller haricinde, finansal tablo kalemlerinin hiçbirisi, özellikle de varlık miktarları ile yükümlülükler altındaki ödemeler mahsup yöntemine konu olamaz. (Kamu Gözetim Kurumu, 2017: 5)

1.5.5. Muhasebe Politikaları

İşletmeler finansal tablolarını kabul edilen ilkeler, kurallar ve esaslar doğrultusunda hazırlayıp sunmaktadırlar. (Akdoğan ve Tenker, 2001: 51,52)

Muhasebede seçilen politika ve izlenen yöntemler dönemsel olarak değişiklik göstermemeli, benzer ya da aynı işlemler ve olaylarda kayıtlar dönemden döneme

farklılık göstermemelidir. Ancak geçerli sebepler ile değişiklik yapılabilir ve bu değişiklikler tablo kullanıcılarına nedenleri ve sonuçları ile açıklanır. Finansal tabloları etkileyecek muhasebe politikası değişiklikleri bilerek ya da bilmeyerek yapılabilir. Bilerek yapılan değişiklikler tabloları manipüle etmek ve kullanıcıları yanlış yönlendirmek içindir. Bilmeyerek yapılan değişimler ise bilgi eksikliği ya da dikkatsizlikten kaynaklanabilir. Kullanıcıları yanıltabilecek bu değişikliklerin yaşanabileceği hareketlere örnek olarak; karşılık hesaplarının kullanımı (karşılık ayrılıp ayrılmama durumları), amortismanlar (amortisman ayırma-ayırmama, amortisman yöntemi, amortisman ömrü), stokları gerçeğinden daha fazla gösterme, kayıtlara alınmayan pozitif ve negatif yönlü kasa hareketleri (yan kasa kullanımı), bağlı bulunan iştirak, girişim, ortaklık veya holding şirketlerinden işletmeye bedel aktarma veya çıkartma ile örtülü kazanç sağlama gösterilebilir.

1.5.6 İşletmenin Sürekliliği Kavramı

İşletmeler faaliyet hayatının süresiz olduğu kabul edilerek kurulur. Sadece belirli amaçlar için kurulan işletmelerin sözleşmede geçen yaşam süreleri var ise bu durum değişir. İşletmelerin ömrü sahiplerinin yaşam süreleri ile de sınırlı değildir. Finansal tablolar, işletmenin faaliyetlerinin sınırlı bir ömrü olmadığı kabul edilerek düzenlenir. Yani aksi bir durum olmadıkça işletmenin ömrünün tamamlanacağı ya da tasfiye edilme olasılıkları düşünülmez. Bu tarz bir durum var ise finansal tablolar yayınlanırken kullanıcılara bunun sebepleriyle açıklanması gerekir. (Örten ve diğerleri, 2012: 5)

Finansal tablolar işletmeler için son durumu değil, işletmenin sürekliliği içerisindeki dönemde belirli kavramlar ile işletmenin o dönemdeki değerini yansıtır.

1.5.7. Zamanlılık

Finansal tablo kullanıcılarının bilgiyi doğru zamanda alamaması karar verme açısından bilginin yararlılığını ve karar almadaki etkisini yok ettiği için zamanlılık önemli bir unsurdur.

1.5.8. Tahakkuk Esası

İşletmeler, faaliyetlerini gerçekleştirirken muhasebe kayıtlarında yer alan işlemleri ilgili döneme kaydederek tahakkuk ettirerek finansal tablolara yansıtır. Bu kavram ayrıca işletmenin sağladığı tüm gelir, ve karların aynı dönemin gider ve zararları ile karşılaştırılmasının gerekliliğini de ortaya çıkartır. (Çabuk ve Lazol, 2017: 5)

1.5.9. Raporlama Dönemi

Finansal tablolarda tarih esastır. Tüm finansal tablolar değişik tarihlerde hazırlanarak paranın farklı zamandaki değerlerindeki işlemleri gösterirler, bu nedenle ilgili kalemlerin raporlama tarihindeki tutarları tablolarda gösterilir. Finansal raporlama dönemine dair standartlar TMS 1 ve TMS 2’de yer almaktadır. Raporlama dönemi genel olarak bir mali yılı kapsar. Her yıl en az bir kere raporlanıp sunulması gerekir. Eğer standart dışında ara bir dönem raporlandıysa mutlak suretle kullanıcılara ilgili zaman aralığı ve nedeni belirtilmelidir. (Kamu Gözetim Kurumu, 2009: 8)

1.6. FİNANSAL TABLOLARIN ÖZELLİKLERİ

Finansal tabloların kullanıcılara sunduğu bilgilerin en doğru ve etkin olarak kullanılabilmesi için öncelikle anlaşılabilir ve kullanıcının ihtiyacına uygun olması beklenir. Ayrıca tablonun güvenilir ve daha net gerçek durumu ortaya çıkartabilmesi açısından karşılaştırılabilir olması şarttır. Bu amaçla finansal tabloların aşağıdaki nitelikleri sağlanması beklenir:

- i. Anlaşılır olması,*
- ii. İhtiyaca uygun olması,*
- iii. Güvenilir olması,*
- iv. Karşılaştırılabilir olması*

1.6.1. Anlaşılır Olması

Finansal tabloların sunduğu verilerin tam olarak açıklanması ve gruplandırılarak raporlanması gerekir. Kullanıcılara sunulan verilerde karışıklığa

sebepler olabilecek bazı bilgiler finansal tablolara yansıtılamayabilir. Finansal tabloların anlaşılır olmasını sağlarken, yanıltıcı bir hale getirmekten de kaçınılmalıdır. (Çelik, 2018: 194)

1.6.2. İhtiyaca Uygun Olması

Finansal raporlarda sunulan bilgilerin işletmenin konu ve amaçlarına uygun olmasıyla birlikte kullanıcıların ihtiyaçlarına uygun olması da gerekir. Aksi halde meydana gelecek bilgi karmaşası raporun kullanışlı olmamasına neden olur. Finansal bilginin doğru ve güvenilir olmasının yanı sıra amaca hizmet eden nitelikte olması kullanıcıların hızlı ve doğru karar vermesini sağlar. Bilgilerin ihtiyaca uygun olması, onu kıymetli bilgi yapar. Finansal tablolar, işletmeler ve yatırımcılar açısından kritik olduğu için işletme ile ilgili bilgileri kapsamlı olarak işletmenin amacını anlatacak şekilde kullanıcılara sunulmalıdır (Choudhury, 2014)

1.6.3. Güvenilir olması / Gerçeği Yansıtma Oluşu

Finansal tablolarda sunulan finansal performans ve nakit akışlarıyla ilgili bilgilerin gerçeği yansıtma oluşu işletmenin kendi içinde tutarlı olması ve işletmenin faaliyetlerinden doğan sonuçları değiştirmeden sunması tabloların güvenilirliğini doğurur. Gerçeği yansıtan verilerin oluşması için öncelikle kaynağının güvenilir olması gerekir. Bunun için işletmeye ait verileri işleyen ve muhafaza eden muhasebe biriminin hassasiyetli çalışmasıyla birlikte işletmede görev alan tüm personelin de aynı hassasiyetle iş yapması önemlidir. Verilerin kaynağının doğru şekilde kayıt altına alındığı ve saklandığından emin olduktan sonra raporlama yapılmalıdır. Finansal tablonun gerçeği yansıtma olabilmesi için verilerin kendi döneminde ve eksiksiz olarak paylaşılması gerekir. Tabloların güvenilirliğinin zedelenmemesi için verilerin tarafsız olarak herhangi bir eksiltme ya da yanlış veri paylaşımında bulunulmadan raporlara yansıtılması hedeflenmelidir. Finansal tablolara dair yapılacak analizin daha güvenilir olması için bağımsız bir uzmanca denetlenmesi gerekir. (Aydın ve diğerleri, 2004: 46)

Finansal tablodaki verilerin gerçeğe uygunluğu tabloda yer alan kalemlerin birbirleriyle olan ilişkisi nedeniyle, kullanıcılar tarafından ölçülebilir. Çünkü tabloda yer alan kalemler ilişkileri nedeniyle birbirlerini destekler niteliktedirler. Kullanıcının bunu yapabilmesine olanak sağlamak için raporörler verileri sade, anlaşılır, kullanıcı

kararlarını etkilemeye yönelik yönlendirici ya da kafa karıştırıcı şekilde sunmamalı ve açıklamalarını net bir şekilde paylaşmalıdır. Finansal tabloların temel amacının işletmenin faaliyetleri ile ilgili bilgilerin anlaşılır ve saydamlığını koruyarak kullanıcıya ulaştırılması olduğu unutulmamalıdır. Bu gereklilikler yerine getirilince kullanıcılar verilerin güvenilirliğiyle ilgili endişelerini yenmiş olacak ve incelemelerini daha sağlıklı yapacaklardır. Özellikle büyük çaplı işletmeler, finansal ve finansal olmayan bilgilerini, faaliyetlerinin sonuçlarını rapor kullanıcıları (devlet, yatırımcılar, tedarikçiler, alacaklılar, bankalar, çalışanlar) ile paylaşarak, yatırım kararlarının güvenli bir şekilde alınmasına olanak sağlamaktadırlar. Doğru veri sunulmaması ya da eksik veri paylaşımı, hem işletmenin ekonomik kaybına hem de raportörün cezai yaptırımlarla karşı karşıya kalmasına sebep olabilir.

Özetle; finansal tablolardaki bilgilerin bütünüyle ve tarafsız işlenmesi, tablonun kullanıcılarına yönelik önemli sayılan bilgileri içermesi ve bu bilgilerin tablo üzerinden sağlamanın yapılabilmesi güvenilir ve gereceğe uygun bir tablo ortaya koyacaktır.

1.6.4. Karşılaştırılabilir Olması

TMS 1, işletmenin ekonomik durumunun finansal tablolar aracılığı ile kendi içinde geçmiş dönemler ve diğer bazı işletmeler ile geçmiş veya mevcut dönemler yönünden karşılaştırılmasına olanak verir. Bu standartlara uygun şekilde hazırlanmış tablolar kullanıcıların verileri doğru analiz edebilmeleri ve doğru kararları alabilmeleri için önemlidir. Finansal tabloların karşılaştırılabilir olması, işletmelerin birden fazla dönemdeki işlemlerinin benzerlik ve farklılıklarını ortaya koyabilmesi adına da önemlidir. (Akdoğan ve Tenker, 2007, 47)

1.7. FİNANSAL TABLODA BULUNMASI GEREKENLER VE DÜZENLEME İLKELERİ

1.7.1. Finansal Tablolarda Yer Verilmesi Gereken Bilgiler

Finansal tablolar ve dipnotlar, birbirlerinden açıkça ayırt edilecek şekilde gösterilmelidir. Ayrıca finansal tablolarda açıkça belirtilmesi gereken bazı konular vardır. Bunların ilki raporlamayı yapan işletmenin ticari unvanıdır. Eğer geçmiş yıllara göre unvanında değişiklik olduysa bunu da raporda belirtmelidir. Finansal

tablo bir tek işletmenin olabildiği gibi konsolide tablo adı altında birden fazla girişimin ortak tabloda gösterilmesi şeklinde de sunulabilir ve tablonun başında bu durumun da açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Raporlamanın hangi döneme ilişkin olduğu ve raporlamanın sona erdiği tarih finansal tabloda mutlaka yer almalıdır. Bunlar ile birlikte finansal tabloda yer alan rakamların döviz cinsi ve rakamlarda yuvarlama yapıldıysa yuvarlama derecesi yine bulunması gereken bilgilerdendir. (Kamu Gözetim Kurumu, 2017: 6,7)

Finansal tabloların düzenlenme ilkeleri gelir tablosu ve finansal durum tablosu üzerinden iki ana gruba ayrılır. (Cebeci, 2014: 59)

1.7.2. Gelir Tablosu İlkeleri

Gelir tablosu ilkeleri; şirketlerin tüm satış ve gelirinin, tüm satış maliyeti ve giderlerinin dönemi belirli olan işletme faaliyeti sonuçlarının gerçeğe en yakın haliyle gösterilmesini sağlamaktadır. Aynı şekilde şirketin kar ve zarar durumunu ilgili dönem için en gerçekçi şekilde ortaya koyması bakımından da çok önemlidir. Gelir tablosunda gösterilen; satış, gelir, kar, maliyet, gider ve zararlar brüt tutarlarıyla gösterilir. Bu kalemlerden hiçbirisi karşılıklı olarak mahsuplaştırılarak gelir tablosundan çıkartılamazlar. (Usta, 2008: 90)

Gelir tablosu ilkelerine göre;

- Henüz gerçekleşmemiş satışlar; gerçekleşmiş gibi ya da gerçekleşenler olduğundan fazla gösterilmemelidir.

- Satışlar ve gelirler; bunların elde edilmesi için katlanılan maliyetler ve giderlerle karşılaştırılmalıdır. Aynı döneme ait verileri karşılaştırırken; stoklar, alacaklar ve borçların ilgili dönem başı ve dönem sonu rakamlarının doğru tespiti gereklidir.

- Karşılık ayrılırken de; belirli bir dönemin karlılığını diğer döneme kaydırmak için ya da herhangi bir gerekçe göstermeksizin şirketi daha az karlı göstermek için de kullanılmamalıdır.

- Herhangi bir şarta dayalı giderler ve zararlar, gelir tablosunda gösterilmeli, fakat bu tarz gelir ve karlar tabloda yer almamalıdır.

- Duran varlıkların tamamı için amortisman ayrılmalıdır. Bu amortismanlar ayrılırken varlığın ne olduğuna göre doğru amortisman tekniği seçilmelidir.

- Şirketin maliyetleri; direkt olarak belirli bir dönemi ve faaliyeti etkiliyorsa doğrudan, daha uzun bir dönemi ve birden çok faaliyeti etkiliyorsa tahakkuk

ettirilerek dağıtılmalıdır. Aynı şekilde maliyetleri; stoklar, duran varlıklar, genel müdürlük, pazarlama, üretim, depo veya diğer giderler gruplarına uygun şekilde dağıtmak gerekmektedir.

- Olağandışı kar ve zararlar, ilgili dönemde tahakkuk ettirilmelidir, fakat işletmenin faaliyetlerinin sonucunda elde ettiği gelirlerinden açıkça ayrılarak tabloya yansıtılmalıdır.

1.7.3. Bilanço İlkeleri

Bilanço ilkelerinin amacı; şirketin belirli bir tarihteki finansal durumunu net bir şekilde ortaya koymaktır. Finansal durum tablosunda; şirketin tüm varlıkları, yabancı kaynakları ve özkaynakları brüt değerleriyle gösterilir, ancak indirim konusu olan kalemler açıkça gösterilmelidir. Finansal durum tablosunu oluşturan bölümler net bir şekilde birbirlerinden ayrı yazılır. Bilanço ilkelerinden başlıcaları; varlıklar, yabancı kaynaklar ve özkaynaklara ilişkin ilkeler olarak aşağıda açıklanmıştır. (Usta, 2008: 90)

1.7.3.1. Varlıklara İlişkin İlkeler

Varlıklara ilişkin ilkeler aşağıdaki gibidir: (Usta, 2008: 91)

- Bir yıldan kısa sürede nakde çevrilebilen; varlıklar ve işletmenin ana faaliyet dönemi içinde oluşacak gelirler dönen varlıklar içerisinde gösterilir.
- Bir yıldan daha uzun sürede ya da standart faaliyet döneminden daha fazla sürede nakde çevrilebilecek olan varlıkların ve gelirlerin tamamı duran varlıklar içerisinde gösterilir.
- Varlıkların finansal durum tablosu tarihinde değerlerinin gerçekçi gösterilebilmesi için değer düşüklüğü ya da değer artışlarının göz önünde bulundurularak karşılık ayrılması gerekmektedir.
- Duran varlıkların tamamı ilgili dönem için mevzuata uygun şekilde yeniden değerlendirilmelidir.
- Tutarları net şekilde hesaplanamayan alacaklar için tahakkuk işlemi yapılamaz.
- Finansal durum tablosunda duran varlıklar grubunda gösterilen maddi ve maddi olmayan duran varlıkların maliyetlerini ilgili dönem maliyetlerinde gösterilmek amacıyla, her dönem ayrılan amortismanların birikmiş tutarları ayrıca finansal durum

tablosunda gösterilmelidir. Maddi duran varlıklar, işletme tarafından edinildikleri tarihteki maliyete göre raporlarda gösterilmekte ve belirtilen bedel üzerinden dikkate değer bir zamanın geçmesi durumunda hesaplanacak yeni bedel üzerinden tabloya uyumu sağlanmaktadır. Maddi duran varlıklar, alındıkları tarihteki maliyetine göre raporlara yansımaktadır ve yeniden değerlendirme ve ya enflasyon düzeltmesi yapılmamışsa, finansal duru tablosunda maliyetinden amortisman tutarı düşülerek gösterilmektedir.

1.7.3.2. Yabancı Kaynaklara İlişkin İlkeler

Yabancı kaynaklara ilişkin ilkeler aşağıdaki gibidir;

- Bir yıldan kısa vadeli ya da cari dönem içerisinde vadesi dolan borçlar; kısa vadeli yabancı kaynaklar içerisinde gösterilir.
- Bir yıldan uzun vadeli ya da cari dönemi içerisinde vadesi gelmemiş olan borçlar; uzun vadeli yabancı kaynaklar içerisinde gösterilir.
- İşletmenin bilinen ve tespit edilebilen tüm yabancı kaynaklarıyla birlikte tespit edilmesi tartışmalı olan ya da kesin tutarı belirlenemeyen kaynaklar da finansal durum tablosuna yazılmalıdır. Fakat tutarından emin olunamayan kalemler dipnotlarda mutlaka belirtilmelidir. (Çabuk ve Lazol, 2007: 10,11)
- Tahsil edilmiş ancak gelecek dönemde ödenecek gelirler ile tahakkuk edilen fakat gelecekte ödenecek giderlerin finansal durum tablosunda ayrı olarak gösterilmelidir.
- Ayrıca borç senetleri reeskont değerlemesiyle elde edilen güncel değerleriyle finansal durum tablosunda yer almalıdır.

1.7.3.3. Özkaynaklara İlişkin İlkeler

Özkaynaklar; işletmelerin sahipleri ya da ortaklarının şirket varlıkları üzerindeki haklarıdır. Özkaynaklar grubu; ödenmiş sermaye, dönem net karı veya dönem net zararı, sermaye yedekleri, kar yedekleri, geçmiş dönem zararları ile şirket faaliyetlerinden elde edilen ve şirket ortaklarına dağıtılmasına karar verilmemiş karlardan oluşur. Ancak sermaye yedekleri gelir tablosunda gelir olarak yer almaz. (Çabuk ve Lazol, 2007: 11)

Ödenmiş sermayeler; finansal tabloya yansıtılırken direkt para ya da mal farkı ve pay oranları gözetmeksizin tek satırda gösterilir. Dönem net zararı ve

geçmiş yıllar zararları; finansal durum tablosunda negatif bir kalem olarak yansıtılarak özkaynaklarda net olarak gösterilir. (Cebeci, 2014: 101)

1.8. FİNANSAL TABLOLAR

Finansal tablolar, işletmelerin muhasebesinin yaşanan ekonomik olayları belirli tarihlerde şirket sahiplerine, ortaklara, yöneticilere ya da yatırımcılara aktarma sorumluluğundan doğmuştur. Muhasebe, ekonomik değer taşıyan olayların, maliyet esaslı ile kayıtlanması, listelenmesi ve yorumlanmasıdır ve bu görevini raporlar ile gerçekleştirir. (Akkuş, 2008: 66)

Muhasebenin; işletmenin varlıkları, kaynakları ve bunlardaki değişiklikler ile faaliyet sonuçları, dönem kârının oluşumu ve benzeri konularda bilgileri içeren, muhasebe ilkelerine uygun olarak düzenlediği ve işletmeye dair çeşitli kararlar alınmasında kullanılması için oluşturduğu tablolara finansal tablolar adı verilir. (Gökçen, 2013: 8,9)

Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliğine göre finansal tablolar iki başlık altında sınıflandırılmıştır. Bunlar;

- i. Finansal Durum Tablosu
- ii. Kapsamlı Gelir Tablosu
- iii. Nakit Akış Tablosu
- iv. Öz Kaynaklar Değişim Tablosu
- v. Dipnotlar

1.8.1. Finansal Durum Tablosu

Finansal durum tablosu; işletmenin belirli bir dönemde elinde bulunan varlık ve bu varlıklara ulaşabilmek için kullandığı tüm kaynakları ele alarak ekonomik ve finansal durumu gösteren finansal tablodur. (Lazol, 2010: 1) Finansal durum tablosu, muhasebe ilkelerine uygun tutulan hesapların belirli bir dönemde kapatılmasıyla ortaya çıkan, sonraki dönemlere devir olan borç ve alacak listesi olarak da düşünülebilir.

Finansal durum tablosu belirli bir tarih esas alınarak hazırlandığı için durağan bir finansal tablodur. Tablonun üzerinde tarih bilgisi bulundurarak hangi döneme ait olduğu başlığında belirtilir. (Lâlik, 1982: 202)

Tablo kullanıcıları, düzenleme tarihinden sonra, raporlanan finansal durumun değişebileceğini unutmamalıdır. (Gönenli, 1979: 9)

Finansal durum tablosunda aktifler ile pasiflerin ayrı ayrı toplamı birbirlerine eşit olmak zorundadır. Bu eşitliğe bilanço denklemi adı verilir. Şirketin elindeki duran ve dönen varlıkları, yükümlülükleri ve öz sermaye bedelinde zaman içinde değişiklikler olmasına rağmen, finansal hareketler doğru ve mevzuata uygun olarak kaydedildiği takdirde bilanço eşitliği değişmeyecektir. (Akgüç, 1985: 19)

Finansal durum tablosu; varlıklar, yükümlülükler ve öz kaynaklardan oluşmaktadır.

Bilançonun temel denklemi şu şekildedir:

$$\text{Varlıklar} = \text{Borçlar (Yükümlülükler)} + \text{Özsermaye}$$

Finansal durum tablosunda verilen bilgilerin hatasız olması beklenir. Finansal durum tablosu ile ilgili detaylar (kullanılan para birimi, kullanılan amortisman teknikleri, yuvarlama yapıldıysa kaç hane ya da aşağı yukarı yuvarlama sınırları vs.) kullanıcılara açıkça dipnotlarda ifade edilmelidir. Finansal durum tablosu, muhasebe standartlarında hazırlanmalı, hesapların anlamlı ve gerçekçi olması sağlanmalıdır.

Finansal durum tablosu; bir şirketin sahip olduğu tüm varlık ve hak ettiği tutarların kaydının atıldığı aktifler ile şirketin sağlamış olduğu kaynakların kaydının atıldığı pasifler kısımlarından oluşmaktadır. Finansal durum tablosu temel olarak aktif ve pasiflerden oluşmaktadır. Tablonun aktiflerinde bulunan dönen ve duran varlıklar nakde dönme hızlarına göre sıralanırken, pasiflerde yer alan kaynaklar ise kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar ve öz sermaye olarak geri ödeme sürelerine göre sıralanmaktadır. (Erol, 1991: 16)

Finansal durum tablosu hazırlanırken varlık ve borç sırası gözetilmeden de düzenlenebilir. Ancak finansal tabloların temel özelliklerinden olan karşılaştırılabilir olması açısından yukarıda belirtilen biçimde oluşturulması gereklidir. (Akdoğan ve Tenker, 1985. 32)

Standartlara uygun özelliklere sahip bir finansal durum tablosu, tablo kullanıcılarına işletmenin raporlama tarihindeki finansal durumunu genel olarak aşağıdaki hesap gruplarını kapsayacak şekilde açıklar:

1.8.1.1. Dönen Varlıklar

Bir işletmenin faaliyet dönemi içinde sahip olduğu ve sağladığı yararı aynı faaliyet dönemi içinde sonlanan varlıklara dönen varlıklar denir. (Babayiğit, 2017: 326) Bir başka deyişle bir yıllık süreden daha hızlı sürede paraya dönüştürülebilen değerlere dönen varlıklar denir.(T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, 2011: 34) Bu gruba kasa, banka, vadesi bir yıldan az olan ticari alacaklar ve stoklar örnek gösterilebilir. Nakit ve benzeri bu varlıklar likit varlıklar olarak da bilinmektedir.

1.8.1.2. Duran Varlıklar

İşletmenin normal şartlarda bir yıl içinde satmak amacıyla almadığı, birden çok faaliyet döneminde yarar sağladığı varlıklardır.

Duran varlıklar, dönen varlıklardan farklı olarak kısa sürede paraya çevrilemezler veya tüketilemezler. Duran varlıkların genel olarak alt başlıkları; maddi duran varlıklar, mali duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve vadesi bir yıldan yüksek olan ticari alacaklardır. Maddi duran varlıklara örnek olarak işletmenin faaliyetlerini sürdürebilmek için elinde bulundurduğu bina, makina ve teçhizatı sayabiliriz. Finansal yatırımlar ise sahip olunan menkul kıymetler, iştirakler ve ortaklıkları içerir. İşletmenin sahip olduğu marka, patent ve telif hakkı gibi kalemler ise maddi olmayan duran varlıklara örnektir. Bir yıldan daha uzun vadede tahsil edilecek ticari alacaklar da bu gruba dahil edilir. Duran varlıklar finansal durum tablosunda brüt olarak yer alır, ancak bilanço toplamına; birikmiş amortismanlar düşüldüğü için net olarak yansır. (Çabuk ve Lazol, 2007: 23)

1.8.1.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

İşletmenin bir yıl ya da daha kısa süre içerisinde ödemesi gereken finansal ve ticari borçlarının ve dönem karına ilişkin vergi yükümlülüklerinin bulunduğu hesap grubudur.

Kısa vadeli yabancı kaynaklar, dönen varlıklardan düşülerek net çalışma (işletme) sermayesi kavramına ulaşılmasını sağlar. Bu nedenle finansal durum tablosu analizinde özellikle üzerinde durulan bir noktadır. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 134)

1.8.1.4. Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

İşletmenin bir yıldan daha uzun sürede ödemesi gereken finansal ve ticari borçlarının oluşturduğu gruptur. Duran varlıkların bu grup ile finanse edilmesi tercih edilmelidir.

1.8.1.5. Özkaynaklar

İşletme sahip ve ortaklarının firmaya verdikleri menkul kıymetlerin ve ya nakitlerin bulunduğu hesap grubudur. Bu hesap grubunda işletme hissedarlar tarafından konulan nakit ya da benzerlerini gösteren ödenmiş sermaye, işletmenin önceki dönem karı, dönem karı, sermaye yedekleri ve kar yedekleri bulunur. Bir diğer deyişle, bu bölüm işletme sahip veya ortakların işletmedeki haklarını gösteren bölümdür.

Tablo 1: Finansal Durum Tablosu

	Dipnot Referansı	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar - Nakit ve Nakit Benzerleri - Finansal Yatırımlar - Türev Araçlar - Ticari Alacaklar - İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar - İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar - İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar - Diğer Alacaklar - İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar - İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar - Sözleşme Varlıkları - Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Varlıkları - Mal ve Hizmet Satışlarından Doğan Sözleşme Varlıkları - Diğer Sözleşme Varlıkları - Stoklar - Canlı Varlıklar - Peşin Ödenmiş Giderler - Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar - Diğer Dönen Varlıklar			
ARA TOPLAM - Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar			
TOPLAM DÖNEN VARLIKLAR			
Duran Varlıklar - Ticari Alacaklar - İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar - İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar - İmtiyaz Sözleşmelerine İlişkin Finansal Varlıklar - Diğer Alacaklar - İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar - İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar - Sözleşme Varlıkları - Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Varlıkları - Mal ve Hizmet Satışlarından Doğan Sözleşme Varlıkları - Diğer Sözleşme Varlıkları - Finansal Yatırımlar - Türev Araçlar - İştirakler, İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar - Canlı Varlıklar - Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller - Maddi Duran Varlıklar - Kullanım Hakkı Varlıkları* - Şerefiye - Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar - Peşin Ödenmiş Giderler			

* Bu kalemin kullanımı isteğe bağlı olup, TFRS 16 uyarınca kullanım hakkı varlıklarını finansal durum tablosunda ayrı bir şekilde göstermeyi tercih eden işletmeler tarafından kullanılacaktır.

	Dipnot Referansı	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
- Ertelenmiş Vergi Varlığı - Cari Dönem Vergisiyle İlgili Duran Varlıklar - Diğer Duran Varlıklar			
TOPLAM DURAN VARLIKLAR			
TOPLAM VARLIKLAR			
YÜKÜMLÜLÜK VE ÖZKAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler - Kısa Vadeli Borçlanmalar - Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları - Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler^β - Türev Araçlardan Borçlar - Diğer Finansal Yükümlülükler - Ticari Borçlar - İlişkili Taraflara Ticari Borçlar - İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar - Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar - Diğer Borçlar - İlişkili Taraflara Diğer Borçlar - İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar - Sözleşme Yükümlülükleri - Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Yükümlülükleri - Mal ve Hizmet Satışlarından Doğan Sözleşme Yükümlülükleri - Diğer Sözleşme Yükümlülükleri - Devlet Teşvik ve Yardımları - Ertelenmiş Gelirler (Sözleşme Yükümlülükleri Dışında Kalanlar) - Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü - Kısa Vadeli Karşılıklar - Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar - Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar - Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler			
ARA TOPLAM			
- Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına İlişkin Yükümlülükler			
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			
Uzun Vadeli Yükümlülükler - Uzun Vadeli Borçlanmalar - Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler - Türev Araçlardan Borçlar - Diğer Finansal Yükümlülükler - Ticari Borçlar - İlişkili Taraflara Ticari Borçlar - İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar - Diğer Borçlar - İlişkili Taraflara Diğer Borçlar - İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar			

^β Bu kalemin kullanımı isteğe bağlı olup, TFRS 16 uyarınca kira yükümlülüklerini finansal durum tablosunda ayrı bir şekilde göstermeyi tercih eden işletmeler tarafından kullanılacaktır.

	Dipnot Referansı	Cari Dönem	Geçmiş Dönem
- Sözleşme Yükümlülükleri - Devam Eden İnşaat ve Taahhüt İşlerinden Doğan Sözleşme Yükümlülükleri - Mal ve Hizmet Satışlarından Doğan Sözleşme Yükümlülükleri - Diğer Sözleşme Yükümlülükleri - Devlet Teşvik ve Yardımları - Ertelenmiş Gelirler (Sözleşme Yükümlülükleri Dışında Kalanlar) - Uzun Vadeli Karşılıklar - Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar - Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar - Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar - Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü - Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler			
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER			
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER			
ÖZKAYNAKLAR			
- Ödenmiş Sermaye - Sermaye Düzeltme Farkları - Geri Alınmış Paylar (-) - Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi - Paylara İlişkin Primler/İskontolar - Ortak Kontrole Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi - Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir - Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar - Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar - Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler - Geçmiş Yıllar Kârları/Zararları - Dönem Net Kârı/Zararı			
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR			
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜK VE ÖZKAYNAKLAR			

Kaynak: Kamu Gözetim Kurumu, 2019:4.

1.8.2. Kapsamlı Gelir Tablosu

Kapsamlı gelir tablosu, işletmenin belirli bir tarih aralığında kazandığı gelirlerinin toplamı ile yine tarih aralığında katlanmak zorunda kaldığı bütün maliyet ve giderlerin toplamıyla arasında oluşan pozitif ya da negatif farkı gösterir. (Arat, 2005: 42) İlgili farkın pozitif ya da negatif olması durumlarında işletmenin elde ettiği dönem net kârı veya zararını ortaya koyar. Gelir tablosu hazırlanırken tahakkuk edilen gelir ve giderler, kar veya zarar ile ilişkilendirilir. (Demir, 2009: 16)

Gelir tablosunda yer alan herhangi bir kalemin başka bir kalemlle mahsubu yapılamaz. (Durmuş, 1986: 76) Ayrıca bakiyesi olmayan hesaplar gelir tablosunda

yer almaz. Bunun yanı sıra gelir tablosunda diğer başlığında gösterilen bir kalemin tutarının, gösterildiği grubun toplam tutarının %20'sinden fazla olması durumunda yeni bir başlık altında ayrıca gösterilmesi gerekmektedir.

Gelir tablosunda yer alan satışların maliyeti ayrı bir tabloda hesaplanır ve gelir tablosunda indirim kalemi olarak tek satırda yerine konur. Bu hesaplama yapılırken; dönem içindeki stok hareketleri, üretim maliyetleri, satılan mamül maliyetleri ve satılan hizmet maliyetleri kullanılır.

Gelir tablosu; işletmenin dönemsel olarak hangi aşamada kar veya zararda olduğunu gösterdiği için işletmeler açısından büyük önem taşımaktadır. Ayrıca şirketin faaliyet gösterdiği alanın karlılığı, borç yükünün hacmi veya geçmiş dönemlerden gelen yükümlülüklerinin olup olmadığıyla ilgili de bilgi vermektedir.

Kapsamlı gelir tablosu işletmenin hasılat toplamlarıyla başlar ve sırasıyla şu şekilde devam eder:

1.8.2.1. Hasılat

Hasılat, işletmelerin olağan faaliyetleri neticesinde müşterilerine sunduğu mal ve hizmetin karşılığı olarak hak ettikleri bedel olarak tanımlanabilir. Bu mal ve hizmet satışı sırasında ortaya çıkan tutardan; iskonto ve iade gibi indirim konuları düşülerek net hasılat rakamına ulaşılır ve finansal tabloya da bu haliyle yansıtılır.

1.8.2.2. Satışların Maliyeti

Giderlerin ilgili olduğu gelir hesaplarıyla ilişkilendirilmesinin gerekliliği neticesinde, hasılatın oluşmasını sağlayan satışların, maliyetleri de kapsamlı gelir tablosunda bulunmaktadır.

Satış maliyetleri kapsamında ayrıca tarımsal faaliyetlerden gerçeğe uygun değer farkları da bir başlık altında gösterilmelidir. Bu yöntemde net hasılattan düşülen satış maliyetlerinin ardından gerçeğe uygun değerleme yöntemiyle ölçülen canlı varlıkların ilk kayıt alımı sırasında veya dönem sonu değerlemelerinde kazanç veya kayıplar oluşması ve hasadı yapılan tarımsal ürünlerin ilk kayıtlarında ortaya çıkan kazanç veya kayıplar burada gösterilir. Bunun yanı sıra, canlı varlıkların maliyet yöntemi kullanılarak kayıtlara alınması sırasında oluşan değer kaybı karşılıkları ve iptal edilen önceki yıl değer kayıpları bu başlığın altında takip edilir. Kapsamlı gelir tablosunun bu kalemi sadece tarımsal faaliyette bulunan işletmelerce kullanılır.

1.8.2.3. Brüt Kâr (Zarar)

Hasılatтан, satışların maliyetinin çıkartılmasıyla brüt kar/zarar ortaya çıkar.

Brüt kar/zarar, net hasılat tutarının satışların maliyetlerini aşması ya da altında kalmasıyla oluşur. Net satışların brüt satışlara yakın olması ile işletmenin iade, satış iskontoları ve diğer indirimler nedeniyle elde edeceği hasılatтан çok fazla kayba uğramaması sağlanır. Bununla birlikte hasılatın; satışların maliyetinin üzerinde olması beklenir. Brüt sonucun kar olarak çıkması da bir diğer beklentidir.

1.8.2.4. Esas Faaliyet Karı

Brüt kardan, genel yönetim giderleri, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri ile araştırma ve geliştirme giderleri ve esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler ayrı ayrı gösterilerek tabloya eklenir. Bu giderler, fonksiyon esasına göre sıralanarak tabloya yazılır.

İşletmenin faaliyetini sürdürürken yapması mecbur olan, ancak satılan mal maliyetine dahil edilemeyen giderlerin brüt kardan düşülmesi ya da brüt zarara eklenmesiyle bulunur. Bu giderler işletmenin faaliyeti için zorunlu olduğundan dolayı yekûn tutması normaldir fakat bu giderlerin toplamının brüt karın altında kalması gerekmektedir. Esas faaliyetlerden kaynaklanan bu giderler düşüldükten sonra kalacak rakamın daha sonra çıkartılacak olan gider ve zararları karşılaması ve yeterli dönem karı bırakması gerekir.

İşletmenin esas faaliyetlerden kaynaklanmasına rağmen yukarıdaki kalemlere dahil olmayan gelir ve giderler esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler olarak ayrı ayrı başlıklandırılır. Bu başlıklar altında değerlendirilen kalemler, hasılat tanımını karşılamayan ve tarımsal faaliyetlerle ilgisi olmayan kazançlar, satış maliyetine yansımayan kayıplar ile yatırım ve finansman faaliyeti olarak nitelendirilemeyen gelir ve giderler olarak da tanımlanmaktadır. Ticari alacaklara ilişkin vade farkı gelirleri ve kur farkı kazançları, bu başlık altında gösterilen kalemlere örnek gösterilebilir. (Kamu Gözetim Kurumu, 2019: 67)

1.8.2.5. Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)

Esas faaliyet ile ilgili tüm kayıp ve kazançlar yazıldıktan sonra, yatırım faaliyetleri ile ilgili kazançlar ve kayıplar dahil edilerek finansman öncesi faaliyet

karı/zararı bulunur. Yatırım faaliyetlerinde, işletmenin uzun vadeli varlıkları ve nakit benzerlerinde olmayan diğer yatırımların, elde edilmesi ya da elden çıkartılmasıyla ilişkili olan faaliyetler gösterilmektedir. Yatırım faaliyetleri kapsamına hangi faaliyetlerin girdiği TMS 7 Nakit Akış Tablosu standartlarında belirtilmiştir. Bu faaliyetlerden elde edilen gelirler ve bunlara ilişkin giderler ayrı ayrı gösterilir. Gelir ve giderler netleştirilerek yatırım faaliyeti kâr/zararı bulunur ve esas faaliyet kar zararına dahil edilerek, finansman gideri öncesi faaliyet karı bulunur.

1.8.2.6. Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)

Finansman faaliyetleri, yabancı kaynakların ve özkaynakların yapılarında ve/veya tutarlarında değişiklik yaratan faaliyetlerdir. Kapsamlı gelir gider tablosunda finansman faaliyetleriyle adıyla bir kalem yoktur. Finansman giderleri kaleminin dışında, eğer bir finansman geliri sunulması gerekir ise tabloya finansman gelirleri adıyla bir kalem eklenir.

Faaliyet karının içinden bu bölümde yer alan kazanç ve kayıplar da dahil edildikten sonra kar elde edilmesi istenir. Eğer finansman gelirleri, finansman giderlerini karşılayamayıp faaliyet karından karşılanmak durumunda kalırsa, işletmenin karlılığı esas faaliyet karlılığından sağlanmış olacaktır. Ancak işletmelerde karlılığın hem esas faaliyet karından hem de diğer faaliyet karlarından olması beklenmektedir.

Kapsamlı gelir tablosunun bu basamağına gelindiğinde oluşan toplam, sürdürülen faaliyetler dönem net karı (zararı) kalemini oluşturur. Bu kaleme durdurulan faaliyetler ile ilgili gelir ve giderler dahil edilir.

1.8.2.7. Durdurulan Faaliyetler Dönem Net Kârı (Zararı)

Durdurulan faaliyetlere ilişkin gelir ve giderler bu kalemde gösterilir. Oluşan kar ya da zarara ilişkin ayrıntıları göstermek için aşağıdaki kalemler kullanılır:

Durdurulan Faaliyetler

Durdurulan Faaliyetlerden Gelirler

Durdurulan Faaliyetlerden Giderler (-)

Durdurulan faaliyetler vergi öncesi kârı/zararı

Durdurulan Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri

- *Dönem Vergi Gideri/Geliri*

- *Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri*

DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM NET KÂRI (ZARARI)

1.8.2.8. Dönem Net Karı veya Zararı

Kapsamlı gelir tablosunun son basamağıdır. Sürdürülen ve durdurulan faaliyet dönem karlarının toplamından, dönem karını ya da zararına ulaşılır. Bulunan rakamdan gelir vergisi tutarı hesaplanır ve yasal yükümlülükler gereği karşılıklar hesaplanır. Ayrılan karşılık dönem kar ve zararına dahil edilerek ya da çıkartılarak net dönem kar ya da zararı bulunmuş olur. İşletmelerde dönem net karı istenir ve bu karlılığının esas faaliyetten mi yoksa diğer faaliyetlerden mi geldiği incelenir.

1.8.2.9. Diğer Kapsamlı Gelirler

Diğer kapsamlı gelir, TFRS tarafından kâr veya zarara yansıtılması zorunlu olmayan ya da yansıtılmasına izin verilmeyen gelir ve gider kalemlerinden oluşmaktadır. Diğer kapsamlı gelirler; kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar ve kâr veya zararda yeniden sınıflandırılacaklar olarak iki başlık altında sunulur. TFRS'ye göre diğer kapsamlı gelirden gösterilmesi gereken kalemler aşağıda sıralanmıştır:

Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar:

- Özkaynak Araçlarına Yapılan Yatırımlardan Kaynaklanan Kazançlar (Kayıplar)
- Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları)
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)
- Kredi Riskindeki Değişikliğe Bağlı Olarak Finansal Yükümlülüğün Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişiklikler
- Özkaynak Araçlarına Yapılan Yatırımlara İlişkin Finansal Riskten Korunma Kazançları (Kayıpları)
- Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Paylar
- Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kazançlar (Kayıplar)

Kâr Veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar:

- Yabancı Para Çevrim Farkları
- Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklardan Kazançlar (Kayıplar)
- Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları (Kayıpları)
- Yurtdışındaki İşletmeye İlişkin Yatırım Riskinden Korunma Kazançları (Kayıpları)
- Opsiyonların Zaman Değerinde Meydana Gelen Değişiklikler
- Forward Sözleşmesinin Forward Bileşeninin Değerinde Meydana Gelen Değişiklikler
- Döviz Bazlı Farkların Değerindeki Değişikliklerden Ortaya Çıkan Kazançlar (Kayıplar)
- Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Paylar
- Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kazançlar (Kayıplar)

Tablo 2: Kâr veya Zarar ve Kapsamlı Gelir Tablosu

	Dipnot Referansı	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
KÂR VEYA ZARAR KISMI			
Hasılat			
Satışların Maliyeti (-)			
Tarımsal Faaliyetlerde Gerçeğe Uygun Değer Farkları			
Brüt Kâr (Zarar)			
Genel Yönetim Giderleri (-)			
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)			
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)			
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler			
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)			
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)			
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler			
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)			
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kârlarından (Zararlarından) Paylar			
FİNANSMAN GİDERİ (GELİRİ) ÖNCESİ FAALİYET KÂRI (ZARARI)			
Finansman Giderleri (-)			
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI (ZARARI)			
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri			
- Dönem Vergi Gideri/Geliri			
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri			
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET KÂRI (ZARARI)			
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM NET KÂRI (ZARARI)			
DÖNEM NET KÂRI (ZARARI)			
Pay Başına Kazanç			
Adi Pay Başına Kazanç (Zarar)			
- Sürdürülen Faaliyetlerden Adi Pay Başına Kazanç (Zarar)			
- Durdurulan Faaliyetlerden Adi Pay Başına Kazanç (Zarar)			
- Toplam Adi Pay Başına Kazanç (Zarar)			
Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)			
- Sürdürülen Faaliyetlerden Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)			
- Durdurulan Faaliyetlerden Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)			
- Toplam Sulandırılmış Pay Başına Kazanç (Zarar)			

	Dipnot Referansı	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
<i>DİĞER KAPSAMLI GELİR KISMI</i>			
<u>Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar, Vergi Öncesi</u> - Özkaynak Araçlarına Yapılan Yatırımlardan Kaynaklanan Kazançlar (Kayıplar) - Maddi Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları) - Maddi Olmayan Duran Varlıklar Yeniden Değerleme Artışları (Azalışları) - Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları) - Kredi Riskindeki Değişikliğe Bağlı Olarak Finansal Yükümlülüğün Gerçeğe Uygun Değerindeki Değişiklikler - Özkaynak Araçlarına Yapılan Yatırımlara İlişkin Finansal Riskten Korunma Kazançları (Kayıpları) - Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Paylar - Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kazançlar (Kayıplar)			
<u>Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılacaklar, Vergi Öncesi</u> - Yabancı Para Çevrim Farkları - Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklardan Kazançlar (Kayıplar) - Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları (Kayıpları) - Yurtdışındaki İşletmeye İlişkin Yatırım Riskinden Korunma Kazançları (Kayıpları) - Opsiyonların Zaman Değerinde Meydana Gelen Değişiklikler - Forward Sözleşmesinin Forward Bileşeninin Değerinde Meydana Gelen Değişiklikler - Döviz Bazlı Farkların Değerindeki Değişikliklerden Ortaya Çıkan Kazançlar (Kayıplar) - Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Paylar - Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kazançlar (Kayıplar)			
<u>Toplam Diğer Kapsamlı Gelir, Vergi Öncesi</u>			

	Dipnot Referansı	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
<u>Diğer Kapsamlı Gelir Unsurlarına İlişkin Toplam Vergiler</u>			
- Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Toplam Vergiler			
- Dönem Vergi Gideri/Geliri			
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri			
- Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Toplam Vergiler			
- Dönem Vergi Gideri/Geliri			
- Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri			
<u>TOPLAM DİĞER KAPSAMLI GELİR</u>			
<u>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</u>			

Kaynak: Kamu Gözetim Kurumu, 2019:7.

1.8.3. Nakit Akış Tablosu

Nakit akışları, işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden sağlanan nakit ve nakit benzeri tahsilatlar ile yine bu faaliyetlerden kaynaklanan nakit ve nakit benzeri ödemeleri ifade etmektedir. (Meigs, 1998: 707)

Nakit akış tablolarının içerik ve sunuluş açısından günümüzdeki haline gelmesi yüz yıldan fazla zaman almıştır. Önceleri nakit akış tablolarında işletme sermayesinin ve fonların dahil edildiği ve sermaye değişim tablosu ve fon akım tablosu olarak adlandırıldığı bilinmektedir. Finansal durum tablosu ve gelir tablosunda direkt olarak gösterilemeyen finansal kaynak ya da fonların detaylarını ortaya koyabilmek için oluşturulan fon akım tablosu ile ilgili tartışmalar tablonun amacından çok yapısal detayları üzerine olmuştur. (Mulford, 2005: 37,38) 1950 li yıllardan Amerika'da kullanılmaya başlayan fon akım tablosu, Avrupa'da ancak 1970 li yıllarda kullanıma geçmiştir. 1991 yılında dünyadaki eğilimler ile beraber IASB (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurumu) finansal değişim tablosu yerine nakit akış tablosu yayınlanması gerektiğine dair görüş bildirmiş ve 7 no.lu standart ortaya konmuştur. (Başar, 2010: 23)

Nakit akış tablosunun ülkemizdeki tarihi ise çok eski değildir. Bu tabloya ait ülkemizdeki ilk düzenleme 1989 yılında Sermaye Kurulu'nun XI seri nolu tebliğiyle gerçekleştirilmiştir. Her ne kadar belirli ölçekteki işletmeler için zorunlu kılınmış olsa da

işletmeler tarafından anlaşılamadığında dolayı hayata geçmesi zaman almıştır. Daha anlaşılabilir olması adına SPK 2003 yılında yayınladığı tebliğ ile tablonun düzenleme esaslarını standart haline getirmiştir. TMS 7 ile uyum içinde olan SPK'nın bu standartları; güvenilir, karşılaştırılabilir, anlaşılır, ihtiyaca uygun, tutarlı ve gerçek verilerin paylaşılmasına olanak sağlamıştır. Aynı zamanda TMS-7 ve IAS-7 ile de uyumlu bir çalışma olmuştur. (Başar, 2010: 25)

TMS 7 ise nakit akışlarını; nakit ve nakit benzerlerinin giriş ve çıkışı olarak tanımladığı için nakit tahsilatlarını ve nakit ödemeyi etkilemeyen işlemleri nakit akışının dışında bırakır. Nakit akışlara ait bilgiler; işletmenin nakit yaratma becerisini ve bu nakitleri verimli kullanıp kullanamadığı konularında tablo kullanıcılarına yol gösterir. Kullanıcıların işletmeyle ilgili ekonomik kararlar alırken nakit yaratma yeteneği, yaratılma süresi ve kesinliğinin değerlendirmesi gerekir. (Kamu Gözetim Kurumu, TMS7, 2018: 1) nakit akış tablosu, işletmenin nakit ve nakit benzerlerinde tarihsel olarak yaşanan değişimleri, kullanıcılara ulaştırılırken işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden elde edilenler olarak ayrı ayrı sunulmasına olanak sağlar. Nakit akış tablosu; finansal tablolardan ayrılmaz bir bütünü olarak, her raporlama döneminde hazırlanmalıdır. (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 3)

Nakit akış tablosu finansal tablo kullanıcılarına; işletmenin menkul kıymetlere nasıl sahip olduğunu ve nasıl değerlendirdiğini göstermektedir. Tüm ticari işletmeler kar elde etmek amacıyla birbirlerinden farklı faaliyetlerde bulunmalarına rağmen, benzer amaçları güderler. Bu amaçlar; şirket faaliyetlerinin devamlılığı, yükümlülüklerini yerine getirmek ve yatırımcılarına kazanç sağlamaktır. İşletmeler bu amaçlarına ulaşmak için nakde ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle, hangi faaliyetleri gösterirse göstere, tüm işletmelerin nakit akış tablosu hazırlamaları zorunludur. (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 10)

Bunun için nakit akış tablolarının genel amacı, finansal tablo kullanıcılarına işletmenin belli bir döneme ait nakit giriş ve çıkışları ile aynı zamanda finansman ve yatırım faaliyetlerine ilişkin bilgi vermektir. (Demir, 2009: 22)

Nakit akış tablosu sayesinde ilgili dönemde şirketin tahsilatlarının kaynakları ve bu tahsilatların kullanımıyla yapılan ödemeler izlenebilmektedir. Bu sayede nakit ve nakit benzerlerindeki artışlar ve azalışlar nedenleri ile birlikte görülebilmektedir. (Başar, 2010: 19)

Genellikle kullanıcılar tarafından nakit akış ile ilişkilendirilen karlılık rakamları beklentiyle paralellik sağlayamaz. Kullanıcıların beklentisiyle sonucun farklı olmasının altında yatan temel konu, nakit akış tablosu ile gelir tablosunun

düzenlenme ilkelerinin farklılığıdır. Gelir tablosu, işletmenin gelir ve giderlerini nakit olup olmasını gözetmeksizin incelerken, nakit akış tablosu sadece nakit ve nakit benzerleriyle ilgilenir. Bu, karlı olmasına rağmen likidite problemi yaşayan firmaların neden bu sıkıntıyı yaşadıklarını anlamalarına yardımcı olabilir. Nakit hareketi gerektirmeyen gelir ve giderlere örnekler, nakit akış tablolarını oluşturmada kullanılan yöntemlerde belirtilecektir. Bunun tersi olarak, nakit akışı ilgilendiren ancak gelir tablosunda yer almayan hareketlerde vardır. Bunlara örnek olarak, tahsilatlar, ödenen borçlar, peşin alınan varlıkları verebiliriz. (Akdoğan ve Tenker, 2001: 284,285)

Bunların yanı sıra, usulüne göre düzenlenen bir nakit akış tablosu, finansal tablo kullanıcısına bazı yararlar sağlamaktadır. Nakit akış tablosu diğer finansal tablolar ile birlikte kullanıldığında sağlayabileceği yararlar aşağıdaki gibidir: (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 10)

- Nakit akış tablosu, nakit ve nakit benzerlerini yaratma yeteneğini ölçmeyi ve kullanıcılarının ileriki dönemde nakit akışlarını öngörmek ve başka işletmelerle karşılaştırma imkanı sağlar. Gelecekteki nakit akışlarının miktarı, zamanlaması ve kesinliği için bir gösterge niteliğindedir. Aynı zamanda geçmişte yapılan nakit akış tahminlerinin tutarlılığını ölçmeye de yardımcı olur. (Kunz ve diğerleri, 2007: 94)
- Farklı işletmeleri karşılaştırırken, benzer ya da aynı faaliyetler için farklı muhasebe uygulamalarının finansal tablolar üzerindeki etkilerini ortadan kaldırarak raporlamanın yapılabilmesini sağlar.
- Nakit akış tablosu, işletmenin finansal yapısını kullanıcıya en sağlıklı aktaran tablodur. İşletmenin likidite ve borç ödeme gücünü doğrudan gösterir.
- İşletmenin hem içinde bulunduğu dönemdeki finansman politikasını analiz etmede hem de bu analizle elde edilen veriler eşliğinde gelecek döneme ilişkin kararlar alınmasında yönetime yardımcı olur.
- Nakit akış tablosu, işletmenin sahibi ya da ortaklarına kâr payı dağıtabilme gücünü gösterirken aynı zamanda kredi veren yatırımcı kuruluşların işletmenin anapara ve faiz ödeyebilme yeteneğini de ölçmesine olanak verir. (Eğre, 2015: 17)
- İşletmenin sahip olduğu nakit ve benzeri aktiflerin dönem içerisindeki artış ve azalış hareketlerinin takibi ile gerçekçi nakit bütçesinin hazırlanabilmesini sağlar.
- İşletme yönetiminin aldığı kararların finansal politikalar üzerindeki etkilerinin analiz edilmesinde rol oynar. (Eliodor ve Ovidiu, 2013: 47)

Nakit akış tablosunun amacı ise, işletmenin nakit ve nakit benzerlerinde tarihsel olarak yaşanan değişimlerin kullanıcılara ulaştırılırken işletme, yatırım ve finansman faaliyetlerinden elde edilen olarak ayrımının doğru şekilde yapılmasını sağlamaktır. Nakit akış tablosu; finansal tablolardan ayrılmaz bir bütünü olarak, her raporlama döneminde hazırlanmalıdır. (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 3)

Nakit akış tablosu finansal tablo kullanıcılarının; işletmenin menkul kıymetlere nasıl sahip olduğunu ve nasıl değerlendirdiğiyle ilgilenirler. Tüm ticari işletmeler kar elde etmek amacıyla birbirlerinden farklı faaliyetlerde bulunmalarına rağmen, benzer amaçları güderler. Bu amaçlar; şirket faaliyetlerinin devamlılığı, yükümlülüklerini yerine getirmek ve yatırımcılarına kazanç sağlamaktır. İşletmeler bu amaçlarına ulaşmak için nakde ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle, hangi faaliyetleri gösterirse göstere, tüm işletmelerin nakit akış tablosu hazırlamaları zorunludur. (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 10)

1.8.3.1. Nakit Akış Tablosunun Düzenlenmesinde Kullanılan Yöntemler

Nakit akış tablosunun düzenlenmesinde direkt yöntem ve endirekt yöntem başta olmak üzere iki çeşit gösterim bulunmaktadır.

1.8.3.1.1. Direkt (Brüt) Yöntem

Uluslararası Muhasebe Standartları Kurumu, direkt yöntemin nakit akış tablosu için en uygun versiyon olduğunu belirtmektedir. Bu yöntem, işletmenin hazırlanan nakit akış tablosuna bakılarak gelecek dönemde oluşacak nakit akışına dair öngöründe bulunulmasına olanak sağlamaktadır. Bu nedenle, TMSK raporlamalarda bu yöntemin uygulanmasını tercih etmiş ve nakit akış tablosu formatını oluşturmuştur. (Çiftçi ve Sarıgül, 2007:93-194) Bu yöntem, işletmenin nakit akışını etkileyen kalemlerin tutarlarıyla birlikte raporlanması olarak da özetlenebilir.

Yöntem uygulama açısından oldukça basittir. İşletmenin faaliyetlerini yerine getirebilmesi için yaptığı harcamalar ve topladığı tahsilatlardan oluşturulur. Bu veriler, işletmenin muhasebe kayıtlarından alınır ya da gelir tablosundaki satışlar, maliyetler gibi kalemlerin dönem başı ve dönem sonu değişiminden de ulaşılabilir. Bu verilere gelir tablosu kalemlerinden ulaşmak için aşağıdaki formüller kullanılabilir:

$$\textbf{Tahsilatlar} = D.B.ı Alacaklar + D.S Alacaklar - Zarar Kaydedilen Alacaklar$$

Ödemeler = Satış Maliyetleri + D.S Stokları + D.B Borçlar – D.S Borçlar – D.B Stoklar – Amortismanlar

Giderler = Giderler + D.B Giderler + D.S Peşin Ödenen Giderler – D.S Giderler – D.B Peşin Ödenen Giderler – Amortisman

Brüt yöntem kullananların, tabloyu hazırlarken; tahsilatlar, faaliyet giderleri, alınan ve ödenen faizler, kar payları, vergiler, diğer tahsilatlar ve giderleri tabloda göstermeleri gerekmektedir.

Bu yönteme göre nakit akış; “Müşterilerden Yapılan Tahsilatlar + Alınan Kar Payları – Tedarikçi Ödemeleri – Faaliyet Giderleri – Vergi Giderleri (Gelir Vergisi)” olarak hesaplanır.

Gelir Tablosundan yukarıda bahsedilen formüllerle elde edilen veriler, muhasebenin kayıtlarından direk alınmadığı için tabloyu hazırlayanlar tarafından emek ve zaman kaybı gibi düşünüldüğü için çok fazla tercih edilmez. Bu hesaplamalar yapılırken, nakit hareket yaratmayan işlemlerdeki değişimlerin de satışlara dahil edilmesi ya da çıkartılması gerektiği unutulmamalıdır. Nakit hareket yaratmayan gelirlere örnek olarak, reeskont gelirleri, kambiyo karları, konusu kalmayan karşılıklar, alınan sipariş avans mahsupları, gelir tahakkukları verilebilir. Nakit hareket yaratmayan giderlere ise amortismanlar, reeskont giderleri, karşılık giderleri, kambiyo zararları ve gider tahakkukları örnek gösterilebilir. Kur farkları ise TMS 21 e göre aynı yıl içinde yaşanacağı için satışların içine dahil edilmiş olacaktır. Ayrıca ekleme ya da çıkartma yapılmasına bu nedenle gerek yoktur. (Demir, 2009: 30)

1.8.3.1.2. Endirekt (Net) Yöntem

Genellikle nakit akış tablosu için endirekt yöntemin kullanımı daha yaygındır. Bunun temel sebebi yukarıdaki gibi formüllerle uğraşmayıp daha kısa sürede hazırlanıyor olmasıdır.

Endirekt yöntem uygulanırken, gelir tablosundaki kar ya da zarar kalemine nakit hareket gelir ve giderler, eklenir ya da çıkartılır. Elde edilen bu rakama, dönen varlıklarda oluşan değişimler dahil edilerek ya da düşülerek nakit akışına ulaşılır. (Demir, 2009: 32)

Nakit Akış = Dönem Karı + Amortismanlar – Alacaklar Değişimi – Stoklar Değişimi + Borçlar Değişimi

1.8.3.1.3. Direkt (Brüt) ve Endirekt (Net) Yöntemlerin Karşılaştırılması

Direk ve endirekt yöntemleri birbirleriyle karşılaştırıldığında farklı avantaj ve dezavantajları olduğu görülebilir. Brüt nakit akışları ve nakit akışların gelecekteki durumuna dair öngörü sağlayabilen, direkt yöntemdir, ancak kar zarar durumunu analiz edebilme yetisi olarak endirekt yöntem daha etkindir. (Aslan, 2019: 24) Bunun yanı sıra iş yükü ve maliyet olarak direkt yöntem endirekt yöntemle göre daha zorlayıcıdır. Ancak açıklamaların detaylı yapılabilmesinde de brüt yöntem daha fazla imkan vermektedir. (Bodur, 2012: 214,217)

1.8.3.2. Nakit Akış Tablosunun Bölümleri

Nakit akış tablosu, ait olduğu döneme ilişkin hareketleri, şirketin faaliyet türüne göre sınıflandırarak hazırlanır. Faaliyet türünde sınıflandırma; rapor kullanıcılarına şirketin sahip olduğu nakit, nakit benzeri kalemleri ve finansal durumu ile işletme faaliyeti arasındaki etkileşimi daha kolay ortaya koyar. Bazı durumlarda tek bir hareket birden çok faaliyet grubunda gösterilebilir. Bu tür bir duruma en iyi örnek kredi ödemelerinde anapara ödemesinin finansman, faiz ödemesinin işletme faaliyeti grubunda değerlendirilmesidir. Nakit akışı hareketleri etkilendikleri faaliyet alanları yönünden üç bölüme ayrılır:

- i. İşletme Faaliyetleri
- ii. Yatırım Faaliyetleri
- iii. Finansman Faaliyetleri

1.8.3.2.1. İşletme Faaliyetleri

İşletme faaliyetleri nedeniyle oluşan nakit akışları herhangi bir yabancı kaynağa gerek kalmadan, işletmenin faaliyetinin sürekliliği, borçların ödenebilmesi, yeni yatırımların yapılabilmesi ve kar payı dağıtılabilmesi açısından önemli bir kaynaktır. İşletme faaliyetlerinden doğan nakit akış hareketleri genel olarak işletmenin ana faaliyetinden kaynaklanan hareketlerdir ve nakit akışların gösterildiği temel bölümdür. Dolayısıyla bu hareketle net kar veya zararın oluşmasına sebep

olan hareketlerdir. İşletmelerde nakit akışlardan elde edilen tutarlar bakımından ağırlığı en çok olması beklenen kısım bu kısımdır, çünkü işletmeler nakit ihtiyaçlarının büyük kısmını ana faaliyetlerinden sağlayamazlar ise hayatta kalamazlar. Anlaşılaacağı üzere en kıymetli nakit kaynağı, işletmenin karlılığıdır. Karlılık olmaz ise şirket kendini devam ettiremeyecektir. (Reider ve Heyler, 2003: 314,315)

Bu tarz nakit girişlere örnek olarak, işletmenin satıştan elde ettiği nakitler, alınan komisyon ve ücretler gösterilebilir. Nakit çıkışlarına örnek olarak ise, alınan mal ve hizmetler için yapılan nakit ödemeler, personele veya personel adına yapılan nakit ödemeler, sigorta şirketlerinin ödediğı primler ve tazminatlar gösterilebilir. Bunların dışında kurumun elde ettiği gelir üzerinden ödenen vergiler de işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit çıkışına örnektir.

İstisnai olarak, normalde yatırım faaliyetleriyle ilgili olmasına karşın bazı sebeplerle şekil değıştiren maddi duran varlıklar ile ilgili TMS 16'da bahsedildiğı gibi “başkalarına kiralanmak için elde bulundurulurken, satış yapılması amacı taşımaya başlayan varlıkların sebep olduğı nakit işlemler işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarıdır” (Kamu Gözetimi Kurumu, TMS7, 2018: 3). Ayrıca her ne kadar finansman kurumlarından alınsa bile nakit avans ve krediler, işletmenin ana gelir getiren faaliyetleriyle ilgili olduğı sürece işletme faaliyetlerinden kaynaklı nakit akışlar olarak kabul edilir. (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 5)

1.8.3.2.2. Yatırım Faaliyetleri

Bu tarz nakit akışları, ileriki dönemlerde işletmeye nakit akışı sağlaması beklenen kaynaklara yapılmış harcamaların ne boyutta olduğunu gösterir. Bir başka tanımlama ile yatırım faaliyetlerini ilgilendiren hareketler; gelir ve nakit akışı sağlayan ya da sağlayacak hareketlerin oluşması amacıyla ayrılan kaynaklar üzerinden yapılan harcamalar ve bu kaynakların satışından elde edilen gelirlerdir. (Başar, 2010: 48)

Yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları; maddi ve maddi olmayan duran varlıklar ve diğere uzun vadeli varlıkların alım satımı ile ilgili nakit girişleri ve çıkışları, işletmenin, başka bir işletmeyle ortaklık kurması ya da ortaklıktan çıkarak elde edilen nakit girişleri ve çıkışları, finansal kurumların dışındaki işletmeler tarafından üçüncü taraflara verilen veya alınan avans, borç ve kredi hareketlerinden

doğan nakit giriş ve çıkışları, gibi hareketlerden oluşur. (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 4)

Duran varlık satışlarından kaynaklanan nakit akışların, standart bir düzeyde seyretmesi beklenmez. Şirketin bu satışı elindeki varlığın eskimesinden ya da ihtiyacı olmamasından kaynaklanabileceği gibi, tamamen eldeki varlıkların güncel teknolojiye uygun hale getirme yani yenileme amaçlı da olabilir. Burada hassasiyet gösterilmesi gereken temel konu, bu tarz bir nakit akış hareketi ortaya çıktığında miktar anlamında da çok yüksek ise işletmede atıl kapasite gibi verimsizliğe sebep olabilecek bir durumun söz konusu olabileceğidir. Bununla ilgili olarak da gerekli incelemelerin sonunda tekrar aynı yatırım faaliyetlerini yapmamak gerekebilir. Direkt sermaye girişleri ve çıkışlarından doğan nakit hareketlerine; işletmenin bina, demirbaş, toprak, makine ve teçhizat gibi alım satım hareketlerinden kaynaklanan nakit akışları örnek verilebilir. Buna benzer hareketleri ortaya çıkaran işlemlerin işletme tarafından doğru şekilde değerlendirilip analiz edilmesi daha sonra bu işlemleri gerçekleştirmesi gerekir, bunun nedeni işletmenin nakit krizine girme olasılığıdır. Aynı şekilde işletme evlilikleri ya da ortaklıklar için de bu hareketler benzer şekilde analiz edilmeli ve uygun koşulların olduğundan emin olarak bu işlemler gerçekleştirilmelidir. (Başar, 2010: 78)

İşletmelerin zaman içinde gösterdiği ve ileride göstereceği büyüme ve işletmenin ömrü; yatırım faaliyetlerinin verimliliği ile orantılıdır. Bu nedenle işletmelerin yatırım gücünü korumak için en azından elindeki duran varlıkların dönem içinde kaybettiği değer kadar yeni yatırımlar yapılmalıdır. Bunun tersi olarak gereğinden fazla yatırıma kaynak harcanması ise işletmenin likidite sıkışıklığına yol açabileceği için tüm yatırım kararlarının planlı ve şirketin ihtiyacını uygun oranda yapılması gerekir.

1.8.3.2.3. Finansman Faaliyetleri

Finansman faaliyetleri sınıflandırmasının temel sebebi, işletmeye sermaye koyanların, ilerideki nakit hareketlerinden ne kadar alacaklarının net olarak belirlenmesidir. Finansman faaliyetleri; işletmenin borç ve öz sermaye yapısında ya da miktarındaki değişimler ile ilgilenir.

Şirketin hisse senedi satışından veya diğer öz sermaye araçlarının ihraç edilmesinden doğan nakit girdileri, krediler ile sağlanan nakit girdiler, şirket sermayesinin azaltılması veya şirketin hisse senetlerinin kendisi tarafından

alınmasıyla ilgili nakit çıkışları, ödenen borçlar nedeniyle yaşanan nakit çıkışları, leasing sözleşmelerinden doğan borçların ödenmesiyle yaşanan nakit çıkışları finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışlarını oluşturur. (Kamu Gözetim Kurumu, 2018: 9)

Finansman faaliyetleriyle ilişkili nakit akışları, işletme faaliyetleriyle ve yatırım faaliyetleriyle ilgili nakit akışlarıyla denge sağlayıcı olarak bilinir. Diğer faaliyetlere oranla daha az önem verdiği de söylenebilir. (Başar, 2010: 79)

Ancak finansman faaliyetleri, işletmenin yükümlülüklerle yaklaşımı ve finansman faaliyetlerini nasıl yönettiği konusunda bilgi verdiği için son derece detaylı takip edilmelidir. Kontrolsüz bırakılması durumunda işletmenin çok uzun vadeli yüksek miktar borçlanması ya da kaldırabileceği borcun çok altında borçlanarak gerekli yatırım fırsatlarını değerlendirememesi gibi problemler ortaya çıkarabilir.

Özetle finansman faaliyetleri; işletmenin borçlarını ilgilendiren nakit hareketleri, ortaklarda sermaye olarak konulan nakit ve benzeri varlıkları, hisse senetlerinin ihracından sağlanan primleri ve ortaklara dağıtılan temettülerle ilgili nakit akışlarını kapsamaktadır. (Akdoğan, 2005: 71)

Tablo 3: Nakit Akış Tablosu

... ŞİRKETİ

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ (GEÇMEMİŞ) ... TARİHLİ (BİREYSEL) NAKİT AKIŞ TABLOSU

(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)

	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
A. İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları		
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Girişi Sınıfları		
Satılan Mallardan ve Verilen Hizmetlerden Elde Edilen Nakit Girişleri		
İsim Hakları, Ücretler, Komisyonlar ve Diğer Hasılatlardan Elde Edilen Nakit Girişleri		
Alım Satım Amaçlı Elde Bulundurulmuş Sözleşmelerle İlgili Nakit Girişleri		
Kiralanması ve Sonrasında Satışı Amaçlanan Varlıkların Kiralanmasından ve Sonraki Satışından Elde Edilen Nakit Girişleri		
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Diğer Nakit Girişleri		
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Çıkışı Sınıfları		
Mal ve Hizmetler İçin Tedarikçilere Yapılan Ödemeler (-)		
Alım Satım Amaçlı Elde Bulundurulmuş Sözleşmelerle İlgili Nakit Çıkışları (-)		
Çalışanlara ve Çalışanlar Adına Yapılan Ödemelerden Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-)		
Kiralanması ve Sonrasında Satışı Amaçlanan Varlıkların Üretimi veya Ediniminden Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-)		
İşletme Faaliyetlerinden Kaynaklanan Diğer Nakit Çıkışları (-)		
Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Nakit Akışı		
Ödenen Kâr Payları (-)*		
Alınan Kâr Payları*		
Ödenen Faiz (-)*		
Alınan Faiz*		
Vergi İadeleri (Ödemeleri)		
Diğer Nakit Girişleri (Çıkışları)		
B. Yatırım Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları		
Bağlı Ortaklıklardaki Payların Satışı veya Sermaye Azaltımı Sebebiyle Oluşan Nakit Girişleri		
Bağlı Ortaklıklardaki Payların Ediniminden veya Sermaye Artırımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-)		
İştiraklerdeki ve/veya İş Ortaklıklarındaki Payların Satışı veya Sermaye Azaltımı Sebebiyle Oluşan Nakit Girişleri		
İştiraklerdeki ve/veya İş Ortaklıklarındaki Payların Ediniminden veya Sermaye Artırımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-)		
Başka İşletmelerin veya Fonların Paylarının veya Borçlanma Araçlarının Satılması Sonucu Elde Edilen Nakit Girişleri		
Başka İşletmelerin veya Fonların Paylarının veya Borçlanma Araçlarının Edinimi İçin Yapılan Nakit Çıkışları (-)		

... ŞİRKETİ

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ (GEÇMEMİŞ) ... TARİHLİ (BİREYSEL) NAKİT AKIŞ TABLOSU
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)

	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
Maddi Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri Maddi Duran Varlık Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-) Maddi Olmayan Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri Maddi Olmayan Duran Varlık Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-) Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-) Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıkların Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-) Diğer Duran Varlıkların Satışından Kaynaklanan Nakit Girişleri Diğer Duran Varlıkların Alımından Kaynaklanan Nakit Çıkışları (-) Diğer Taraflara Verilen Nakit Avans ve Borçlar (-) Diğer Taraflara Verilen Nakit Avans ve Borçlardan Geri Ödemeler Türev Araçlardan Nakit Girişleri Türev Araçlardan Nakit Çıkışları (-) Devlet Teşviklerinden Elde Edilen Nakit Girişleri Alınan Kâr Payları* Ödenen Faiz (-)* Alınan Faiz* Vergi İadeleri (Ödemeleri) Diğer Nakit Girişleri (Çıkışları)		
C. Finansman Faaliyetlerinden Kaynaklanan Nakit Akışları Pay İhracından veya Sermaye Artırımından Kaynaklanan Nakit Girişleri İşletmenin Kendi Paylarını Geri Satın Alması veya Sermayenin Azaltılmasıyla İlgili Nakit Çıkışları (-) Paylar Dışındaki Diğer Özkaynak Araçlarının İhracından Kaynaklanan Nakit Girişleri İşletmenin Paylar Dışındaki Diğer Özkaynak Araçlarını Almasıyla İlgili Nakit Çıkışları (-) Borçlanmadan Kaynaklanan Nakit Girişleri Borç Ödemelerine İlişkin Nakit Çıkışları (-) Kiralama Yükümlülükleriyle İlgili Nakit Çıkışları (-) Türev Araçlardan Nakit Girişleri Türev Araçlardan Nakit Çıkışları (-) Devlet Teşviklerinden Elde Edilen Nakit Girişleri Ödenen Kâr Payları (-)* Ödenen Faiz (-)* Vergi İadeleri (Ödemeleri) Diğer Nakit Girişleri (Çıkışları)		

... ŞİRKETİ

BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMİŞ (GEÇMEMİŞ) ... TARİHLİ (BİREYSEL) NAKİT AKIŞ TABLOSU
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir)

	Cari Dönem 20..	Önceki Dönem 20..
Yabancı Para Çevrim Farklarının Etkisinden Önce Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış) (A+B+C)		
D. Yabancı Para Çevrim Farklarının Nakit ve Nakit Benzerleri Üzerindeki Etkisi		
Nakit ve Nakit Benzerlerindeki Net Artış (Azalış) (A+B+C+D)		
E. Dönem Başı Nakit ve Nakit Benzerleri		
Dönem Sonu Nakit ve Nakit Benzerleri (A+B+C+D+E)		

Kaynak: Kamu Gözetim Kurumu, 2019:19.

1.8.4. Öz Kaynaklar Değişim Tablosu

Bu tablo; işletmenin faaliyetlerini yürüttüğü belirli bir dönem içinde, özkaynaklarda meydana gelen değişimleri gösterir. Tablo, özkaynaklardaki değişimleri göstererek işletmenin ilgili döneme ait faaliyetleri üzerindeki etkisinin incelenmesine imkan verir. (Dural, 2017: 32) Öz kaynaklar değişim tablosunun bir diğer adı da geçmiş yıllar karı kazanç tablosudur. Belirli bir dönemdeki öz kaynakları ilgilendiren hareketlerin tümünün gösterildiği bu tablo, karşılaştırmalı olarak incelenebilmesi için önceki yıl verileriyle yan yana konularak değerlendirilir. Cari dönem ve önceki dönem başlıkları altında veriler tabloya yerleştirilir ve karşılaştırma yapılır. Tablonun amacı; işletmeden alacağı olanlara güvence sağlamak ve işletme faaliyetlerinin sağlıklı sürdürülmesine yardımcı olmaktır. Tablodaki değişimler iki sınıfta gösterilir. Bunlar, öz sermayedeki artışlar ve öz sermayedeki azalışlardır. (Cebeci, 2014: 101,102) Ayrıca, bu tabloda yer alan; sermaye, sermaye yedekleri, kar yedekleri, geçmiş dönemler kar ve zararı dönem başı tutarları ve dönem net kar ve zararı kalemlerinde dönem içerisinde meydana gelen değişimler, dönem sonu kalan bakiyesi olarak ayrı ayrı gösterilecek şekilde hazırlanır. (Argun ve diğerleri, 2004: 39)

Tablo 4: Özkaynaklar Değişim Tablosu

	Ödenmiş Sermaye	Sermaye Düzeltme Farkları	Pay Sahiplerinin İlave Sermaye	Sermaye Tanımlama Fonu	Geri Alınmış Paylar	Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	Paylara İlişkin Primler/ İlemler	Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi	Birlikte Diğer Kapsamlı Gelir		Kardan Ayrılan Kısıtlanmış	Geçmiş Yıllar Karları/ Zararları	Dönem Net Kâr/ Zararı	Ödenen Kâr Payı Avansları	Özkaynaklar Toplamı
									A	B					
ÖNCEKİ DÖNEM									1-8	9-17					
Dönem Başı Bakiyeler															
TFRS Uyarınca Muhasebe Politikalarında Yapılması Gereken Değişikliklerden Kaynaklanan Artış (Azalış)															
Muhasebe Politikalarındaki Gönüllü Değişikliklerden Kaynaklanan Artış (Azalış)															
Geçmiş Dönem Hatalarının Düzeltmesinden Kaynaklanan Artış (Azalış)															
Düzeltilmelerden Sonraki Dönem Başı Bakiyeler															
Transferler															
Dönem Net Kârı (Zararı)															
Toplam Diğer Kapsamlı Gelir															
Sermaye Artırımı															
Pay Sahiplerinin Diğer Katkıları															
Sermaye Azaltımı															
Kâr Payları															
Kâr Payları Hariç Pay Sahiplerine Yapılan Diğer Ödemeler															
Ortak Kontrolde Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi															
Payların Geri Alım İşlemleri Dolayısıyla Meydana Gelen Artış (Azalış)															

Pay Bazlı İşlemler Dolayısıyla Meydana Gelen Artış (Azalış)															
Birlikmiş Diğer Kapsamlı Gelirlerden Geçmiş Yıllar Kârlarına (Zararlarına) Aktarılan Diğer Tutarlar															
Diğer Değişiklikler Nedeniyle Artış (Azalış)															
Özkaynak Unsurlarındaki Toplam Artış (Azalış)															
Dönem Sonu Bakiyeler															
CARİ DÖNEM															
Dönem Başı Bakiyeler															
TFRS Uyarınca Muhasebe Politikalarında Yapılması Gereken Değişikliklerden Kaynaklanan Artış (Azalış)															
Muhasebe Politikalarındaki Gönüllü Değişikliklerden Kaynaklanan Artış (Azalış)															
Geçmiş Dönem Hatalarının Düzeltilmesinden Kaynaklanan Artış (Azalış)															
Düzeltilmelerden Sonraki Dönem Başı Bakiyeler															
Transferler															
Dönem Net Kârı (Zararı)															
Toplam Diğer Kapsamlı Gelir															
Sermaye Artırımı															
Pay Sahiplerinin Diğer Katkısı															
Sermaye Azaltımı															
Kâr Payları															
Kâr Payları Hariç Pay Sahiplerine Yapılan Diğer Ödemeler															
Ortak Kontrolle Tabi İşletme Birleşmelerinin Etkisi															

Payların Geri Alım İşlemleri Dolayısıyla Meydana Gelen Artış (Azalış)															
Pay Bazlı İşlemler Dolayısıyla Meydana Gelen Artış (Azalış)															
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirlerden Geçmiş Yıllar Kârlarına (Zararlarına) Aktarılan Diğer Tutarlar															
Diğer Değişiklikler Nedeniyle Artış (Azalış)															
Özkaynak Unsurlarındaki Toplam Artış (Azalış)															
Dönem Sonu İtibarıyla Bakiyeler															

A Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar

1. Özkaynak Araçlarına Yapılan Yatırımlardan Kaynaklanan Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)
2. Maddi Duran Varlıklar Birikmiş Değerleme Artışları
3. Maddi Olmayan Duran Varlıklar Birikmiş Değerleme Artışları
4. Tanımlanmış Fayda Planları Birikmiş Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)
5. Kredi Riskindeki Değişikliğe Bağlı Olarak Finansal Yükümlülüğün Gerçeğe Uygun Değerinde Meydana Gelen Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)
6. Özkaynak Araçlarına Yapılan Yatırımlara İlişkin Birikmiş Finansal Riskten Korunma Kazançları (Kayıpları)
7. Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirlerinden Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Paylar
8. Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)

B Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacaklar

9. Yabancı Para Çevrim Farklarına İlişkin Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir
10. Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklardan Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)
11. Birikmiş Nakit Akış Riskinden Korunma Kazançları (Kayıpları)
12. Yurtdışındaki İşletmeye İlişkin Birikmiş Yatırım Riskinden Korunma Kazançları (Kayıpları)
13. Opsiyonların Zaman Değerinde Meydana Gelen Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)
14. Forward Sözleşmesinin Forward Bileşeninin Değerinde Meydana Gelen Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)
15. Döviz Bazlı Farkların Değerindeki Değişikliklerden Ortaya Çıkan Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)
16. Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirlerinden Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Paylar
17. Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Diğer Birikmiş Kazançlar (Kayıplar)

1.8.5. Dipnotlar

Dipnotlar, diğer finansal tablolara bağlı olmakla beraber içeriği itibarıyla finansal tablo verilerini destekleyen, açıklayan veya verilerdeki değişiklikleri anlatan kendine özgü bir finansal veridir. Bu nedenle finansal durum tablosu, kapsamlı kâr veya zarar tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosundaki verilere ilişkin detaylı açıklamalar ile bu verilerin finansal tablo kullanıcıları tarafından anlaşılır hale gelmesi için gerekli yönlendirmeler dipnotlarda sunulur.

Finansal tablonun ait olduğu işletme ile ilgili bilgilendirme, düzenlenen tabloların hangi raporlama sistemi esas alınarak düzenlendiği, işletme yönetiminde esas alınan ilkeler ve bunların finansal tablolardaki yansımaları, finansal tablo verileri ile ilgili ihtiyaç duyulan ek açıklamalar ve finansal tablo sunucuları tarafından gerekli görülen ek bilgilendirmeler dipnotların temel içeriğidir. Dipnotların sunuluş biçimi, ilgili finansal tablonun düzenleniş biçimiyle aynı doğrultuda düzenlenmelidir. (Mirza ve Holt, 2012: 20)

Dipnotlar da diğer finansal tablolarla aynı niteliklere sahip olup açık, güvenilir ve güncel olması en önemli özelliğidir. Dipnotların diğer finansal tablolardan bağımsız bir tablo olarak sunulması sebebiyle, finansal tablolardaki verilerin sunulduğu sıra ile düzenlenmelidir. Finansal tablolarda yer verilen kalemler, dipnotlar bölümünde de bu isimle açıklanmalıdır. Bu özelliği ile dipnotların sistematik bir düzende sunulduğunu ifade edebiliriz.

Bir finansal tabloda, finansal raporlama standartlarının tamamının aynı anda kullanılması her zaman mümkün olmayabilir. Bu noktada, tablo sunucusu tarafından işletme politikası da göz önüne alınarak bir raporlama standardı esas alınarak inceleme yapılır. Kimi işletmeler için finansal tablonun gerçeğe uygunluğu, diğer finansal raporlama standartlarından önce gelmektedir. Bu nedenle finansal raporlama standartlarından hangisinin temel alındığı ile beraber bu standardın hangi hükümlerinin uygulama alanı bulup bulmadığı da dipnotlarda belirtilmelidir. Keza dipnotlarda finansal tablo verilerine tekrar yer verilmemekle beraber, uygun görülen yerlerde birkaç hatırlatma tablosu ve tablo verisi de tekrarlanabilir. Ancak önemle belirtmek gerekir ki, finansal tablolarda önceki bölümlerde sunulmamış bir finansal tablo veya bu şekilde sunulması gereken bir veri, tek başına ve ayrıca dipnotlarda açıklanamaz.

Dipnotların temel niteliği tanımlayıcı ve açıklayıcı olmasıdır. Bu çerçevede kullanıcı için faydalı olacağı düşünülüyor ise veya finansal verilerin doğru bir şekilde

yorumlanmasında karşılaştırma usulü gerekli görülmekte ise, dipnotlarda geçmiş dönem finansal verilerine de yer verilebilmektedir. Bu gibi durumlarda, dipnotlar sistematiklik özelliğini kaybetmemekte, buna ek olarak ilgili tablo verilerinin açıklamalarına, kıyasa konu iki raporlama dönemine ait finansal tablolar ile beraber sunulmaktadır.

Finansal tablolarda yer verilmeyip dipnotlarda açıklanması gereken bir diğer finansal veri ise şarta bağlı tutulmuş olan işletme üzerindeki yükümlülüklerdir. Bu yükümlülükler, yakın bir tehlike barındırmıyor ise dipnotlar öncesinde sunulmakta olan finansal durum tablosunda yer verilmez. Ancak söz konusu şarta bağlı yükümlülük işletme üzerinde maddi anlamda bir kayıp riski barındırmakta ve bu riskin ilgili finansal raporlama dönemini takip eden yakın bir gelecekte gündeme gelebilir nitelikte ise, dipnotlarda bu yükümlülüğe ilişkin olarak da bir bilgilendirme yapılarak işletme üzerindeki borçlanma etkisi hakkında gerekli faktörler ve risk miktarı sunulmalıdır.(Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı, 2018: 52)

Finansal tablolarda sunulan bir kısım ticari alacağın vade farkı, kur farkı, faiz geliri vb. değerleri finansal veri olarak ilgili alacak kaleminde gösterilmekle beraber söz konusu vade süresi, kur dengesi ve faiz oranı gibi açıklamalara dipnotlarda yer verilir. (Türkiye Muhasebe Standartlarının Uygulanmasına Yönelik İlke Kararı, 2019: 53)

Dipnotların bir diğer özelliği finansal tabloların ve dipnot açıklamalarının kim veya kimler tarafından yapıldığının da gösterilmedir. Bu şekilde finansal tablo kullanıcısı, tabloların açıklık ve güvenilirlik niteliklerinden emin olmakta, tablolardaki verilerin yorumunda rapor hazırlayan kişi veya kurumu da değerlendirmeye katmaktadır. Bununla beraber işletmede bir denetçi atanmış ise, denetçi tarafından hazırlanan finansal raporlamaya ilişkin görüş ve değerlendirmeler de dipnotlarda yer almalıdır. (Bragg, 2018: para. 2)

Tablo 5: Dipnot İlgili Referans Tablosu

	Dipnot Adı	İlgili TFRS
1	Şirketin Organizasyonu ve Faaliyet Konusu	TMS 1, TMS 10
2	Finansal Tabloların Sunumuna İlişkin Esaslar	
	• Sunuma İlişkin Temel Esaslar	TMS 1, TMS 29, TFRS 1, TFRS 10, TFRS 11, TFRS 12 vd.
	• TFRS'ye Uygunluk Beyanı	TMS 1
	• Muhasebe Politikalarında Değişiklikler	TMS 8
	• Muhasebe Tahminlerindeki Değişiklikler ve Hatalar	TMS 8
	• Önemli Muhasebe Politikalarının Özeti	İlgili tüm TMS / TFRS'ler
	• Önemli Muhasebe Değerlendirme, Tahmin ve Varsayımları	TMS 1, TMS 8, vd.
3	İşletme Birleşmeleri	TFRS 3, vd.
4	Diğer İşletmelerdeki Paylar	TMS 28, TFRS 11, TFRS 12, vd.
5	Bölgümlere Göre Raporlama	TFRS 8
6	İlişkili Taraf Açıklamaları	TMS 24
7	Ticari Alacak ve Borçlar	TMS 32, TFRS 9, TFRS 7 vd.
8	Diğer Alacak ve Borçlar	TMS 32, TFRS 9, TFRS 7, vd.
9	Stoklar	TMS 2
10	Canlı Varlıklar	TMS 41, vd
11	Sözleşme Varlık ve Yükümlölükleri	TFRS 15, TFRS 9
12	Peşin Ödenmiş Giderler ve Ertelenmiş Gelirler	TMS 1, TFRS 15 vd.
13	Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	TMS 40, TMS 16, TFRS 16, TMS 36, vd.
14	Maddi Duran Varlıklar	TMS 16, TFRS 16, TMS 23, TMS 36, TFRS 6, vd
15	Hizmetten Çekme, Restorasyon ve Çevre Rehabilitasyon Fonlarından Kaynaklanan Paylar Üzerindeki Haklar	TFRS Yorum 5, vd.
16	Üyelerin Kooperatif İşletmelerdeki Hisseleri ve Benzeri Finansal Araçlar	TFRS Yorum 2, vd.
17	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	TMS 38, TFRS 16, TMS 23, TMS 36, TFRS 6, vd
18	Şerefiye	TFRS 3, TMS 36, vd.
19	Maden Kaynaklarının Araştırılması ve Değerlendirilmesi	TFRS 6, TMS 16, TMS 38, vd.
20	Kiralama İşlemleri	TFRS 16, vd.
21	İmtiyazlı Hizmet Anlaşmalar	TFRS Yorum 12, vd.
22	Varlıklarda Değer Düşüklüğü	TMS 36, vd.
23	Devlet Teşvik ve Yardımları	TMS 20, vd.
24	Borçlanma Maliyetleri	TMS 23, vd.
25	Karşılıklar, Koşullu Varlık ve Borçlar	TMS 37, TMS 2, TMS10, TMS 12, TMS 28, TFRS 6, TFRS 12 TFRS 15, vd.
26	Taahhütler	TMS 16, TMS 38, TMS 40, TFRS 11, TFRS 12, TFRS 16, vd.
27	Çalışanlara Sağlanan Faydalar	TMS 19, vd.
28	Diğer Varlık ve Yükümlölükler	TMS 1, vd.
29	Sermaye, Yedekler ve Diğer Özkaynak Kalemleri	TMS 1, TMS 21, TMS 28, TMS 29, TMS 32, TFRS 7, TFRS 9, TFRS 10, TFRS 11, TFRS 12 vd.
30	Müşteri Sözleşmelerinden Hasılat	TFRS 15, vd.

	Dipnot Adı	İlgili TFRS
31	Genel Yönetim Giderleri, Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri, Araştırma ve Geliştirme Giderleri,	TMS 1, TMS 16, TMS 19, TMS 36, TMS 38, vd.
32	Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler ve Giderler	TFRS 15, TMS 1, vd.
33	Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler ve Giderler	TMS 16, TMS 38, TMS 40, vd.
34	Çeşit Esasına Göre Sınıflandırılmış Giderler	TMS 1
35	Finansman Giderleri	TMS 21, TMS 23, TMS 32, TFRS 7, TFRS 9, vd.
36	Diğer Kapsamlı Gelir Unsurlarının Analizi	TMS 1, vd.
37	Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklar ve Durdurulan Faaliyetler	TFRS 5, vd.
38	Gelir Vergileri (Ertelenmiş Vergi Varlık ve Yükümlülükleri Dahil)	TMS 12
39	Pay Başına Kazanç	TMS 33
40	Pay Bazlı Ödemeler	TFRS 2, vd.
41	Sigorta Sözleşmeleri	TFRS 4 (TFRS 17), vd.
42	Kur Değişiminin Etkileri	TMS 21, vd.
43	Yüksek Enflasyonlu Ekonomide Raporlama	TMS 29, vd.
44	Finansal Araçlar	TMS 32, TFRS 7, TFRS 9, vd.
45	Finansal Araçlardan Kaynaklanan Risklerin Niteliği ve Düzeyi	TMS 1, TFRS 7
46	Finansal Araçlar (Gerçeğe Uygun Değer Açıklamaları ve Finansal Riskten Korunma Muhasebesi Çerçevesindeki Açıklamalar)	TFRS 7
47	Raporlama Döneminden Sonraki Olaylar	TMS 10
48	Finansal tabloların önemli ölçüde etkileyen ya da finansal tabloların açık, yorumlanabilir ve anlaşılabilir olması açısından açıklanması gereken diğer hususlar	TMS 1, TMS 8 vd.
49	TFRS'ye İlk Geçiş	TFRS 1
50	Bireysel Finansal Tablolara İlişkin Açıklamalar	TMS 27, vd.
51	Nakit Akış Tablosuna İlişkin Açıklamalar	TMS 7, vd.
52	Özkaynaklar Değişim Tablosuna İlişkin Açıklamalar	TMS 1, vd.

İKİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL ANALİZ VE MARKA DEĞERİ

2.1. FİNANSAL ANALİZİN SEBEP VE AMAÇLARI

Finansal tablolar, farklı birçok kullanıcı tarafından işletme ile ilgili her türlü bilgiye ulaşabilmek için analiz edilir. Analizler ile şirketlerin geçmişteki ve güncel dönemdeki durumlarının değerlendirilmesi yapılarak, şirketin amaçlarına ulaşım ulaşmadığı ve işletmenin faaliyetlerinin ne ölçüde başarıya ulaştığı görülmektedir. Finansal analizler irdelenen konulara örnek olarak; şirketin yükümlülüklerini yerine getirebilme, finansal dengesi, varlık yönetimi, faaliyet sonuçları ve hatta stratejik planlarının güncel dönemdeki durumu veya gelecek stratejilerinin gerçekleşme durumları verilebilir. Aynı zamanda yapılan finansal analiz, işletmenin faaliyet gösterdiği sektördeki değişiklikler, yasal değişiklikler ve işletmenin karlılık ve verimlilik durumlarıyla ilgili bilgilerin ortaya konmasını da sağlar.

2.2. FİNANSAL ANALİZ TANIMI VE TÜRLERİ

Finansal analiz, işletmelerin ekonomik gidişatının yeterince iyi olup olmadığını anlamak için yapılır. Finansal tablolarda bulunan kalemlerin birbirleriyle olan ilişkiler, kalemlerin kendi içinde gösterdiği değişimler, ya da geçmiş dönemlere göre kalemlerde yaşanan eğilimlerin incelenerek, belirli standartlar ya da işletmenin faaliyet gösterdiği sektör ortalamalarıyla karşılaştırılıp değerlendirmesinin yapılması finansal analizleri oluşturur.

Finansal analizlerin yapılmasının temel amacı; işletmenin gelişimini, işletmenin sektördeki ya da ülke ekonomisindeki yerini, varlıklar, sermaye ve borç yapısını, yatırım gücünü anlamaktır. (Durmuş ve Arat, 2000: 76)

Finansal analizler; işletmenin finansal durumunu ortaya koyması, karlılığını göstermesi, finansal durum tablosunda yer alan kalemlerinin zaman içinde gösterdiği eğimlerin anlaşılacak gelecek planlamalarının yapılması, yatırım kararlarının alınması için gereken verileri sağlaması, borç durumunu inceleme imkanı vermesiyle işletmeler için çok faydalıdır.

Finansal analizleri üç ayrı başlık altında incelenmektedir: (Akdoğan ve Tenker, 2007: 549)

- i. Amacına Göre Finansal Analizler

- ii. Kapsam ve Yapılış Biçimine Göre Finansal Analizler
- iii. Yapan Kişiyeye Göre Finansal Analizler

2.2.1. Amacına Göre Finansal Analiz

Finansal durum analizleri, hazırlanma amaçlarına göre üçe ayrılır. Bunlar;

- i. Yönetim analizleri,
- ii. Yatırım analizleri,
- iii. Kredi analizleridir.

2.2.1.1. Yönetim Analizleri

Yönetim analizi; şirket yöneticileri tarafından alınacak kararlara dayanak olması için yapılır. (Çabuk ve Lazol, 2007: 140) Bu tablonun kullanıcıları işletmenin yöneticileridir. İşletmenin faaliyetlerinin yerine getirilmesinde başarı oranı, hedeflere ulaşılmadaki başarı oranını göstermek ve geleceğe dair stratejik kararlar alarak karlılığı yükseltmek adına yol göstermesi için yapılır. İşletmenin finansal durumunun yanı sıra verimliliği ve karlılığını da ortaya koyarak, şirketin hem geçmiş dönem verileriyle hem de rakiplerle karşılaştırılabilmesini sağlar. Bu karşılaştırma, işletmenin planlama ve kontrol mekanizmalarını daha etkin kullanmak adına çok kıymetli bilgileri gösterebilir. Özetle işletmedeki aksaklıklar saptanarak gerek duyulan düzenlemelerin yapılıp işletmenin amacına uygun faaliyetlerde bulunması için doğru kararların alınması gerekmektedir.

2.2.1.2. Yatırım Analizleri

Yatırım analizleri, şirket ortakları ya da ortak olma durumunda olanlar ile şirkete uzun vadeli kaynak sağlayanlar ya da sağlayacak olanlar tarafından yapılan analizlerdir. Bu iki gruptan ortaklıkla ilgili olanlar şirketin devamlılığı, karlılık ve kar dağıtımı gibi konularla ilgilenirken, kaynak sağlayan grup ise yaptıkları bu yatırımların kendilerine döneceği faiz miktarı ve dönme süresiyle ilgilenirler. Bu grup ilgilendikleri bilgiler nedeniyle işletmenin gelecek dönemdeki kazanma gücünü, karlılığındaki gelişimleri ve finansal durumundaki değişimleri yakından takip ederler. Bunu yaparken de işletmenin önceki dönemleriyle güncel dönem verilerini analiz

edip, tablolardaki kalemlerin tarihler arasındaki eğilimleri incelerler. (Çabuk ve Lazol, 2007: 142)

2.2.1.3. Kredi Analizleri

Kredi analizleri, işletmeye kredi verenler veya verme niyetinde olanlar, kredili mal satışı yapacak olan diğer firmalar ile işletmenin finansman yöneticileri tarafından yapılır. Bu analizin kullanıcılar tarafından yapılmasındaki temel amaç, işletmenin likiditesini ortaya koyarak, kısa vadeli borç ödeme gücünü ölçmektir. Bundan kasıt; işletmenin borçlarını ödeyebilme yeteneğinin ölçülmesi ve borç ödemelerini doğru zamanda yapılıp yapılmayacağı ile ilgilidir.

Hem kredi sağlayanlar hem de vadeli mal satanlar; işletmeye verecekleri borç miktarını, ödeme süresini ve bu satış işlemleri için teminat olarak alacaklarının tutarlarını saptayabilmek için bu analizi kullanırlar.

Kredi sağlayıcıları bu analizi yaparken, finansal durum tablosu ve gelir tablosundan yararlanarak işletmenin dönen ve duran varlıklarının yapısı, likidite oranlarını, finansal yapı oranlarını, alacak ve stokların devir hızları ve hatta işletmenin yöneticilerinin ve işletmenin kendi saygınlığını gibi konuları da göz önünde tutarlar. Tüm bu dikkate alınan hususlar aslında kredi analizinin kendi kriterlerden gelir.

Bu kriterler şunlardır: (Usta, 2008: 104,105)

2.2.1.3.1. Sermaye

İşletmenin yeterli miktarda özkaynağı olup olmadığını ifade eder. Finansal riskleri sahip olduğu öz sermaye ile karşılayabilir bir işletme olmak, kredi talebinde bulunulduğunda önemli avantajlar sağlamaktadır.

2.2.1.3.2. Kazanç

İşletmenin faaliyetlerini sürdürdüğü sektör ve ekonomik ortam, kredi talebinin değerlendirilmesinde önemlidir. İşletmenin ihtiyacı olan kredi miktarını alabilmesi için sahip olduğu varlıkları karşılık olarak gösterebilme derecesini çok önemlidir, derecesi düşük işletmelerin finansal sorunlarını çözme imkanları da sınırlı olacaktır.

Çünkü bu faktörler işletmenin kazanma veya kar sağlama potansiyelinin hangi seviyede olduğunu doğrudan ilgilendirir.

2.2.1.3.3. Kefil (Kefalet)

İşletme için kefalet alınabilecek birilerinin olması ya da teminatının olması, kredi talebinin karşılanmasında kolaylık sağlar. Kredi kuruluşlarına kefil gösteremeyen işletmelere oranla daha fazla güvenilir olarak nitelendirilmeyi sağlar.

2.2.1.3.4. Kapasite

İşletmenin finansal verileri iyi olmasına rağmen kapasitesi ile ilgili sorunları var ise kredinin geri ödenmesinde sorun yaşanabilecek algısı yaratır. Çünkü alınan kredinin faiz yüküyle birlikte zamanında ödenebilmesi için yüksek satış seviyesi sağlanması gerekir, bu satışlara ulaşabilecek kapasitesinin olması ve kapasitenin verimli kullanılıp kullanılmadığı kredi verenler tarafından önemlidir.

2.2.1.3.5. Karakter

İşletmenin güvenilirliği kredi talebinin olumlu sonuçlanması açısından önemlidir. Bir işletme daha önce hukuki takip yaşamış, finansman kurumlarından aldığı kredileri vadelerinde ödememiş, senetleri protesto olmuş, çekleri karşılıksız çıkmış ise kredi bulması, ya da uygun şartlarda kredi alması mümkün olmaz.

Tüm bunların yanı sıra kredi analizleri yapılırken dikkate alınması gereken başka faktörler de vardır. Bunlara örnek olarak; işletmenin hacmi, organizasyon yapısı, uygulanan muhasebe kuralları, personelin eğitim durumu, hammaddeye olan bağımlılık ve kalite kontrolü verilebilir.

2.2.2. İçeriğine (Kapsamına) Göre Finansal Analizler

İçeriğine göre finansal analizler ikiye ayrılır. Bunlar; statik ve dinamik analizler olarak adlandırılır.

2.2.2.1. Statik Analiz

İşletmenin bir dönemine ait finansal verilerinin kendi içinde analiz edilmesine denir. Belirli bir döneme ait finansal tabloda yer alan kalemlerin birbirleriyle analiz edilmesi ile şirket hakkında bilgi elde edilir. Bu analizlere; dikey analiz ve oran analizi örnek olarak verilebilir.

2.2.2.2. Dinamik Analiz

Dinamik analizin amacı; işletmenin bulunduğu cari dönem ile geçmiş dönemlerine ait finansal tabloları karşılaştırmak suretiyle yapılan inceleme ile işletmenin bu dönemler arası yaşadığı değişimlerin saptanmasıdır. Bu amaç doğrultusunda tek bir işletmenin değişimi irdelenebileceği gibi, sektöründe faaliyet gösteren başka işletmelerle de karşılaştırılması mümkündür. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 552) Bir diğer deyişle aynı uzunluktaki belirli dönemlere ait finansal durum tablosu ve gelir tablosu kalemlerinin karşılaştırılmasıdır. Bu analiz; işletmenin zaman içinde kendi gelişimi ya da sektördeki rakiplerle olan durumunun incelenmesi neticesinde işletmenin geleceğine dair stratejik kararlar alınmasına yardımcı olur. Bu analize örnek olarak yatay analiz ve trend analizi verilebilir.

2.2.3. Yapanın Kimliğine Göre Finansal Analiz / Finansal Verilerin Çeşitliliğine Göre Finansal Analiz

Bu analiz, analizi yapan kişinin analizi yapılan şirket ile ilişkisine göre iç ve dış analiz olarak iki başlıkta incelenir.

2.2.3.1. İç Analiz

İç analiz, şirket çalışanları tarafından genellikle yönetime sunulması için gerçekleştirilir. Bu çalışanlar; işletmenin yöneticileri, finans ya da muhasebe uzmanları veya iç denetçileri olabilir. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 553) Analiz şirket çalışanı tarafından yapıldığı için dış analize oranla çok daha fazla veri kullanılabilir. Analizi yapanlar şirketin sadece dışarıya yayınladığı tablolar ile yetinmeyip, şirketin içinden daha birçok belge ve dokümana ulaşarak detaylı analizler ortaya koyabilir,

işletmenin stratejik planlama ve iç kontrolü anlamında çok değerli katkılar sağlayabilir.

2.2.3.2. Dış Analiz

Dış analiz, şirket bünyesinden olmayan üçüncü şahıs ya da kurumlarca yapılır. Bu nedenle de sadece işletmenin yayınlamış olduğu finansal tablolar veya paylaştığı belge ve bilgiler ışığında analiz gerçekleştirilir. (Çabuk ve Lazol, 2007: 143)

2.3. FİNANSAL TABLOLAR ANALİZİNDE KULLANILAN TEKNİKLER

Kullanıcıları için hazırlanan finansal tablolar; birçok teknik kullanılarak şirketin finansal performansı ve faaliyetlerinden elde ettiği sonuçlarını değerlendirebilmek için analiz edilir. Bu teknik analizler ışığında şirketin karlılık seviyesinin yeterliliği, borç ödeme döngü hızı, varlıkların verimli kullanılışıyla ilgili sonuçlar elde edilerek, şirketin hedeflerine uygun gerçekçi kararların alınmasını sağlamaktadır. (Usta, 2008: 110-115) Finansal tabloların analizlerinde kullanılan teknikler aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

2.3.1. Karşılaştırmalı Tablolar Analizi (Yatay Analiz)

Karşılaştırmalı tablolar analizi, en yaygın kullanımı olan tekniktir. Bu teknikte; bir işletmenin farklı tarihlerdeki finansal tablolarını oluşturan kalemleri karşılaştırılarak, ilgili dönemler arası oluşan değişimler incelenir. Karşılaştırmalı analiz tablosunun bilinen bir diğer adı da yatay analizdir. Bunun sebebi farklı tarihlerde oluşturulan finansal tablolardaki tüm kalemlerin karşılaştırılarak incelenmesine olanak sağlamasıdır.

Yatay analizde finansal durum tablosu ve gelir tablosu verilerinin birden çok dönemdeki hareketleri gösterilmektedir. (Acar, 2012)

Karşılaştırmalı tablolar analizinin amacı, işletmenin farklı faaliyet dönemlerindeki finansal tablolarının kalem kalem karşılaştırılarak; finansal durumlardaki ve faaliyet sonuçlarındaki değişimleri, işletmeye ait gelişme trendlerini ortaya koymaktır. Yapılan hesaplamalar sonucunda artış veya azalışlar, tutar ve yüzdesel olarak gösterilebilir.

$$\text{Değişim} = \text{Cari Dönem} - \text{Önceki Dönem}$$
$$\text{Yatay Yüzde} = \text{Değişim Tutarı} / \text{Önceki Dönem Tutarı}$$

Teknik, birden çok yılın verilerini analiz edebildiği için dinamik bir analiz olarak adlandırılır. Analizin sonucunda işletmenin zaman içinde sağladığı gelişmeler saptanır ve bu sayede geleceğe dair öngörüler ve planlamalar hazırlanabilir. Örneğin çok büyük değişimlerin olmadığı durumlarda, gelecek dönem için de geçmişe yakın bir dönem geçirileceği öngörülebilir. (Usta, 2018: 107)

Yatay analizde, işletme dışındaki rakip işletmeler veya sektör ile karşılaştırmalı hareketler analizde bulunmadığından, işletmenin kendi içinde analiz edilmesini sağlar.

Karşılaştırmalı tablolar analizinin beklentileri karşılayıp, doğru sonuçları sunabilmesi için bazı koşullara ihtiyacı vardır. Bu koşulların başlıcaları şunlardır:

- Analizde kullanılan veriler aynı uzunluğa sahip dilimler olmalıdır.
- Örneğin; incelenen finansal tablo bir çeyreklik dönemi kapsıyor ise, karşılaştırmada kullanılacak diğer finansal tablo da ya bir önceki çeyreğin finansal tablosu olmalıdır ya da bir önceki yılın aynı çeyreğindeki finansal tablo olmalıdır.
- Analizde karşılaştıracak finansal tablolar ikiden fazla olduğunda, artışı ya da azalışı hesaplamak için kullanılacak baz veri için iki farklı görüş vardır. Belirli bir yıl baz kabul edilerek her yıl o yıla karşılaştırılabilir ya da her yıl hep bir önceki yılı baz kabul ederek oranlar hesaplanabilir. . (Horngren, Harrison ve Oliver, 2009: 783) Bu şekilde hazırlanan karşılaştırma analize hareketli yıl karşılaştırmalı analiz tekniği denir.
- İncelenen finansal tabloların hazırlandığı dönemlerde işletme tarafından benimsenen muhasebe politikalarında değişiklik olmamış olması gerekmektedir.
- Dönemler arası enflasyonun etkilerini arındırarak inceleme yapılması gerekmektedir.

$$\text{Değişim Tutarı} = \text{Yıl 2} - \text{Yıl 1}$$
$$\text{Değişim Yüzdesi} = ((\text{Yıl 2} - \text{Yıl 1}) / \text{Yıl 1}) \times 100$$

Karşılaştırmalı tablolar, birçok döneme ait finansal tabloların yan yana yazılarak karşılaştırılması şeklinde düzenlenir. Finansal tablo kalemleri ve ilgili cari yıllardaki tutarları yazılır. Daha sonra ise her bir kalemdeki tutar ve oransal

değişmeler hesaplanarak ortaya konur. Artı ve eksi işaretleri ile hareketlerin yönü belli edilir.

2.3.2. Yüzde Yöntemi İle Analiz (Dikey Analiz)

Bu analize dikey analiz de denilmektedir. Yüzde yöntemi ile analizde finansal tabloda yer alan kalemlerin toplama oranı hesaplanarak, tablonun yüzdesel olarak gösterimi sağlanır. Bu analiz tekniği uygulanırken bilanço toplamı 100 kabul edilir ve bilanço kalemlerinin bilançodaki oranları ortaya konur.

$$\text{Dikey Yüzde} = \text{Bilanço Kalemi} / \text{Grup ya da Genel Toplam} \times 100$$

Örneğin;

$$\text{Ticari Alacaklar} / \text{Toplam Varlıklar ya da Toplam Aktifler} \times 100$$

Gelir tablosunun analizinde net satış toplamı 100 olarak kabul edilir. Bu analiz ile tüm kalemler; genel toplama göre oranlanırken, grup toplamlarına göre de oranlanabilir. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 589)Tüm gelir tablosu kalemlerinin net satışlara oranı, hasılat ve kârlılık açısından irdelenerek yorumlanır.

Bu yöntem ile işletmenin belirli bir yıldaki finansal tablosu incelenebildiği gibi yıllara göre karşılaştırmalı olarak da oranlar incelenebilir. Bu inceleme sonucunda cari dönemin pozitif ve negatif konuları ortaya çıkartılır. Farklı şirketlerin finansal durum tablosunda yer alan kalemlerinin tutarlarını ya da değişim yüzdelerini direkt olarak karşılaştırmak doğru sonuçlar vermez. Ancak bu yöntem, finansal tabloları oransal olarak göstermeyi sağladığı için; birden fazla şirketin finansal yapısının tutar bazında farklı olmasını gözetmeksizin karşılaştırılabilmesini sağlamaktadır. Bu yöntem; hem şirketin belirli bir dönemdeki finansal tablosunu hem de yıllar içindeki tablolarını karşılaştırmaya imkân sağladığı için; hem statik hem de dinamik özellik taşımaktadır.

Yüzde yöntemi ait olduğu dönemin finansal tabloda kalemlerinin nasıl dağılım gösterdiğini ifade eder.

2.3.3. Eğilim Yüzdeleri Yöntemi ile Analiz (Trend Analizi)

Trend analizi; işletmenin finansal tablosunda yer alan kalemlerin finansal dönemler arasında göstermiş oldukları eğilimleri ortaya koymaya yarar. Bu yöntemi

uygularken, işletmenin bir yılına ait finansal tablo rakamları baz kabul edilir ve sabit belirlenmiş olur. (Sarıslan ve Erol, 2014: 159,152) Baz yılı seçilirken, herhangi bir olağan dışı durumun yaşanmadığı şirketin standart durumunu ortaya koyan bir dönem seçilmelidir. Eğer normal olarak adlandıramayacak bir dönem baz olarak seçilirse yapılan analizin sonuçlarının gerçekliği tartışılır olacaktır ve doğru aksiyonların alınmasını engellemiş olacaktır. Seçilen sabit yılın verileri yüz olarak kabul edilir. Baz yılının dışındaki yılların kalemlerinin tutarları, sabit kabul edilen yıldaki kalemlerin tutarlarına bölünerek oranlar elde edilir. Temel alınan yıla göre küçük olan oranlar 100'ün altında, büyük olanlar ise 100'ün üzerinde olur. Hesaplamalar sırasında 0,5'ten küçükler aşağıya, büyükler ise yukarıya yuvarlanır. Bu analiz yapılırken mutlak rakamlar ile fiyat düzeyleri göz önüne alınarak olumlu ya da olumsuz sonuçlar değerlendirilir. Trend analiziyle en doğru yorumları ortaya koyabilmek için uzun bir analiz dönemi kullanılmalıdır. Sonuçların yorumlanması sırasında birbiriyle ilişkili kalemler karşılaştırılmalıdır. Eğilim yüzdeleri analizi olarak da bilinen bu yöntem dinamik bir analiz yöntemidir. Finansal tabloda önem düzeyi düşük olan kalemlerin eğilimi önem taşımadığı için hesaplanmadan geçilebilir. (Usta, 2008: 139)

Trend analizinin uygulamasını iki versiyonda görmek mümkündür. Bunlardan ilki yukarıda da sözü edildiği üzere seçilen bir baz yıla göre diğer yılların oranlanmasıdır. Diğerisi ise her hesaplamayı bir önceki yılı baz alarak yapmaktır. Buna da önceki yıla göre trend analizi denilir.

$$\text{Trend Yüzdesi} = A \text{ Kaleminin Cari Değeri} / A \text{ Kaleminin Baz Değeri} \times 100$$

2.3.4. Oran Yöntemi İle Analiz (Rasyo Analizi)

Finansal tablo analizleri arasında en yaygın olarak kullanılan teknik oran analizidir. Bu teknik basitçe; finansal tablolarda olan iki kalemin birbirleriyle olan matematiksel ilişkisini ortaya konulması olarak tanımlanabilir. Basitçe hesaplanabilmesi nedeniyle anlamsız olmaması koşuluyla birçok kalemi birbirleriyle ilişkilendirip oranlayarak, bunlar üzerinden işletme ile ilgili amaca uygun sonuçlara ulaşmak ve yorumlamak mümkündür.

Tekniğin verdiği çeşitli ve kolay hesaplama imkanı; çok fazla ve gereksiz oranlar ortaya koyup karmaşık oranlar kümesine sahip olmak olarak algılanmamalıdır. Temel amaç, belirli sayıdaki, artık standart olarak kabul görmüş

oran hesaplamalarıyla; şirketin karlılık, borç ödeme gücü, finansal yapısı, likidite durumu, döngü hızları veya varlıkların verimli kullanılıp kullanılmaması gibi konulara cevap bulmaktır. Gereksiz ya da hatalı oranlar, şirket ile ilgili yorumlama sırasında doğru olmayan kararlara varabileceği için, anlamsız oranlardan kaçınmak gerekir.

Bu analiz yönteminde, oranları hesaplamak amaç değil, sadece araçtır. Tekniğin asıl ilgilendiği bulunan oranların doğru şekilde yorumlanabilmesidir. Dolayısıyla, oranların yorumları yapılırken; bulunan değerlerin doğruluğu, verilerin alındığı yıla ait mevsimsel ve dönemsel hareketlerden kaynaklanan büyük farklılıklar olmaması dikkat edilmesi gereken konuların başında gelir. (Usta, 2008: 108)

Bulunan oranların yorumlanması sonucunda şirketin geçmiş dönemine ait performansı değerlendirilirken, gelecekle ilgili öngörülere ulaşmak da amaçlanmalıdır. Aynı şekilde değerlendirmeler sırasında oranların, mutlak değerlerini de göz önünde bulundurarak değerlendirme yapılması gerektiği de unutulmamalıdır.

Oranların değerlendirilip doğru yorumlamaların yapılabilmesi için kullanılan ölçekler vardır. Bu ölçütler; denemeler sonucu kabul görmüş oran karşılaştırmaları, geçmiş dönem oran karşılaştırmaları, benzer işletmeler oran karşılaştırmaları ve endüstrilerin standart oranları ile karşılaştırmalardır. İşletmelerin kendi deneyimleriyle standart olarak kabul ettikleri oranlara göre dönemsel analiz sonuçlarını yorumlamaları mümkün olduğu gibi geçmiş yıl verilerinin ölçüt kabul edilerek analiz edilen dönemin sonuçlarıyla karşılaştırarak, kalemlerin gelişim ve eğilimleri yorumlanabilir. Ayrıca üçüncü ölçüt olarak benzer sektörlerde yer alan işletmelerin birbirlerinin oranlarıyla karşılaştırılması da şirketin sektördeki önemini, rakiplerle olan durumunu anlamak için etkili bir yöntemdir. Endüstriyel standart oranı karşılaştırmasında ise herhangi bir endüstri için, o endüstride faaliyet gösteren yeterince fazla örnek işletme verisi alınarak oran hesaplamaları yapılır ve standart oranlar belirlenir. Daha sonra tüm işletmeler bu standartlar ile karşılaştırılır. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 640)

Oranlar beş ana başlık altında sınıflandırılır:

2.3.4.1. Likidite Oranları

Likidite oranları, işletmenin kısa süreli borçlarını ödeme gücünü, sermayesinin yeterliliğini göstermek için kullanılır. Ödeme gücü, işletmenin ödemelerini gerçekleştirdiği varlıklarından oluşur. Bu varlıklar; hazır değerler,

menkul değerler, kısa vadeli alacaklar ve stoklar olarak sıralanabilir. Likidite oranları, aşağıda açıklandığı üzere dört grupta incelenmektedir.

2.3.4.1.1. Cari Oran

Cari oran; işletmenin dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi gösterir. İşletmenin kısa vadeli borçlarını zamanında ödeyip ödemeyeceğini gösteren bu orana göre, gerekli ise aksiyon alınabilir. Bir başka deyişle, işletmenin kısa vadeli 1 liralık borca karşılık, ne kadarlık dönen varlığı olduğunu gösterir. Bu sayede kısa vadeli borçların güvencesi belirlenmiş olur. (Sarıaslan ve Erol, 2014:156) Cari oran; tüm dönen varlıklarının toplamının, kısa vadeli borçlarının toplamına bölünmesiyle bulunur.

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

Bu oranın 1,5 – 2 arasında olması yeterli kabul edilir. İşletmenin cari oranının bu aralığın üstünde çıkması; borç ödeme yetisinin güçlü olduğunu, işletmenin temel operasyonları için yeterli varlığı olduğunu (Horngren, Harrison ve Oliver, 2009: 783) ve hatta ihtiyaç duyduğundan daha fazla dönen varlığa sahip olduğu gösterir. Bir başka deyişle; elinde kullanamadığı nakit varlığı olduğunu, stokların gereğinden yüksek olduğunu, kredili satışların yüksek olduğunu, alacakların tahsilinde sıkıntı yaşandığını gösterebilir.

Cari oranın daha küçük çıkması ise net işletme sermayesinin yetersiz olduğunu bu nedenle varlıklarını yeterli verimlilikte çalıştıramadığını, işletme varlıklarının kısmen yabancı kaynaklarla karşılandığını, işletmenin borçlarını zamanında ödeyemeyeceğini bu sebeple sürekli olarak alıcıların baskısı altında ticari faaliyetlerini sürdürdüğünü, kısa vadeli kredi kullanma imkanının azaldığını bu nedenle satışı artırıcı planlamalar için gerekli stok artışını yapamayacağını, aynı şekilde satışlarını ve karlılığını arttırmak için uzun vadeli ya da kredili satış imkanı sağlayamayacağını ortaya koyar.

Ancak standardın üstünde veya altında orana sahip işletmeler için yukarıdaki yorumlara ulaşmak her zaman doğru karar verildiği anlamına gelmez. Sonucu etkileyebilecek farklı nedenler olduğu yorumlamalar yapılırken dikkate alınmalıdır. Bunlara örnek olarak; satışları mevsimsel olarak farklılık gösteren bir işletme

verilebilir. Dondurma satışı yapan bir işletmenin satışlarının kış aylarında daha düşük olması nedeniyle bu dönemde yapılan analizler doğru sonuç vermeyebilir.

Hatalı yorumlamalardan kaçınmak için;

- Alacaklarda çek, senet veya nakit tahsilat ayrımı yapılmalı ve alacak devir hızı ölçülmelidir,
- Stok devir hızının ölçümü yapılmalı,
- Satın alma vadeleri ve kısa vadeli borçların ödeme tarihine göre ayrımı yapılmalı,
- Dönen varlıkların dağılımı ve gerçek değerleri doğru hesaplanmalı,
- Satış hacminin büyüme olasılıkları ve piyasanın koşulları irdelenmeli,
- Mevsimsel farklılıkların göz önünde bulundurulmalı,
- Son yıllarda şirketin cari oranlarındaki eğilimin dikkate alınmalı,
- İşletme ile bankalar arasındaki durum analiz edilmelidir.

2.3.4.1.2. Asit-Test Oranı

Asit-test oranının cari orandan farkı; dönen varlıkların içinden stokların çıkartılarak hesaplamanın yapılmasıdır. Cari oran hesaplaması yapılmasına rağmen, asit oranına ihtiyaç duyulmasının sebebi; cari oranı yüksek olan bir işletmenin, cari oranı düşük olan bir işletmeye göre likiditesinin daha düşük olabileceği görüşüdür. Tüm dönen varlıkların aynı likiditede olmamasından dolayı, daha gerçekçi bir likidite analizi için bu oran kullanılır. (Sarıaslan ve Erol, 2014:157) Bu oran şirketin 1 liralık borcuna karşılık, stoklar hariç ne kadarlık dönen varlığı olduğunu ortaya koyar.

$$\text{Asit-Test Oranı} = (\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}) / \text{K.V.Y.K}$$

Asit oranının ideal olarak belirlenmiş oranı (1) dir. Oranın 1'in üzerinde olması likiditenin yeterli olduğunu, 1'den düşük çıkması ise borçların ödenmesinde güçlük yaşanacağını gösterir.

2.3.4.1.3. Hazine Oranı

Hazine oranı; işletmenin kısa vadeli tüm borçlarına karşılık, elinde ne kadar hazır değer ve menkul değer olduğunu gösterir. Bir işletmenin kısa dönemdeki

likiditesi bu oran ile ölçümlenir.(Sarıaslan ve Erol, 2014:158) Hazine oranının standardı 0,20'dir. Bu oranın üzerinde kalan işletmelerin borç ödeme gücünün yüksek olduğu sonucuna varılabilir, ancak aşırı yüksek çıkması da hazır değerlerin verimli kullanılmadığına, paranın doğru zamanda kullanılmadığına da işaret eder. Bu oranın altında çıkan sonuçlar için ise işletmenin borç ödeme gücünün düşüklüğüne, likit sıkıntısı yaşadığına işaret eder.

$$\text{Hazine Oranı} = \text{Hazır Değerler} + (\text{Menkul Kıymetler}) / \text{K.V.Y.K}$$

2.3.4.1.4. Stokların Net İşletme Sermayesine Oranı

Net İşletme Sermayesi, işletmenin sahip olduğu dönen varlıkları ile kısa vadeli yabancı kaynakları arasındaki farkı ifade eder. (Horngren, Harrison ve Oliver, 2009: 783) Başka bir anlatımla özsermaye ve uzun vadeli borçlar toplamı olan devamlı sermaye ile duran varlıklar arasındaki farktır.

İşletmenin faaliyetlerini yerine getirmesi için ihtiyaç duyduğu bu sermaye; stoklar ile ilişkilendirilir ve net işletme sermayesinde stokların ağırlığının ne kadar olduğunu gösterir.

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{K.V.Y.K}$$

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = (\text{Özkaynaklar} + \text{U.V.Y.K}) - \text{Duran Varlıklar}$$

$$\text{Stokların NİS'e Oranı} = (\text{Stoklar} \times 100) / \text{Net İşletme Sermayesi}$$

Oranın büyük çıkması, stokların net işletme sermayesinde yüksek bir paya sahip olduğunu gösterir. Net işletme sermayesi stoklara çok bağımlı olan bir işletme için; satışların düşmesi durumunda likidite problemi yaşayabileceği, bu nedenle asit-test oranı ve hazır değerler oranının da düşük çıkacağı söylenebilir. Aynı zamanda, işletme peşin alım iskontolarından ve olası yatırım fırsatlarından da yararlanamayacaktır. Oranın çok düşük çıkması ise stokların yetersiz olduğunu ya da dönen varlık kalemlerinin ihtiyaçtan fazla olduğunu dolayısıyla verimsiz varlıklar bulunduğunu gösterebilir.

2.3.4.2. Faaliyet Oranları

Faaliyet oranları; işletmelerin satışları ile varlıklarının ilişkisini inceler. Şirket varlıklarının verimli şekilde kullanılıp kullanılmadığını ölçer. Bu anlamda verimlilik hesaplama aracı olarak da düşünülebilir. Faaliyet oranları grubunda sekiz farklı hesaplama söz edilebilir. Bunlar; (Sarıaslan ve Erol, 2014:159,162)

- i. Alacak Devir Hızı
- ii. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi
- iii. Dönen Varlık Devir Hızı
- iv. Duran Varlık Devir Hızı
- v. Stok Devir Hızı
- vi. Aktif Devir Hızı
- vii. Nakit Devir Hızı
- viii. Özsermaye Devir Hızı'dır.

2.3.4.2.1. Alacak Devir Hızı

Alacak Devir Hızı hesaplaması; işletmenin satıştan elde edeceği gelirleri hangi vadede toplayacağını, alacaklarının ne kadarlık kısmının müşterilerde bekleyip beklemediğini veya likidite probleminin alacakların toplanamamasında kaynaklanıp kaynaklanmadığını gösterir. Likiditesi yüksek çıkan bir firmayı değerlendiren kişi, bu analizi yaparak gerçek orana daha da yaklaşır ve yorumlamasını daha kesin bilgilerle desteklemiş olur. Çünkü alacakların az likit olduğu bir firmada, bu detaya inilmez ise olduğundan çok daha fazla likiditeye sahip olduğu düşünülebilir. Alacak devir hızı düşük çıkan bir işletme için alacaklarını müşterilerinin üzerinde bıraktığı, satışlarının büyük kısmını vadeli olarak yaptığı ya da tahsilat kabiliyetinin düşük olduğunu göstermiş olur. Özetle bu oran sonucunda işletmenin alacaklarını bir dönemde kaç defa tahsil ettiğini söyler.

$$\text{Ortalama Alacaklar} = (\text{D.Başı Ticari Alacaklar} + \text{D.Sonu Ticari Alacaklar}) / 2$$

$$\text{Alacakların Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Alacaklar}$$

2.3.4.2.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

İşletmenin alacaklarını tahsil etme süresi, faaliyet gösterdiği sektörün vadesiyle karşılaştırılmalıdır. Ortalama tahsilat süresi satışlar ile alacaklar arasındaki ilişkidir. Ticari alacaklar günlük satış rakamına bölünerek hesaplanır. Günlük satış ise eğer yıllık bir dönem inceleniyorsa toplam satışın 360'a bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Günlük Satışlar} = \text{Kredili Satışlar} / 360$$

$$\text{Ortalama Tahsilat Dönemi Oranı} = \text{Ticari Alacaklar} / \text{Günlük Satışlar}$$

Sektörün gerçeğine göre daha yüksek bir gün bulunuyorsa; şirketin satışları artırıcı bir faaliyette bulunduğunu ancak alacakların büyük kısmının dışarıda yani müşteride kaldığını, aynı zamanda alacakların toplanmasının güçleştiğini söylemek mümkündür. Tersî durumunda ise yani sektöre göre daha kısa vade ortaya çıkıyorsa, şirketin katı bir satış politikası izlediğini, temkinli olarak sattığı ürünlerin tahsilatlarını kısa sürede topladığını ancak satış anlamında ve karlılık anlamında aşağı doğru hareket ettiğini gösterebilir. Bulunan vadelerin işletmenin sektörü ile karşılaştırılarak yorumlanması ne kadar önemli ise bu vadenin tedarikçiler tarafından verilen vadeyi aşmaması da işletmenin likidite problemi yaşamaması için o kadar önemlidir.

2.3.4.2.3. Dönen Varlık Devir Hızı

Bu oran, kullanıcılara, işletmenin dönen varlıklarının faaliyet içerisinde etkin kullanılıp kullanılmadığını yani satışlarla etkileşimini gösterir. Hesaplamayı yapmak için şirketin ortalama dönen varlık rakamı bulunur. Bunun için dönem başı dönen varlıklar ile dönem sonu dönen varlıklar toplanıp 2'ye bölünür. Dönen varlık devir hızının yüksek çıkması, varlıkların verimli kullanıldığını, sermayeden değil net satışlardan elde edilen varlıklar olduğunu gösterirken, düşük çıkması varlıkların verimsiz kullanıldığını ya da işletmenin ihtiyacından fazla dönen varlıklara yatırım yaptığını, finansman ihtiyacının arttığını, tahsilat zorlukları yaşadığını gösterir. İşletmeler için dönen varlıkların devir hızının yüksek olması olumludur.

$$\text{Dönen Varlık Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Dönen Varlıklar}$$

2.3.4.2.4. Duran Varlık Devir Hızı

Bu oran, kullanıcılara işletmenin duran varlıklarının faaliyet içerisinde etkin kullanılıp kullanılmadığını gösterir. Üretim işletmeleri bu oranı yorumlarken kapasite kullanımını da gösterir. Hesaplamayı yapmak için şirketin ortalama duran varlık rakamı bulunur. Bunun için dönem başı duran varlıklar ile dönem sonu duran varlıklar toplanıp 2'ye bölünür. Duran varlık devir hızının yüksek çıkması, duran varlıkların verimli kullanıldığını gösterirken, düşük çıkması atıl duran varlıkların olduğunu, gereğinden fazla duran varlıklara yatırım yapıldığını ya da yatırımın karşılığının alınamadığını gösterir.

$$\text{Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Duran Varlıklar}$$

2.3.4.2.5. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı oranı, şirketin stok kalitesinin yüksekliği, stok politikasının doğruluğu özetle stok yönetim stratejileri hakkında bilgi sahibi olmaya yarar. Oranı hesaplarken, belirli bir döneme ait toplam satış rakamı ile stok değeri kullanılır. İşletmenin kısa vadeli borçları, stokların da yer aldığı dönen varlıklar ile karşılandığı için kredi riski içinde bir gösterge olmaktadır. Bu oran, stokların belirli bir zaman aralığında kaç kez yenilendiğini gösterir. (Arat ve Çetin, 2011: 115)

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

$$\text{Stok Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Stoklar}$$

İncelenen işletme satış ya da stok tutma / eritme anlamında dönemsel ya da mevsimsel farklılıklar gösteriyor ise bu oranı yıllık ortalama stok ile yapmak ve hatta çok daha hassas ise aylık olarak yapmakta fayda vardır. (Horngren, Harrison ve Oliver, 2009: 785)

Üretim yapan sanayi işletmelerinde bu oran ham madde, yarı mamül ve mamül olarak ayrı ayrı hesaplanabilir. Genel olarak stok devir hızı oranının, endüstri işletmelerinde 8, imalat işletmelerinde 5 olması kabul edilir.

Stok devir hızının yüksek olması, stok yönetimin başarılı olduğunu, sermayeye olan ihtiyacın düşük olduğunu gösterir. Bu sonucu, düşük fiyat politikası ile sağlanan yüksek satış miktarı oluşturabilir. Ayrıca işletmenin bu oranı az stok

tutarak yüksek satış sağlayarak elde ettiğini düşündüğümüzde, çıkan stokların yeniden stoka girmesi küçük siparişlerle oluyor demektir. Unutmamak gerekir ki aynı orana daha büyük satışlarla ulaşan bir işletme stok yenilemeyi de daha büyük yapacağı için, birim maliyet anlamında daha avantajlı olacaktır. Bu örnekten anlaşılacağı üzere değerlendirmeyi yaparken çok yönlü düşünmek gerekir.

Stok devir hızının düşük olması, atıl stok bulunduğuna ve stok politikalarında yanlışlıklar olduğuna işaret eder.

Stok devir hızını hesaplarken yapılabilecek hataların başında, net satışların satış fiyatı üzerinden hesaplanırken, ortalama stokların, stok maliyeti üzerinden hesaplanması gelir. Bu şekilde yapılacak hesaplama doğru sonucu veremez. Doğru sonuca ulaşmak için ortalama stokları satış fiyatı üzerinden değerlendirmek gerekir. Ortalama Stok ise dönem başı ve dönem sonu stoklarının toplamının yarısı alınarak bulunur.

2.3.4.2.6. Aktif Devir Hızı

Aktif devir hızı işletmenin aktiflerinin risk seviyesini ve verimliliğini ölçmeye yardımcı olur. Bu oran hesaplanırken satış rakamı toplam aktif rakamına bölünür. Bölüm sonucu ortaya çıkan oran yüksek ise işletme varlıklarının etkin bir şekilde kullanıldığını ve özsermaye karlılığının yüksekliğini ifade ederken, düşük çıkması atıl stok olduğunu, satabileceğinden fazla üretim yaptığını dolayısıyla da risklerinin olduğunu ortaya koyar. Üretim işletmelerinde bu oranın 3 olması makul bir rakam olarak kabul edilir, ticari işletmeler de ise 4'ün üzerinde olması beklenir. Tüm aktifleri içinde duran varlık oranı yüksek olan bir işletmenin aktif devir hızı düşük, duran varlık oranı düşük olan işletmenin ise aktif devir hızı yüksek olur.

$$\text{Aktif Devir Hızı Oranı} = \text{Net Satışlar} / \text{Ortalama Varlıklar Toplamı}$$

2.3.4.2.7. Nakit Devir Hızı

İşletmenin sahip olduğu nakit ve benzerlerinin belirli bir dönem içindeki devir hızını gösterir. Bu oran işletmenin elinde bulundurması gereken nakit miktarını belirlemede kullanılır. İşletmenin geçmiş dönem sonuçları ve sektördeki diğer firmaların oranları ile karşılaştırılarak yorumlanmalıdır.

Ort. Hazır Değerler = Parasal Değerler + Paraya Çevrilebilir Değerler

Nakit Devir Hızı Oranı = Net Satışlar / Ortalama Hazır Değerler

2.3.4.2.8. Özsermaye Devir Hızı

Özsermayenin verimliliği bu oran ile ölçülür. Oran büyüdükçe, işletmenin özsermayesinin etkin kullanıldığını ya da özsermayenin az olduğunu yani finansman için ihtiyacın yabancı kaynaklardan karşılandığını gösterir. Bu oranı, aynı zamanda özsermaye karşılığında yaratılan satışın ölçümü olarak ta tanımlayabiliriz. (Sarıaslan ve Erol, 2014:162) Oran ile ilgili doğru ve objektif bir yorum yapabilmek için işletmenin finansal yapısı incelenmelidir. Özsermayenin fazla kullanımından dolayı oran yüksek ise, özsermayenin etkin kullanıldığı, eğer dış borçlanmayla finanse edildiği için oran yüksek ise özsermayenin yetersiz olduğu sonucu çıkartılabilir.

Devir hızın düşük olma durumunda ise etkin kullanımın olmadığı, karlılığın bu durumdan olumsuz etkileneceği sonucu çıkar. Bu durumun önüne geçmek için; özsermayeyi azaltmak ya da satış artırıcı faaliyetlere odaklanmak gerekir.

Özsermaye Devir Hızı = Net Satışlar / Ortalama Özkaynaklar

2.4. FİNANSAL YAPI ANALİZİNDE KULLANILAN ORANLAR

Bu oran grubu, duran ve dönen varlıkların oransal olarak işletmenin aktiflerinde ne kadar yer kapladığıyla ilgilenir. Bu oranlar; dönen varlıklar oranı, duran varlıklar oranı, stokların ağırlık oranı, kısa süreli alacak oranı ve hazır değerler oranıdır.

Duran varlıklar oranı, işletmelerin toplam aktifindeki oranını ortaya koyar. Bu oranın çok yüksek olması işletme için risk oluşturabilir. Duran varlıklar zaman içinde eskime ya da gelişen teknoloji nedeniyle değer kaybına uğrarken yenileme için ciddi finansman gerektirebilir. Ayrıca yaşanabilecek ekonomik krizlerde işletmenin ihtiyaç duyabileceği finansmanı sağlayamayacakları için de duran varlık oranının yüksek oluşu risk oluşturmaktadır.

Duran Varlık Oranı = Duran Varlıklar / Toplam Aktifler

Dönen varlıklar oranı, duran varlıklar oranıyla bir bütündür. İşletmenin karlılığıyla doğrudan ilişkili olduğu için, özsermayenin etkinliğini ve toplamdaki oranını gösterir.

$$\text{Dönen Varlık Oranı} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Toplam Aktifler}$$

Stokların ağırlığı oranı, işletmenin sektörüne göre yorumlanmalıdır. Sektörün gerekliliklerinin yanı sıra dikkate alınması gereken başka faktörler de vardır. Bu faktörlere örnek vermek gerekir ise, işletmenin finansal olanakları, tedarik süresi, satın alma şartları, seçenekli tedarikçi portföyüne sahip olmak, faaliyet gösterdiği ülkenin ve ticaret yaptığı ülkelerin ithalat ve ihracat politikaları, fiyatlar, stoklama imkanları ve maliyetleri, satış koşulları, satış tahminleri akla ilk gelenler olur. Ayrıca işletmelerin stok yönetim politikaları da bu oranı yorumlarken çok önemli bir kriterdir.

$$\text{Stokların Ağırlığı Oranı} = \text{Stoklar} / \text{Toplam Aktifler}$$

Kısa süreli alacak oranını yorumlarken işletmenin bulunduğu sektörün standartlarının dışında, işletmenin satış büyüklüğü, alacak tahsili, alacakların vadeleri gibi işletme özelinde konular da bu oranı yakından ilgilendirir. (Usta, 2008: 124)

$$\text{Kısa Süreli Alacak Oranı} = \text{Kısa Süreli Alacaklar} / \text{Toplam Aktifler}$$

Hazır değer oranı işletmenin sahip olduğu nakitler ile birlikte hızlıca nakde dönüştürebileceği menkul kıymetlerin, toplam aktiflerdeki oranını gösterir. Bu oranın yüksek olması işletmenin nakdi gücünü verimli kullanamadığını, düşük olması ise işletmenin karar almadaki özgürlüğünün kısıtlandığını, piyasadaki güvenilirliğinin de etkilendiğini gösterir. Ayrıca işletme yabancı kaynak kullanımında yüksek faize katlanmak zorunda kalacaktır.

$$\text{H.D.O.} = (\text{Hazır Değerler} + \text{Menkul Kıymetler}) / \text{Toplam Aktifler}$$

2.4.1. Finansal Yapı Oranları

Finansal yapı oranları, işletmenin fon kaynaklarının, finansal yapıdaki ağırlığını gösteren oranlardır. Bu grupta 6 farklı oran mevcuttur.

2.4.1.1. Özsermaye Oranı

Özsermaye oranı, işletmenin pasiflerinin içerisinde öz sermayenin sahip olduğu oranın bulunmasını sağlar. Bu oran yükseldikçe finansal yapı için güçlü yorumu yapılabilir.

$$\text{Özsermaye Oranı} = \text{Toplam Özsermaye} / \text{Toplam Pasifler}$$

2.4.1.2. Kaldıraç Oranı

İşletmenin sahip olduğu borçların toplam pasifleri içerisindeki yüzdelik durumunu gösterir. Oran ne kadar küçükse, işletmenin yabancı kaynaklarla finanse edilmediğini, doyasıyla risk seviyesinin de düşük olduğunu ifade eder.

$$\text{Kaldıraç Oranı} = (K.V.Y.K. + U.V.Y.K.) / \text{Toplam Varlıklar}$$

2.4.1.3. Ödeme Gücü Oranı

Bu oran, işletmenin sahip olduğu borçları ödeme yeteneğini, kullanılan yabancı kaynakların ağırlığını, özsermayesi ile borçları karşılayıp karşılamayacağını yani işletmenin finansal anlamda taşıdığı riski gösterir.

Oran, işletmeler açısından yorumlanırken standart olarak alınabilecek rakam 1'dir. İşletmenin özsermayesinin toplam borcuna bölünmesiyle bulunur. Borç veren bir işletme için 1'den büyük bir oran çıkması beklenir. 1'in altında çıkan bir sonuç işletmenin alacaklılar tarafından yoğun baskıya maruz kaldığını, kendi bağımsızlığını kaybettiğini gösterebilir. Ancak 1'in çok üzerinden çıkan bir sonuçta özsermaye yerine kullanılabilecek daha düşük maliyetli yabancı kaynakların kullanılmadığına işaret eder. Özetle, 1'in üzerindeki bir oran işletmenin finansal riskinin düşük olduğunu anlatırken, aşırı yüksek bir oran işletmenin daha ucuz olan farklı yabancı kaynakları

kullanmadığını ve özsermayeyi gereksiz yere kullanarak özkaynak karlılığını düşürdüğünü anlatır. (Akdoğan ve Tenker, 2007: 654)

$$\text{Ödeme Gücü Oranı} = \text{Özsermaye} / \text{Toplam Borçlar}$$

2.4.1.4. Uzun Süreli Borçlanma Oranı

İşletmenin uzun süreli borçlarının sermayedeki önemini ortaya koyar. Bu oranın 2'nin üstünde çıkması istenir. Uzun süreli borçlar, işletmenin öz sermayesini aşmamalıdır. (Usta, 2008: 26)

$$\text{Uzun Süreli Borçlanma Oranı} = \text{Özsermaye} + \text{U.V.Y.K.} / \text{U.V.Y.K.}$$

2.4.1.5. Özsermaye / Kısa Süreli Borç Oranı

Bu oranı yorumlarken özsermayenin şirketin güvenliğinin ölçütü olduğu unutulmamalıdır. Bu oran ne kadar yüksek ise işletmenin borçlarını ödemede zorluk yaşamayacağını, güvenliğin üst düzeyde olduğunu gösterir. Bu oranın 4 çıkması beklenir.

$$\text{Özsermaye / Kısa Süreli Borç Oranı} = \text{Özsermaye} / \text{K.V.Y.K.}$$

2.4.1.6. Özsermaye / Uzun Süreli Borç Oranı

Bu oranın genel olarak 1'den büyük olması beklenir. İşletmenin uzun süreli finansman politikasına dair bilgi veren bu oran 1'in üzerindeki sonuçlar ile alacaklarının güvence altında olduğunu gösterir. (Usta, 2008: 127)

$$\text{Özsermaye / Uzun Süreli Borç Oranı} = \text{Özsermaye} / \text{U.V.Y.K.}$$

2.4.1.7. Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı

Oranın 1 olması beklenir. Borçlar ile özsermaye arasındaki ilişkiyi incelemek amacıyla uygulanır. Oranın beklenenden daha düşük olması, işletme varlıklarının finansmanında yabancı kaynaklardan ziyade özsermayenin kullanıldığını, büyük

olması ise alacaklıların güven duygusunun azaldığını ve kredi kullanımının getirdiği yükümlülüklerin arttığını gösterir. (Çabuk ve Lazol, 2007: 196)

Yabancı Kaynakların Özsermaye Oranı = Yabancı Kaynaklar / Özsermaye

2.4.2. Karlılık Oranları

Karlılık oranları, işletmenin özsermayesini ve yabancı kaynakları kullanarak, yapılan yatırımların karlı olup olmadığını inceler. Karlılık oranları; hem kaynaklar hem de satışlar ile ilişkilendirilerek incelenir. Satışlar açısından 3 farklı karlılık oranı vardır.

2.4.2.1. Brüt Kar Oranı

Oran, satışlardan elde edilen karlılığı ölçer. Oranın büyüdükçe, işletmenin karlılığının büyüdüğü anlaşılır. Fakat doğru analiz yapabilmek için işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün oranı ve işletmenin geçmiş yıldaki oranlarıyla karşılaştırılması gerekmektedir.

Brüt Kar Oranı = Brüt Satış Karı / Net Satışlar

2.4.2.2. Faaliyet Karı Oranı

Brüt kardan faaliyet giderleri düşüldükten sonra kalan kar olan faaliyet karı ile net satışlar arasındaki ilişkiyi gösterir. Bu oranın yüksek çıkması, işletmenin giderlerinin karlılığa hizmet ettiğini yani bir başka deyişle faaliyet için katlandığı giderleri etkin şekilde yönetildiğini gösterir.

Faaliyet Karı Oranı= Esas Faaliyet Karı / Net Satışlar

2.4.2.3. Net Kar Oranı

İşletmenin faaliyet giderleri ve diğer giderler düşüldükten sonra kalan net kar ile net satışlar arasındaki ilişkiyi ifade eden bu oran, net satışların ne kadarının dönem net karına katkı sağladığını gösterir.

Net Kar Oranı= Dönem Net Karı / Net Satışlar

İşletmenin net karı, kaynaklar ile ilişkilendirilirken ise; öz kaynakların ve uzun vadeli yabancı kaynakların ne derece verimli kullanıldığı ölçülür. Kaynakların açısından karlılık oranı hesaplanırken iki oran kullanılır. Bunlar; sermayenin ve özkaynakların amortismanı oranlarıdır.

2.4.2.3.1. Sermayenin Amortismanı Oranı

Bu Oran işletme sermayesini ve karlılığın, uzun vadeli yabancı kaynaklar ve bu kaynaklara ait giderler tarafından nasıl etkilendiğini gösterir.

Sermayenin Amortismanı Oranı =

(Dönem Karı + Uzun Vadeli Borçlanma Gideri) X 100 / (Özkaynaklar + U.V.Y.K.)

Oranın düşük çıkması durumunda, uzun vadeli borçlardan doğru şekilde yararlanmadığını, muhtemel faiz ödemelerinin karlılığı düşürdüğü, oran yüksek çıkar ise, işletmenin doğru uzun vadeli borçlanma yaptığı, bu kaynakları verimli kullandığı söylenebilir.

2.4.2.3.2 Özkaynakların Amortismanı Oranı

Net karın, özkaynaklara oranlanmasıyla bulunur. İşletme sahibi ya da paydaşlarının, işletmeye yaptıkları yatırımın karlılığını gösterir. Oranın yüksek çıkması, doğru bir yatırım olduğunu gösterirken, düşük çıkması yatırımın beklentiyi karşılayamadığını ortaya koyar. Bu oranın yüksek ya da düşük olarak değerlendirilmesini sağlayan faktör; güncel faiz oranlarıdır.

Özkaynakların Amortismanı Oranı = (Dönem Net Karı X 100) /Özkaynaklar

2.5. MARKA VE MARKA DEĞERİNİN TANIMI

Küresel ekonomi sonucu artan rekabet ile marka kavramı üretici ve tüketiciler için önemli bir noktaya gelmiştir. Eski zamanlardan beri kullanılan markalaşma, günümüzde çok daha kıymetli bir kavram olmuştur. Bu nedenle marka değeri

kavramı ortaya çıkmış olup marka değerlerinin finansal tablo verileri aracılığıyla tespiti yöntemleri geliştirilmiştir.

Marka kavramının, temelde, bir üreticinin ürünlerinin diğerlerinden ayırt etmek amacıyla ortaya çıktığını söyleyebiliriz. Marka, kelime kökeni olarak eski İskandinav'da "brandr" kelimesinden türemiş olup dilimize İtalyanca "marca" sözcüğünden gelmiştir. (Keller, 2013:30)

Bir markanın yaratılması süreci dahi ürünün kullanım yerine ve amacına göre birçok etkene sahiptir. Bunlardan başlıcaları ürünün içeriği, diğer rakiplerinin sunmuş olduğu mal veya hizmetten farklılıkları, ürünün içeriği ve rakiplerinden farkına dikkat çeken görsel ve işitsel farklılıklar, ürünün hedef kitlesinin tespiti, hedef kitlenin ürün konusu pazarda ihtiyaç ve yönelimlerinin tespit edilmesi ile bu eksikliği gidermeye ve müşteride diğer rakiplerine kıyasla daha yüksek oranda tatmin duygusu yaratması, tüm bunlarla birlikte ürünün sunulacağı pazarda kalıcı ve dikkate değer bir marka haline gelmesi amaçları markanın tespiti ile müşteriye sunulmasında özellikle dikkat edilmesi gereken unsurlardır.

Marka hakkında son yıllarda, artan şekilde çok sayıda çalışma yapılmış olup farklı tanımlamalar ile ele alınmış ise de görüş birliğinin sağlandığı temel unsur, markanın üründen ayrı; ancak ürünün değerine etki eden bir araç olduğu kabulüdür. Stephen King'e göre, *"Ürün, fabrikada üretilen bir şey iken; marka, müşteri tarafından satın alınan bir şeydir. Ürün, rakipleri tarafından taklit edilebilirken; marka eşsizdir. Ürün, zamanla eskiyebilirken; başarılı bir marka ebedidir."* (Iacobucci, 2001: 78)

Türk Dil Kurumu markayı; *"Bir ticari malı, herhangi bir nesneyi tanıtmaya, benzerinden ayırmaya yarayan özel isim veya işaret"* olarak tanımlanmaktadır. (Türk Dil Kurumu, <https://sozluk.gov.tr/>, 2019)

Kanuni tanımı itibari ile marka; 556 sayılı Markaların Korunması Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 5. maddesiyle düzenlenmiş olup buna göre; *"marka, bir teşebbüsün mal veya hizmetlerini bir başka teşebbüsün mal veya hizmetlerinden ayırt etmeyi sağlaması koşuluyla, kişi adları dahil, özellikle sözcükler, şekiller, harfler, sayılar, malların biçimi veya ambalajları gibi çizimle görüntülenebilen veya benzer biçimde ifade edilebilen, baskı yoluyla yayılabilen ve çoğaltılabilen her türlü işaretleri içerir"* şeklinde tanımlamıştır. Söz konusu madde hükmü her ne kadar 11.01.2017 tarihinde Resmi Gazete'de ilan olunan 6769 sayılı Sınai Mülkiyet Kanunu ile kanunun yayım tarihinden sonraki dönem için yürürlükten kaldırılmış olsa da, ilgili kanun maddesinde de marka olabilecek işaretler *"Marka, bir teşebbüsün*

mallarının veya hizmetlerinin diğer teşebbüslerin mallarından veya hizmetlerinden ayırt edilmesini sağlaması ve marka sahibine sağlanan korumanın konusunun açık ve kesin olarak anlaşılmasını sağlayabilecek şekilde sicilde gösterilebilir olması şartıyla kişi adları dâhil sözcükler, şekiller, renkler, harfler, sayılar, sesler ve malların veya ambalajlarının biçimi olmak üzere her tür işaretten oluşabilir.” şeklinde tanımlanmış ve yukarıda yer verilen kanun hükmünde kararname tanımı korunmuştur.

Amerikan Pazarlama Birliği (AMA)'nin marka tanımı ise *“Satıcıların ürün veya hizmetlerini tanımlayan ve rakiplerinkinden ayırt eden ad, terim, işaret, sembol, şekil ya da tasarımların tümüne marka denir”* şeklindedir. (Keller, 2013: 30) Ancak bu tanım, markayı daha çok maddi değerlerle açıkladığı için soyut değerleri tanımın dışında bırakmaktadır. Günümüzde marka kavramı kişilik, kültür, marka yaratıcılarının vaat, misyon ve hedefleri gibi unsurları da kapsamakta olup soyut ve somut değerlerle birlikte şekillenmektedir.

Toksarı'ya göre marka *“yalnızca isim, logo ya da sembol olarak ifade edilmemekte, aynı zamanda işletmenin maddi ve maddi olmayan tüm değerlerini kapsamaktadır.”* (Toksarı, 2011: 70)

Marka, tüketicilerin zihinlerindeki kalıcı ve paylaşılan algılardan oluşur. Bu algılar ne kadar kuvvetli, tutarlı ve motive edici olurlarsa, satın alma kararlarını etkilemeleri ve bir işletmeye değer katmaları o kadar olasıdır. (Hollis, 2011: 32)

Başarılı bir marka müşterileriyle bütünleşecek olup zamanla marka, müşterilerin sahibi olduğu bir değer olacaktır. Bu değişimin gerçekleşmesi için finansal veriler kullanılarak markanın tüketici açısından ne konumda olduğu konusunda tanımlamalar yapılmalıdır. Bu noktada, marka değeri kavramının içeriği anlaşılmalıdır

Yukarıda yer verilen tanımlamalara ek olarak marka, ait olduğu ürünün tercih edilirliliğini artırmanın yanı sıra ürünü yasal olarak da güvence altına almaktadır. Bu kapsamda, ticari adlar ve ticari semboller olarak görülen markalama, bir isim, sembol veya işaretin belirlenmesi sürecinden ibaret olmayıp “daha geniş bir ticari marka demeti ve onunla ilgili mülki hakları” da ifade etmektedir. Bu yaklaşıma göre marka kavramı, diğer benzerlerinden ayrımını sağlayan somut unsurların yanı sıra, yasal olarak izlenebilir ve koruma altına alınması mümkün isim, yazılı kopya, reklam ve ürün tasarımı hakları gibi soyut unsurları da kapsamaktadır. Dolayısıyla bu yaklaşımda markanın logodan daha ileri bir kavram olduğu sonucuna varılmıştır.

Yukarıdaki genel geçer tanımlamaların yanı sıra marka kavramını; tüketicilerin tatmin olmak için aldıkları ürün veya hizmetlerin sağlayıcılarını gösteren ve rakiplerinden bazı nitelikleri ile farklı kılan, yani tüketiciler nezdindeki algılanışlarını etkileyen somut ve soyut tüm özelliklerin bir araya gelmesiyle oluşan bir değer olarak açıklayabiliriz.

Uygulamada görülmektedir ki marka, sadece ait olduğu ürünün ayırt edilmesini sağlamakla kalmayıp aynı zamanda marka değerine sahip olması halinde bu değerini verdiği öncelik ve tercih edilirlilik oranını da etkilemektedir.

Gülmez ve Dörtüol'a göre marka, *“üretici veya satıcı firmanın mal veya hizmetlerini tanımlayabilmek, pazardaki diğer işletme mal veya hizmetlerinden ayırt edebilmek için kullanılan, yasal olarak koruma altına alınıp kullanıldığında ticari marka adını alan isim, terim, tasarım, sembol veya bu kavramların bileşimi”*dir (Gülmez ve Dörtüol, 2013: 243,244). Bahsedilen özelliklere sahip, finansal değeri ile bir marka, “satın alınabilir olma” özelliğine sahiptir. Bu doğrultuda, güçlü markalar, kullanıcılar nezdinde sadakat (loyalty) bağı yaratmaktadır.

2.6. MARKA DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İlk olarak 1980'li yıllarda gündeme gelen marka değeri kavramı; hem pazarlama hem de finans için önemli bir kavram haline gelmiştir. Bu kavram, özellikle şirketlerin satın alma ve birleşmeleri için değer hesaplamalarında defter değerinden daha yüksek kıymet gören firmaların maddi olmayan bu varlığı yani kendi markalarını sebep göstermesiyle ortaya çıkmıştır. Diğer bir anlatımla, şirketlerin bilanço değeri ile piyasa değeri arasındaki fark, marka değeri olarak adlandırılmıştır. Günümüzde işletmelerin en değerli maddi olmayan varlıkların başında marka değeri gelmektedir. (Ercan ve diğerleri, 2010:25)

Ayrıca bazı değerlendirme kuruluşlarınca her yıl açıklanan marka değeri sıralama listeleri nedeniyle de bu kavram her geçen gün daha da önem kazanmıştır. Çünkü marka değeri yüksek firmalar başarılı olarak kabul edilmektedir. Hem piyasadaki yatırımcılar hem de şirket içi, özellikle de uluslararası düzeydeki yatırımların doğru yönlendirilebilmesi adına hesaplanacak marka değerinde uygulamada birlik aranmaktadır. Söz konusu birlik henüz tam anlamıyla sağlanamıyor olsa dahi uluslararası düzeyde büyük öneme sahip üç kuruluş marka değerlendirme üzerinde birbiriyle yaklaşık ve uyumlu değerler hesaplamaktadır.

Marka değerleme yöntemleri bakımından, en çok bilinen marka değerleme kuruluşlarından Interbrand ile Millward Brown “gelir paylaşımı” yöntemini tercih etmiştir. Verilerini alışmamızda esas aldığımız Brand Finance ise diğer iki marka değerleme kuruluşundan ayrılmakta ve “hak bedeli” yöntemini tercih etmektedir. Çalışmamızda da temel aldığımız Brand Finance yöntemi hakkında detaylı bilgiye ilerleyen bölümlerde yer verilmiştir.

Marka değerinin hem pazarlama hem de finansın ilgisini çeken konumu nedeniyle yapılan birçok çalışma farklı açılardan incelenmiş ve yorumlanmıştır. Bundan dolayı marka değerinin tanımı için net bir fikir birliği sağlanmamıştır. Genel görüşler itibariyle tüketiciler davranışları ve finansal olmakzere iki yaklaşım benimsendiyse de her iki yaklaşımı da içeren marka değerleme yöntemleri de vardır.

Tüketiciler davranışına dayalı yaklaşım, marka değerinin; ilgili markanın tüketiciler nezdindeki değerini esas alırken, finansal yaklaşım firmanın marka sayesinde elde ettiği değeri ön plana çıkartmaktadır.

Marka değeri kavramıyla ilgili bu ikili görüşün temelinde yapılan çalışmalarda kullanılan “brand equity” ve “brand value” kavramlarının aynı anlama geldiği varsayımından kaynaklanmaktadır. Gerçekte her iki kavramın anlattığı konular farklıdır. “Brand Equity” tüketicilerde oluşan marka algısı ve bundan sağlayacağı yararı açıklarken, “Brand Value” finansal açıdan marka değerini ifade etmektedir. (Moor ve Lury, 2011: 444); (Zor ve Göker, 2015: 53).

Marka değerinin zamanla artan önemi doğrultusunda bu değeri ölçmek için kullanılan birtakım teknikler geliştirilmiştir. Marka değerinin tanımında yaşanan görüş farklılıkları değerleme yöntemlerini de etkilemiştir. Bu nedenle marka değerinin, parasal değerinin ortaya konması da farklı bakış açıları nedeniyle yöneticiler açısından zor bir süreç haline gelmiştir. (Kim ve Kim, 2005: 551); (Keller ve Lehmann, 2006: 744) Geliştirilen değerleme yöntemleri, finansal açıdan ele alınan parasal yöntemler; pazarlama açısından ele alınan tüketiciler bazlı davranış odaklı yani parasal olmayan yöntemler ve son olarak karma yöntemler olarakz başlıkta sınıflandırılmıştır.

Bu farklı bakış açılarından doğan marka değeri tanımlarından en çok bilinen ve genel geçerliliği olan tanımlardan bazıları şu şekildedir;

2.6.1. Davranışsal-Tüketici Davranışlarına Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri

Tüketici davranışına dayalı yaklaşım modelinde, marka değeri; tüketicinin marka hakkındaki bilgisi ve o markanın pazarlanması sürecindeki tüketici tepkisi üzerinde yarattığı farklılaştırıcı etkidir. (Keller, 2013: 103) Bu tanımlama marka ile tüketicinin ilişkisine dayanması nedeniyle bilişsel psikoloji, nöroloji ve bilgi ekonomisi gibi kavramların bu sürecin içinde yer aldığını göstermektedir. Bu görüşün en önemli ispatlarından biri de Graham Page ve Jane Raymond tarafından yazılan, 2006 yılında ESOMAR kongresinde en iyi makale ödülü alan *“Cognitive Neuroscience, Marketing and Research: Separating Fact from Fiction”* başlıklı makaledir. Bu makale, tüketicilerin markaya duyduğu aidiyetlik duygusunun nasıl ortaya çıktığını bilimsel olarak ortaya koyarak pazarlamanın pratikte var olan ama açıklamakta güçlük çekilen marka ve değerinin etkilerini bir anlamda cevaplamıştır. (Hollis, 2011: 29)

Davranışsal yöntemler olarak da adlandırılan bu yaklaşım, finansal verilerden ziyade tüketici davranışını dikkate alarak değerlendirme yapan yöntemdir. Yöntem, tüketicinin tercihlerini esas alarak markanın değerine ulaşır. Tüketicinin tercihlerini anlamak için ise anketler kullanılmaktadır. Bu yöntem ile ilgili en çok bilinen modeller Aaker ve Keller modelleridir. (Keller ve Lehmann, 2006: 745)

2.6.1.1. Aaker Yöntemi

Marka değerinin oluşması için gerekli unsurları Aaker aşağıdaki unsurlar ile tanımlamıştır (Aaker, 1991: 15,16):

- Marka Sadakati
- Marka Farkındalığı
- Algılanan Kalite
- Marka Çağrışımları
- Markanın Sahip Olduğu Diğer Varlıklar

Aaker'in marka değeri unsuru olarak belirttiği bu beş başlık birçok kişi tarafından kabul görmüş ve marka değerlemesiyle ilgili çalışmalarda temel alınarak modellemeler geliştirilmiştir.

Marka farkındalığı, tüketicilerin çeşitli sorularla markayı hatırlama yolları ve yoğunluğuna göre ölçülür. Tüketicilerin marka için olumlu yaklaşımlarda bulunmasını

sağlayacak eylemler ile marka ile ilgili bilgiler tüketiciye iyi bir şekilde ulaştırılmalıdır. Bu sayede güçlü bir marka değeri ortaya çıkmaktadır (Baş, 2015: 117)

Marka bağımlılığı, karar verici bir birim tarafından, markalar kümesi içinden belli bir markaya ya da markalara karşı zaman içinde ifade edilen rastlantısal olmayan davranışsal tepki ve psikolojik süreçlerin bir fonksiyonudur. (Jacoby, 1971) Güçlü markaların piyasada yürüttüğü farklı fiyat politikalarının markaya bağımlı olan yani sadık müşterileri tarafından kabul görmesi daha kolaydır. Çünkü marka bağımlılığı olan tüketici grubunun fiyat esnekliği düşüktür, bu durum güçlü markalar için önemli bir avantajdır.

Marka çağrışımları, tüketicilerin zihninde marka ile ilgili oluşan her şeyi ifade eder. Tüketicilerin satın alma kararları almalarında ve marka bağımlılığının oluşturulmasında büyük bir öneme sahiptir. (Aaker, 1991: 110) Çağrışımın ne kadar güçlü olduğu, marka ile ilgili bilginin tüketicinin hafızasına nasıl girdiğine bağlıdır. Marka bilgisi hafızalara ne kadar iyi işlenirse markanın hafızalarda yaratılan çağrışım gücü artar. (Keller, 2000: 9)

Algılanan Kalite ise müşterilerin markayı nasıl algıladığıyla ilgilidir. Markanın sunduğu ürün veya hizmetin; rakiplerine göre müşterilerin zihninde daha üst bir seviyede bulunması şeklinde tanımlanabilir. (Baş, 2015: 151) Algılanan kalite müşterilerin beklentilerini, onların zihinlerinde ne oranda karşıladığı ile ilgilidir. (Franzen, 2005: 109) Bu algı, markanın müşterinin zihnindeki yeri olan marka konumuyla oluşur.

2.6.1.2. Keller Yöntemi

Keller yönteminde ise marka değeri, marka bilgisi kavramını temel alarak oluşturulur. Marka bilgisinin, marka farkındalığı ve marka imajı olmak üzere iki marka farkındalığının da, marka tanınması ve hatırlanması olmak üzere iki boyutu bulunmaktadır. (Keller,1993: 2)

Hem Aaker'in hem de Keller'in yöntemlerindeki en büyük problem, hesaplama ile ilgili herhangi bir sayısal örneğin olmayışdır.

2.6.1.3. Kapferer Yöntemi

Kapferer yöntemi, markalar ile tüketiciler arasında bir anlaşma olduğu ve tüketicilerin marka bağlılığı ile satın alma kararlarını aldığı varsayımına

dayanmaktadır.(Ercan ve diğeri, 2010: 41) Markaların yapmış olduğu reklamların tüketicinin satın alma kararı için sadece bir teşvik olduğu, satın alma kararı verilmesinde rol oynayan asıl faktörlerin; marka ile ilgili edinilmiş tecrübeler, kalite, fiyat ve referans olduğu, bu faktörlerin beklentiyi karşıladığı durumlarda yeniden satın almanın gerçekleştiği görüşü yöntemin bakış açısını ortaya koymaktadır. (Huber, 2001: 47) Böylece marka; müşterilerin tekrar satın alma yapması ile işletmenin yeni müşteri bulma ve müşteriyi elinde tutma maliyetlerini minimize etmesini sağlamakta bu da finansal avantaj getirmektedir.

2.6.2. Finansal Verilere Dayalı Marka Değerleme Yöntemleri

Finansal/parasal yöntemler, markanın sadece finansal verilerini kullanarak hazırlanmaktadır. Bu yaklaşımda; fiyat, pazarda sahip olunan alan, gelir, kar ve nakit akışları gibi işletme performansı ön planda tutulmaktadır. Bu yaklaşımın en çok destek bulan yazarlarının tanımına göre, marka değeri; markalı ürün ile sağlanacak nakit akışının markasız bir üründen sağlanacak olana göre daha fazla olmasıdır. (Simon ve Sullivan, 1993: 3) Benzer bir diğer tanımlamaya göre marka değeri; “ortalama bir marka ile karşılaştırıldığında, güçlü bir markanın satılması ile ödenecek fiyat değeridir.” şeklindedir. (Baldauf, Cravens And Binder, 2003: 22)

Başka bir tanım ile markanın belirli ürün ve hizmetlerle ilişkilendirilmesi sonucunda elde edilen karın aktifleştirilmiş değeridir. Bu piyasalarda, marka alınıp satılabilen bir varlık niteliğinde olması sebebiyle bir markanın değeri, piyasadaki fiyatı ya da piyasada ulaşabileceği fiyat olarak tanımlanmaktadır. (Keller ve Lehmann, 2006: 740); (Simon ve Sullivan, 1993: 31)

Finansal kaynaklı hesaplama, özellikle markaya yapılmış yatırımları, bu yatırımların sağladığı faydaları göz önünde tutarak (Bursalı ve Karaman, 2009: 285), markanın olası satışında piyasa değerinin hesaplanması için kullanılmaktadır. (Kurtuldu ve Şahin, 2006: 52) Parasal yöntemler arasında en çok kullanılan yöntemlere aşağıda yer verilmiştir.

Finansal yöntemler, maliyet yaklaşımı, piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı olmak üzere üç şekilde sınıflandırılmaktadır.

2.6.2.1. Maliyete Dayalı Yöntem

Bu yöntem, bir markanın oluşturulması ya da satın alınması sırasında katlanılmak zorunda olunan tüm maliyetlerin marka değerini oluşturduğunu temel alır. Yöntem iki farklı maliyet yöntemine göre hesaplanmaktadır. Bunlar; tarihi maliyet esaslı yöntem ve değiştirme esaslı maliyet yöntemidir.

Tarihi maliyetle hesaplanan marka değeri, ilgili markanın oluşturulmaya başlandığı zamandan itibaren yapılan tüm harcamaların toplamını içerir. Bu yöntemin zorluklarının başında markanın güncel değerini ya da gelecekteki beklentilerin hesaplamalara katılmasına olanak vermemesi gelmektedir. (Kaya, 2002: 6). Aynı zamanda işletmelerin geçmişte marka ile direkt ilişkili masraflarının ayrılabilmesi de çok mümkün değildir. (Cravens ve Guilding, 1999: 53-62). Özellikle çok uzun zamandır var olan markalarca bu ayrımın yapılabilmesi olası olmadığı için kullanışlı değildir. Örneğin; Türk Hava Yolları'nın kuruluşu 1933'e kadar dayanmaktadır. Marka değerine katkısı olan o dönemden itibaren tüm harcamaların tespit edilmesi mümkün değildir.

Değiştirme maliyetine göre, marka değeri, marka ile benzer getirileri sağlayacak yeni bir marka bugün yaratılacak olur ise katlanılacak maliyetlerin toplamıdır. (Fırat ve Badem, 2008: 212). Bu yaklaşım, bir marka için bu maliyetten daha fazla ödeme yapılmayacağı varsayımından yola çıkmaktadır. Ayrıca marka değerinin, markanın oluşturulması için yapılan maliyetlere eşit olması beklenmediği için çok tercih edilen bir yöntem değildir. (Seetharaman ve diğerleri, 2001: 248)

2.6.2.2. Sermaye Piyasası Temelli ve Piyasa Değeri Temelli Yöntem

Sermaye Piyasası temelli yöntemde, konu alınan markaya sahip şirketin hisse senetlerine marka ile ilgili gelişmelerin etki edeceği, dolayısıyla şirketin ve marka değerinin etkilenecek borsaya yansıtacağı anlayışı benimsenmiştir. Bu anlayışla markanın performansının piyasaya yansıtacağı kabul edilir. (Wyner, 2004: 9; Ercan ve diğerleri, 2010: 71)

Organize olmayan piyasalar için ise piyasa değeri yöntemi benimsenmiştir. Bu yöntem, piyasadaki benzer markaların birbirleriyle kıyaslanarak değerlendirilmesine dayanmaktadır. (Durusoy, 2005: 53) Bir markanın değerini, alıcıların, piyasadaki emsal sayılabilecek başka bir markaya ödediği değeri baz alarak ölçmeye dayanmakta ve bu şekilde marka değeri hesaplanmaktadır.

Markanın değeri belirlenirken, markaya sahip olmakla ilişkili gelecekte elde edilecek faydalar piyasa değerine eklenerek bugünkü değere indirgenmektedir. (Brand Finance, 2010: 34; Seetharaman ve diğerleri, 2001: 248) Bu yöntem, markalar için gerçek bir piyasanın var olduğunu ve bu piyasada emsal alınabilecek işlemler gerçekleştiğini varsaymaktadır. (Kaya, 2002: 7) Ancak markalar genellikle satılmak amacıyla alınmadıkları için aslında böyle bir piyasa bulunmamaktadır.

Ayrıca marka alım satımları sürekli yaşanmadığı için emsal kabul edilebilecek yakın tarihli bir baz değer bulmak kolay değildir. (Zimmermann, 2001: 33) Bu nedenle yöntem yaygın olarak kullanılmamaktadır. Ayrıca unutulmamalıdır ki bu tarz emsal bir değer bulunsa bile, alıcının ne niyetle ilgili değeri biçtiğini net bir şekilde anlamak mümkün olmayacaktır. Çünkü bu alım ile elde edeceği avantajlar ve getirilerin bilinmesi çok olası değildir. Alış amacındaki farklılıklar rakamsal olarak belirlenen değeri de değiştirebileceği için bu yöntem doğru bir uygulama değildir. (Kapferer, 2001: 282)

2.6.2.3. Gelir Temelli Yaklaşım/ Hasılat Temelli Yaklaşım

Bu yaklaşım; marka değerinin varlık olarak değerlendirilip gelecek dönemlerde işletmeye sağlayacağı yararları değerlendirmektedir. Yaklaşımın temelinde tahmin edilen gelecek dönem nakit akışlarının iskonto uygulanarak bugünkü değere indirgenmesi vardır. İskonto oranını belirlerken ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılmaktadır. Gelir yaklaşımı en yaygın kullanılan yöntemdir. (Kapferer, 2008: 517) Telif haklarından tasarruf, fiyat primi ve hasılat/ek nakit akışlar gelir temelli yaklaşıma dayanan yöntemlerdendir.

2.6.2.3.1. Telif Hakkı Yöntemi

Bu yöntem, markaya sahip olunmayıp, markanın kullanımı karşılığında, telif ödemesi yapıldığının kabulüne dayanmaktadır. Markaya sahip olmak için ödenecek vergiden sonraki ödemeler hesaplanarak, markaya sahip olunduğu için ne kadar tasarruf sağlandığı bulunmuş olunur. Telif hakkı, satış rakamının belirli bir yüzdesinin alınması ve gelecek yıla ilişkin satış öngörülerinin de uygulanmasıyla hesaplanmaktadır. Gelecek dönemler için ödeneceği tahmin edilen telif hakkı tutarları indirilerek telif hakkı için yapılan ödemelerin bugünkü değerine ulaşılır. Ulaşılan bu rakam, markanın değeri olarak kabul edilir. (Kaya, 2002: 10). Ancak tüm

sektörlerde telif hakkı uygulaması olmadığı için, uygulama alanı kısıtlıdır. Ayrıca telif hakkı hesaplanırken belirlenen oranın bir standardı olmadığı için hesaplamalar arası farklılıklar çıkması da kaçınılmazdır. (Durusoy, 2005: 53) Bunların yanı sıra yöntem ile ilgili bir diğer uygulama zorluğu ise; telif hakkı sözleşmelerinin; süre, kullanılacak bölge ve kullanım hakkındaki farklılıklar nedeni ile değişiklik göstermesi ve buna bağlı olarak farklı marka değerlerinin ortaya çıkmasıdır. Bu nedenle de birebir emsal bulmak zorlaşmaktadır (Kriegbaum, 1998: 10)

2.6.2.3.2. Fiyat Primi Yöntemi

Yöntem, markalı bir ürünün fiyatının, aynı ya da benzer ürünün markasız olanına göre daha yüksek satış fiyatı verebileceği varsayımına dayanır. (Linderman, 2004: 6) Bu fiyat farkı marka değerinin hesaplanmasında kullanılır. Markanın yarattığı fiyat farkı oransal olarak gelecek yıllara ilişkin tahmini satışlarla yansıtılır ve güncel değere getirilerek marka değeri tespit edilmiş olur. (Kaya, 2002: 14) Karşılaştırma yapılırken dikkat edilmesi gereken konuların başında markaların arasında özellik bakımından büyük farklılıklar olmamasıdır. Ayrıca, karşılaştırmanın doğru sonuç vermesi için karşılaştırılacak fiyatların, herhangi birinin özel iskonto ya da kampanyalı dönem fiyatı olmamasına hassasiyet gösterilmesi gerekir. (Drews, 2004: 26)

Fiyat primi yöntemini temel alan; bitişme analizi ve hedonik yöntem adıyla bilinen daha çok markaların özelliklerine odaklanan yöntemler de mevcuttur. Bu yöntemleri birbirinden ayıran en büyük farklılık, bitişme yönteminde tüketici eğilimlerini anlamak için anket veya mülakat teknikleri kullanılması nedeniyle tüketici kararları temelli yöntemlere de yaklaşmasıdır. Ancak hedonik yöntem tüketici değerlendirmelerini dikkate almamaktadır. Bunun yanı sıra hedonik yöntem daha teknik uygulamalara sahip olması nedeniyle bitişme analizine göre daha objektif bir yöntemdir. (Ercan ve diğerleri, 2010: 81)

2.6.2.3.3. Hirose Yöntemi

Marka değerinin hesaplanması için ihtiyaç duyulan veriler, işletmelerin kamuya açıklanan faaliyet raporlarından alınır. (Tsuda, 2012: 158) Bu yöntem, bağlı firmaların ayrı ayrı finansal tablolarını değil, konsolide finansal tablolarını kullanarak

marka değerini hesaplamaktadır. Hirose yöntemi, marka değerini üç değişken ile hesaplamaktadır (Tsuda, 2012: 158):

- Prestij değişkeni
- Sadakat değişkeni
- Genişleme değişkeni

Marka değeri bulunurken, prestij ve sadakat değişkenleri için 5, genişleme değişkeni için 3 yıllık tarihi veriden yararlanılmaktadır. Burada yer alan tüm değişkenlerin llme olanağının olmadığı durumda marka değeri, kısıtlanmış modele göre (bir ya da iki değişken çıkartılarak) hesaplanabilmektedir. (Bursalı, 2009: 63). Fakat bu yöntemde, markayı yaratmak için katlanılan maliyetler dikkate alınmamaktadır. (Zimmermann, 2001: 40)

Her iki yaklaşımın da tam olarak marka değerini açıklamakta yetersiz kaldığı noktada, iki bakış açısını birlikte ele alan daha genel yaklaşımlar da mevcuttur. şirketlerin tüketici nezdinde değerli bir marka olması; karlılığı, satışları, pazar konumunu doğrudan olumlu anlamda etkilemekte bu da marka değerini daha da arttırmaktadır.

Bu bağlamda; marka değeri, bir mal veya hizmet tarafından işletmeye ya da müşterilere sağlanan değeri arttıran / azaltan, markanın ismine ve sembolüne bağlı varlık ve yükümlülüklerdir. (Aaker, 1991: 15,16)

Hem tüketici hem de işletmeyi birlikte elen alan bir diğer tanımlamada ise, marka değerini ürün ve hizmetlere verilen katma değer olarak tanımlanmış ve bu değerin, tüketicilerin marka ile ilgili düşüncelerini, hissiyatlarını ve duydukları ilginin sonucunda, fiyatlar, pazar payı ve karlılığa yansıtılması ile ortaya çıkacağı belirtilmiştir. (Kotler ve Keller, 2003: 276)

2.6.3. Karma Yöntemler

Karma yöntemler; hem tüketici davranışları hem de finansal bazlı yöntemlerin verilerini kullanmaktadır. Karma yöntemler; davranışsal ya da finansal yöntemlerden sadece birisi kullanıldığında ortaya çıkabilecek noksanlıkları ortadan kaldırmak için her iki yönteminde gl yönlerini birleştirmektedir. (Alper ve Aydoğan, 2017:146)

Karma yöntemler arasında en çok InterBrand ve Brandfinance yöntemleri kullanılmaktadır:

2.6.3.1. InterBrand Yöntemi

En çok kullanılan yöntemlerden biri olan InterBrand Yöntemi, üç aşamadan oluşmaktadır:

- Finansal Tahmin: Maddi olmayan varlıklardan sağlanan gelirlerin tespit edilmesidir.
- Markanın Rolü: Finansal tahmin sonucu bulunan değerin ne kadarlık kısmının markadan sağlandığının hesaplanmasıdır.
- Marka Gücü: Bir markanın bağlılık yaratma yeteneğini ve dolayısıyla geleceğe yönelik süreklilik yaratacak talep miktarını ölçmektedir.

Interbrand'a göre marka gücünü on faktörün oluşturduğuna inanılmaktadır. Bu faktörler dahili-içsel ve harici-dışsal olmak üzere ayrılmaktadır: (Interbrand, 2019)

2.6.3.1.1. Marka Değerini Etkileyen İçsel Kaynaklar

- Netlik: Markanın; değer, konumlandırma ve vaatleri ile nelerden oluştuğunu ifade eden kavramdır.
- Bağlılık: Markaya içsel bağlılık duyulmasıdır.
- Yönetim: Marka gücünün, marka için gerekli beceriler ile efektif ve faydalı konuşlandırılmasıdır.
- Sorumluluk: İşletmenin, markayı ve iş gücünü değişen pazar koşulları, meydan okuma ve fırsatlar doğrultusunda geliştirebilme yeteneğidir.

2.6.3.1.2. Marka Değerini Etkileyen Dışsal Kaynaklar

- Güvenilirlik: Markanın, müşterilerin beklentilerini karşılamaya yeter kabiliyette olmasıdır.
- Uyumluluk: Markanın, coğrafik ve demografik olarak değişebilen tüketici ihtiyaçları, istekleri ve karar alma mekanizmaları ile uyumlu olmasıdır.
- Farklılık: Tüketicilerin markadan beklediği ayrıştırıcı konum ve özellikli ürün deneyimidir.
- Tutarlılık: Markanın tüm erişim olanaklarında ve biçimlerinde sorun yaşamaksızın kullanılabilmesidir.
- Devamlılık/Varlık: Markanın her yerde ve her zaman varlığı ile tüketiciler ve fikir sahibi kişiler tarafından marka hakkında bildirilen olumlu görüşlerdir.

- Bağılılık: Müşteriler/kullanıcılar tarafından marka ile güçlü bir kişiselleştirme bağının kurulması ve markanın aktif bir parçası olunmasıdır.

Interbrand, firmaların stratejik amaçlarının merkezine marka değeri kavramını koyarak, marka değeri sürecini oluşturmaktadır. (Ercan ve diğerleri, 2010: 77)

Marka gücü hesaplamasında tüketici eğilimlerini de hesaplama dahil etmesi nedeniyle yöntemin, marka değeri ile ilgili tüm unsurları ele aldığını söyleyebiliriz, bu da yöntemin en güçlü yanıdır. Ancak, kriterlerin birbirleriyle ilişkili oluşu ve kriterlerin ağırlıklarının sübjektif oluşu nedeniyle yöntem, çokça eleştirilmektedir. Kriterlerin çoğunun kendi aralarında ilişkili olması aynı verilerin farklı isimler altında tekrar hesaplamasına ve marka değerinin hatalı tespit edilmesine sebep olmaktadır. (Zimmerman, 2001: 55)

Uluslararası bir markanın bulunduğu her ülkedeki pazar payı ve gücü aynı olmadığı için yapılan marka değerlemesinde bulunacak oran, ülkeden ülkeye değişiklik gösterebilmektedir. Örneğin; Türk Hava Yolları A.Ş.'nin Türkiye'deki pazar payı ile ABD'deki pazar payı aynı değildir. Bu da değerlendirmede verilecek oranın %1 ile %100 arasında değişebileceğini göstermektedir. (Fernandez, 2002: 13)

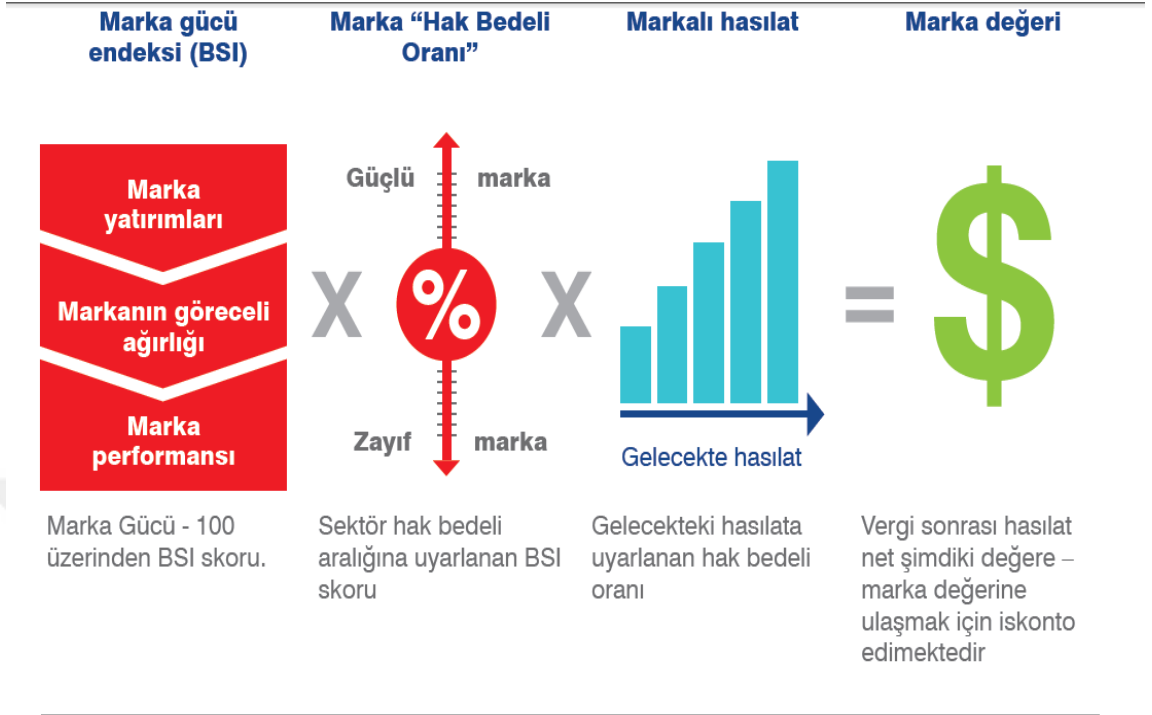
2.6.3.2. Brand Finance Yöntemi

Brandfinance marka değeri tanımını, *“markalı üründen elde edilecek gelirler tahminlerinin markadan kaynaklanan kısmının ayrılması”* olarak tarif etmiştir. (Akgül, 2007: 3)

Brand Finance şirketinin kullandığı “hak bedeli” yöntemine göre ISO 10668 Standardına ve Seri No.VIII ve No.45 numaralı “Sermaye Piyasalarında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”e uygun şekilde değerlendirilen marka öncelikle marka gücü üzerinden 0 ile 100 arasında bir değerle puanlanmaktadır. Yapılacak puanlama BSI skoru olarak adlandırılmakta olup marka yatırımları, markanın göreceli ağırlığı ve marka performansından etkilenmektedir. Ürünün tercih edilebilirliğini ve müşterinin kararlarını etkileme gücünü ifade eden marka gücü puan usulü ile hesaplandıktan sonra bulunacak değerin, ürün konusu için kendi pazarındaki hak bedeli oranına uyarlanması gereklidir. “Hak Bedeli” aslında bir oran aralığı olup markanın satın almadaki önemini göstermekte ve her sektör için ayrı bir yüzdelik dilim taşımaktadır. Örneğin; lüks ürünlerin ağırlıklı olduğu bir pazarda hak bedel aralığı yüksek çıkacak, çünkü ürünün performansından daha çok marka ismi

tüketici davranışlarını etkileyecektir. Buna karşın doğal ürünlerin ilave veya katma değer olmaksızın ticaretinin görüldüğü bir pazarda ise hak bedel aralığı düşük olacak, çünkü tüketici davranışları emtiayı kimden aldığından daha çok alınan mal ile belirlenmiş olacaktır. Marka gücünün hak bedeli ile orantılanarak bulunan oranın markaya ait hasılat bedeli oranı olduğunu söylemek doğru olacak, böylece şirket hasılatı içinde markaya ait pay tespit edilmiş olacaktır. Brand Finance tarafından yapılan değerlemelerde gerek işlemlere gerekse tahminlere kaynak finansal tablolar %85 oranında Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan alınmakta, bu nedenle doğrudan şirketler tarafından verilecek verilerden daha güvenilir sonuçlar elde edilmektedir. Örneğin; marka skoru 0-100 arasında 60 olarak puanlanmış bir ürünün işlem gördüğü pazardaki hak bedel aralığının da %15 olduğu bilinmekte ise ürünün hasılat bedel aralığı $60 \times \%15$ hesabı üzerinden %9 olarak bulunacaktır. Yapılan hesap ile ürünün ait olduğu şirket finansal tablolarındaki gelirlerinin %9'unun tespiti esas markadan kaynaklandığı anlaşılmaktadır. Marka değerinin belirlenmesinden sonraki aşama, günümüz değer aralığı bulunan markanın gelecekteki büyüme ve değerlendirme ihtimallerinin hesaplanmasıdır. Bu noktada marka üzerinden şirkete sağlanan geçmiş hasılat, sermaye piyasası analistlerinin tahminleri ve pazar ekonomisinin büyüme oranları bir arada değerlendirilerek gelecekteki hasılat oranı tahmin edilmektedir. Markanın gelecekteki hasılat bedeli oranı ile ilgili; pazarda geçerli olan ve daha önce hesaplanmış hak bedel oranı ile yukarıdaki esaslarla hesaplanmış gelecek hasılat bedeli çarpılarak markaya ait hasılat edinilmiş olacaktır. Bulunacak değer marka değerini gelecek dönem üzerinden yansıtmakta olduğundan günümüz değerlerine uyarlanması gereği iskonto işlemine tabi tutulmakta, böylece "şimdiki net marka değeri tespiti" gerçekleştirilmektedir.

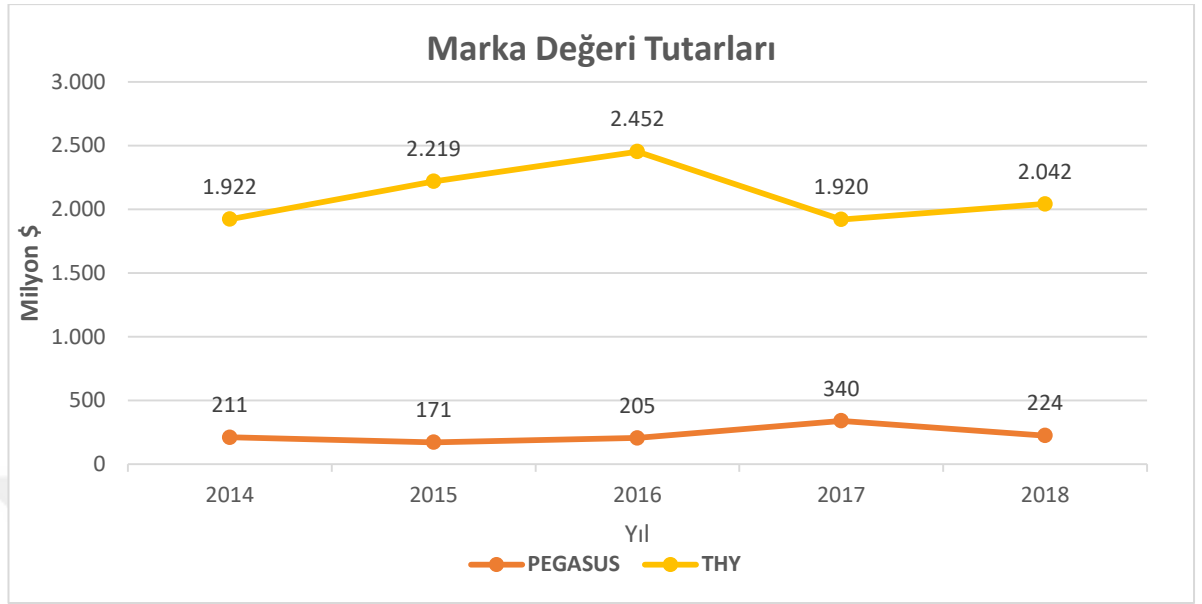
Şekil 1: Marka Değeri Belirleme Yöntemi



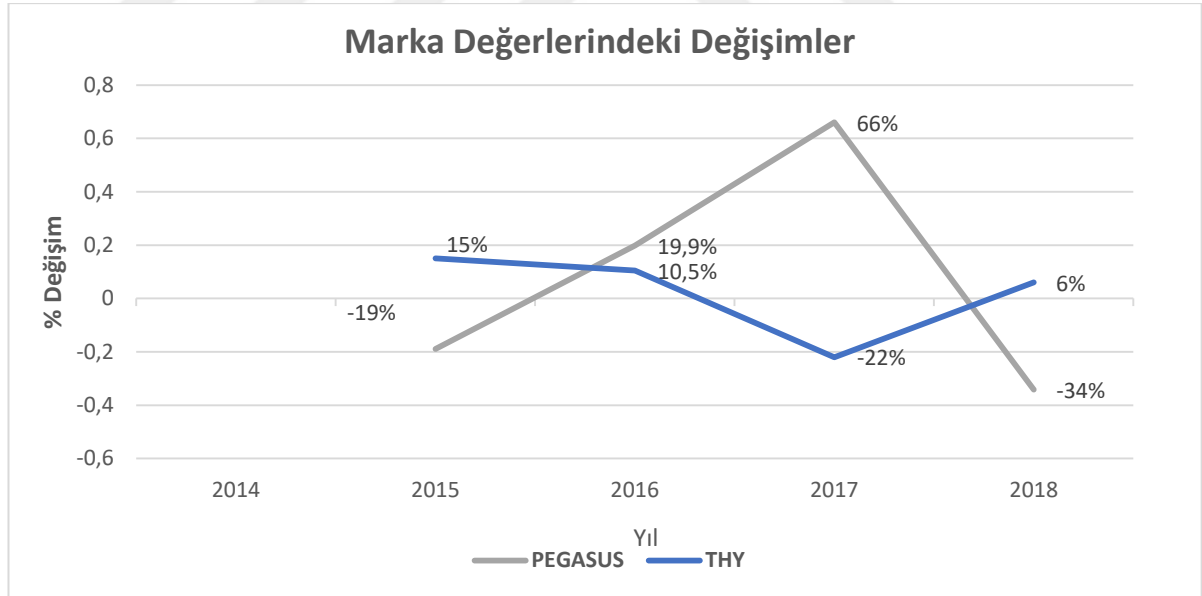
Kaynak: Brand Finance, 2017.

Brand Finance tarafından yapılan marka değerlemeleri ışığında her sene gerek ulusal gerek uluslararası düzeyde en değerli yüz şirket açıklanmakta, lider konumundaki bu şirketlerin istatistiki verileri tutulmaktadır. Buna göre son olarak açıklanan Brand Finance 2018 yılına ilişkin raporda Türkiye’de en değerli ilk on markasının başında Türk Hava Yolları A.O.’nun geldiği tespit edilmiştir. Ortaklığın rakiplerinden sayılabilen Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. ise 2018 yılı için en çok değer kaybeden markalar arasında beşinci sıradan yerini bulmuştur. İlgili rapora göre en değerli yüz marka da ilan edilmektedir. Bu çalışmada Türk Hava Yolları A.O. ile Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. finansal raporlarındaki veriler ile marka değerleri aralarındaki korelasyon başta olmak üzere finansal verilerinin yorumlanması ve marka niteliklerinin karşılaştırılması sunulacaktır. 2014 yılından günümüze Pegasus ve Türk Hava Yolları’nın marka değerleri ve büyüme oranları aşağıdaki gibidir:

Tablo 6: Pegasus ve THY'nin Yıllara Göre Marka Değer Değişimi



Tablo 7: Pegasus ve THY'nin Yıllara Göre Marka Değerlerindeki Değişimler



Bu çalışmada, Türk havacılık sektöründeki büyüme ve gelişme ile günümüz havayolu taşımacılığının başlıca iki lideri olan Türk Hava Yolları ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.'nin finansal raporları ve marka değeri incelenmiştir.

Gerek Interbrand gerekse Brand Finance, her iki yöntem de marka değerini sayısallaştırmakta ve marka değerinin finansal tablolarda yansıtılmasına yardımcı olmaktadır.

Özellikle işletme satışlarında ve birleşmelerinde, ortaya çıkan marka değeri, finansal tablolarda aktife yerleştirilmelidir. Bu tür el değiştirmelerde satın alınan işletmelere ödenen bedellerin büyük kısmı markalar içindir.

UMS 38'e göre, işletmenin kendi bünyesinde oluşturduğu şerefiye, ticari marka ve müşteri listelerinin, maliyeti güvenilir bir biçimde tespit edilebilen ve işletme tarafından kontrol edilen tanımlanabilir varlıklar olmaması nedeniyle, bir varlık olarak finansal tablolara alınamayacağı vurgulanmıştır. (PricewaterhouseCoopers,(a):73-74)

Tüm bu tanımlamalar ışığında en basit şekliyle özetlemek gerekirse marka değeri, tüketicilerin markaya verdikleri kıymete bağlı olarak ortaya çıkan ve ilgili markayı rakiplerine karşı finansal olarak daha güçlü bir konuma getirerek işletmeye katılan sayısal değerdir.

Marka değerinin yüksek olmasının işletmelere sağladığı faydaların başında rekabet üstünlüğü sağlaması gelir. (Lassar, Mittal ve Sharma, 1995: 5-6) Ayrıca, satış fiyatı sayesinde elde edilen yüksek karlılık, satış ya da şirket evlilikleri ve lisanslama gibi durumlar da işletme için çok önemli bir avantaj yaratmaktadır. Aaker marka değerinin en önemli özelliğinin rakipler tarafından kolayca taklit edilememesi olduğunu söylemiştir. (Aaker,1996) Yine Aaker, marka değerinin sağladığı bir diğer avantajı da rakiplerin pazara girmesini engellemesi olarak değerlendirmiştir. (Aaker, 1991: 16-21) Marka değeri, işletmenin finansal tablolarına yansıtılarak; yatırımcı, müşteri ve diğer tüm tablo kullanıcılarına karar verme noktasında işletmenin lehine olacak şekilde yardımcı olmaktadır. Müşteri portföyünün genişlemesi ve pazar payının artmasında da önemli rol alan marka değeri, müşterinin sadakat oranına direkt etki etmiş olur. Ayrıca, markanın oluşturduğu olumlu imajın, diğer ürün/ hizmetlere taşınmasına olanak da tanımaktadır. (Pınar, 2006: 44-45)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

Finansal tablo verilerinin marka değeri ile karşılıklı ilişkisi ele alınarak birbirlerine bağımlı olarak değişip değişmedikleri incelenmiştir.

3.1. DÜNYADA VE ÜLKEMİZDE HAVACILIK SEKTÖRÜ

Havacılık sektörü; hem tüm dünya hem de Türkiye’de her zaman genel ekonomideki büyüme performanslarına göre daha hızlı büyüyen bir sektördür. Dünya Bankası verilerine göre, 2010-2017 döneminde dünya ekonomisi yıllık ortalama ~%3 büyürken, havayolu yolcu sayısı yıllık ortalama ~%6 artmıştır. İlgili dönemde ülkemizde ise, ekonomideki yıllık ortalama %6,6’lık büyümeye karşın toplam yolcu sayısı %9,4 ile (iç hatta +%11,7, dış hatta +%6,9) dünya ortalamasından daha fazla bir büyüme kaydetmiştir. Bu büyümenin sebepleri, baz alınan yolcu sayısının düşüklüğü, seyahat sürelerinin kısalması, kişi başına düşen gelir miktarının artması, havayolunun güvenli ulaşım olarak görülmesi ve artan rekabetçi piyasa ile daha makul seviyeye gelen bilet fiyatları olarak sıralanabilir.

2010 yılından beri hem dünya genelinde hem de ülkemizde taşınan tarifeli yolcu sayısı istikrarlı olarak artış göstermektedir. 2014 yılında 3.316 milyon, 2015 yılında bir önceki yıla göre %7,2 artış ile 3.556 milyon ve 2016 yılında yine bir önceki yıla göre %6,8 artış ile 3.796 milyon tarifeli yolcu taşınmıştır. 2017 yılında bu rakam 2016 yılına göre %7,9 artış ile 4,1 milyar yolcunun taşındığını göstermektedir. 2018 yılında ise 2017 yılına göre %6,1 artış ile toplam 4,3 milyar tarifeli yolcu taşımacılığı gerçekleşmiştir.

Ülkemiz, sivil havacılık alanında son 16 yılda gösterdiği büyüme ile Dünya’da ve özellikle bölgemizde sivil havacılık sektörünün gelişmesine önemli katkılar sağlamaktadır, bu büyümenin önümüzdeki yıllarda da yapılan yatırımlar ile süreceği beklenmektedir.

Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü (SHGM) ve Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) verilerine göre 2017 yılında 2015 ve 2016 yılında yaşanan siyasi sorunların ortadan kalktığı ve havayolu ulaşımında tekrar hızlı bir gelişme içine girildiği görülmektedir. Bu hızlı gelişim bağlamında, Ülkemizde 2017 yılı ilk 10 ihracatçı listesinde 5 havacılık kuruluşu THY (1), Pegasus (3), Sun Express (5), TAV Havalimanları (7) ve Atlas Global (9) yer almıştır. Yine DHMİ Genel Müdürlüğü

verilerine göre; 2016 yılında 1.234.635 olan ticari uçak trafiği 2017 yılında %4,5 artış ile 1.281.341 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında iç hatlarda 102.499.358 olan yolcu trafiği 2017 yılında %6,8 artış ile 109.511.390 olarak; 2016 yılında 71.244.179 olan dış hat yolcu trafiği de 2017 yılında %17,3 artış ile 83.533.953 olarak gerçekleşmiştir. Transit trafik değerleri de eklendiğinde 2017 yılı toplam yolcu sayısı (gelen/giden) 193.576.844'dür. Görüleceği üzere 2017 yılında ülkemiz iç hat trafik artışı dünya ortalamalarına yakın olarak, dış hat trafik artışı ise %8 olan dünya ortalamasının çok üzerinde (%17,3) gerçekleşmiştir. SHGM'nin 2017 Faaliyet Raporuna göre de sivil havacılık sektöründe 2016 yılında 191.709 personel istihdam edilmiş, toplam sektör cirosu 70,24 milyar TL'ye yükselmiştir. SHGM'nin 2018 Faaliyet Raporuna göre ise 2017 yılı itibariyle havacılık sektöründeki istihdam sayısı 196.041'dir.

Ülkemizde sivil havacılık sektöründe 2013 yılından beri 13 havayolu şirketi faaliyet göstermektedir. Bunlardan 3 tanesi yalnızca kargo taşımaktadır. Sadece THY A.O. hem yolcu hem de kargo taşıma alanında faaliyet göstermektedir.

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından açıklanan raporda; 2017 yılında Dünya genelinde havacılık sektörü hizmet ihracatında ABD birinci, Birleşik Arap Emirlikleri ikinci ve 11.295 milyon dolar ile Türkiye üçüncü sırada yer almaktadır.

Tablo 8: Türkiye ve Dünyada Yıllara Göre Havacılık Sektörü Hizmet İhracatı

YIL / BİN \$	TÜRKİYE	DÜNYA
2013	10.531.000	252.015.000
2014	11.708.000	307.743.000
2015	11.397.000	288.819.000
2016	10.084.000	284.024.000
2017	11.295.000	182.756.000

Kaynak: Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü, 2017.

Ülkemizde sektörün gelişimi için 2003 yılından bugüne uygulanan politikalar sonucunda, havayolu şirketlerimizin uçak sayısı %218, koltuk kapasitesi %253, kargo kapasitesi %625 artmış, yurt içinde ve yurt dışında uçulan toplam nokta sayısı 2018 yılında 374'e ulaşmıştır. Bu uçuş noktaları yurtiçi uçuşlar için 7 merkezden 56 noktaya yapılmıştır. Yurt dışı uçuşlar için ise 124 ülkede 318 noktaya yapılmıştır. İç

hatlardaki uçuşların %56'sını THY, %31 ini Pegasus gerçekleştirmiştir. Yurt Dışı uçuşlarının ise %64 ünü THY, %17 sini Pegasus gerçekleştirmiştir.

2015 yılında, marka değeri açısından en büyük sektörler sıralamasında havayolu sektörü 2 milyar 435 milyon dolar değeri ile dördüncü en büyük sektör olarak belirlenmiştir. Türk Havayolları 2 milyar 219 milyon dolar değeri ile en değerli havayolu markası ve Türkiye 100 sıralamasında da dördüncü en değerli marka seçilmiştir. Havayolu şirketleri arasında düşük maliyetli havayolu şirketi olarak yolcular tarafından sıkça tercih edilmekte olan Pegasus, ikinci sırayı almıştır.

2016 yılında ise, Hem filolarındaki uçak sayısını hem de uçuş noktalarının sayısını arttıran havayolu markaları sayesinde; değerini arttıran ender işkollarından bir tanesi havayolu ulaştırıcılığı olmuştur. Toplam değerin %9'nu oluşturan bu işkolu değer sıralamasında bankacılık ve telekomun ardından gelmektedir. Türk Hava Yolları 2,45 milyar dolar marka değeri ile hem listenin hem de sektörün en değerli markası haline gelmiştir. Pegasus ise marka değerini %19 arttırmış ve ülkemizdeki marka değeri sıralamasında 30. sıraya yerleşmiştir. Petrol fiyatlarının düşüşü, kur değişimlerinin TL'yi değersizleştirerek alım gücünü düşürmesi, terör olayları, ekonomik ve politik belirsizlikler, ticaretin azalması ve bölgesel sorunlar, aşırı kapasite artışları 2016 yılında havacılık sektörünü etkileyen ana unsurlar olmuştur.

2017 yılında ise, güvenlik endişelerinde azalmanın yanı sıra Rusya ile politik ilişkilerde yaşanan normalleşmenin desteğiyle, turizm sektörü hızlı bir toparlanma sürecine girmiştir. Böylece, 2017 yılında Türkiye'yi ziyaret eden yabancı turist sayısı yıllık bazda %27,8 artış gösterirken, Türkiye geneli havalimanlarında toplam dış hat yolcu sayısı ise yıllık bazda %17,3 yükselmiştir. Söz konusu toparlanma, Avrupa kaynaklı talep iyileşmesinin de desteğiyle 2018 yılında da devam etmiştir. 2018 yılında yabancı turist sayısı ve dış hat yolcu sayısı geçen yıla göre sırasıyla ~%25 ve %19,5 oranlarında artmıştır. Bunun bir diğer sebebi de TL'deki değer kaybının yabancı turistler açısından yarattığı maliyet avantajıdır.

Türkiye Havacılık Sektörü her yıl büyüme gösteren bir sektördür. Vatandaşların artan gelir düzeyi, havayolu taşımacılığına ilgiyi arttırmaktadır. Türkiye de hem iç hatlar hem de dış hatlar sürekli olarak büyüme eğilimindedir.

Türkiye'de havayolu yolcu talebinde son yıllarda yaşanan güçlü büyümeye rağmen, kişi başına seyahat etme sayısı halen daha düşük seviyelerdedir. Dolayısıyla büyümenin önümüzdeki yıllarda artan kişi başı uçuşlarla finansal verilere olumlu olarak yansması beklenmektedir.

2018 yılında açılan İstanbul Havalimanı'nın, önümüzdeki dönemde artması öngörülen yolcu sayısına cevap vermesi beklenmektedir. İstanbul'un; Asya, Avrupa ve Ortadoğu'nun kesiştiği önemli bir coğrafi konumda bulunması nedeniyle İstanbul Yeni Havalimanı'nın ekonomiye önemli katma değer sağlaması beklenmektedir.

Özetle; Türkiye'de faaliyet gösteren işletmeler yeni havalimanıyla beraber kârlı destinasyonlarda yeni slot hakkı elde edebilecek, daha fazla noktaya uçuş planlayabilecek, kargo kapasitesinde artış sağlanacağı için şuanda bu alanda faaliyet gösteren işletmeler pazarda büyürken yeni firmaların da bu alana girebilme imkanı artacak, dış hatlarda yapılacak ikili anlaşmalar ile daha rekabetçi ortam sağlanmış olacaktır.

Havayolu şirketlerinin 2015 yılında 489 olan uçak sayısı, 2016 yılında 540, 2017 yılında ise 517 ve 2018 yılında 515'e yükselmiştir.

Tablo 9: Yıllara Göre Şirket Bazlı Uçak Sayıları

Yıllara Göre Uçak Sayıları					
	2014	2015	2016	2017	2018
THY	231	266	308	304	309
PEGASUS	46	58	70	66	81
DİĞERLERİ	145	165	162	147	125
TOPLAM	422	489	540	517	515

Kaynak: Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü, 2018.

Bu bağlamda, havayolu şirketlerinin toplam yolcu-koltuk kapasitesi de sırasıyla 2015 yılında 90.259, 2016 yılında 100.365 ve 2017 yılında 97.500 ve 2018 yılında 97.351 olmuştur.

Tablo 10: Yıllara Göre Toplam Uçak ve Koltuk Sayısı

YIL	UÇAK SAYISI	KOLTUK SAYISI
2013	385	66.639
2014	422	76.297
2015	489	90.259
2016	540	100.365
2017	517	97.500
2018	515	97.351

Kaynak: Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü, 2018.

Havacılık sektörünün ülkemizdeki faaliyetlerini olumsuz etkileyebilecek faktörler sıralandığında; yaşanan terör olayları ile ortaya çıkan güvenlik endişesi, özellikle komşu veya müttefik ülkelerle yaşanan politik ve diplomatik gerilimler, artan petrol fiyatlarına karşı çok hassas olan maliyetler, nitelikli personel ve yetersiz havalimanı kapasitesi problemleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Havacılık sektöründe ülkemizi temsil eden Türk Hava Yolları, dünya havacılık sektörünün önde gelen şirketlerinden olmayı başarmıştır. Satışları incelendiğinde cirosunun %80 den fazlasını yurtdışı faaliyetlerinden elde etmektedir. Sektörün en büyük gideri olan akaryakıt giderleri, operasyonel giderlerin %30'undan fazlasını oluşturmaktadır. Bu nedenle havacılık sektöründe faaliyet gösteren firmaların karlılığı büyük ölçüde petrol fiyatlarındaki aşağı ve yukarı yönlü hareketlere bağlıdır.

Bu sektörde faaliyet gösteren işletmeler yakıt maliyetlerini kontrol altında tutmak için hedge stratejisini kullansa da tamamen kontrol altına alamamaktadırlar. Bu sebeple, diğer maliyetlerden maksimum fayda sağlamak için aktif kapasite yönetimini iyileştirme çalışmaları ve satışları etkilemeden düşürülebilecek maliyetlere odaklanmaktadırlar. Buna örnek olarak; karlı olan destinasyonlara uçuş sayıları artırılırken yeterince karlılık sağlamayan hatları kapatmaları verilebilir. Ayrıca, gelişen teknoloji ile değişen uçakların yakıt tüketiminden faydalanmak ve büyümeye devam etmek için yeni versiyon yakıt verimliliği yüksek uçak alımlarıyla da yakıt maliyetlerini uzun vadeli olarak düşürmeye çalışmaktadırlar.

3.2. PEGASUS HAVA TAŞIMACILIĞI A.Ş. HAKKINDA MARKA BİLGİSİ

Türk havacılık sektörünün öncü firmalarından olan Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. 1990 yılında İstanbul'da Aer Lingus, Silkar Yatırım ve Net Holding tarafından kurulmuştur. Özel sermaye destekli Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. 2005 yılında Esas Holding tarafından satın alınarak havacılık sektöründe bağlı şirketleri eliyle faaliyet gösteren holding grubuna dahil olmuştur. Diğer grup şirketleri, Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. ile doğrudan bağlantısı olmayan İz Air ve Air Manas'tır. Ayrıca holdinge bağlı grup içerisinde Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. ile yakın ilişki içinde olan Pegasus Uçuş Eğitim Merkezi şirket bünyesinde istihdam edilme imkanı ile kariyer olanakları sunmaktadır. Gerek şirket içi eğitimleri gerekse gelecek çalışma gücüne yönelik yatırımları şirketin genç ve dinamik olduğu imajını vermektedir.

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. marka değerine kabiliyet ve samimiyeti esas almaktadır. Bu noktada gerek müşteri politikası gerek hizmet standartları şirketin şeffaflık ile hareket ettiğini göstermektedir. Şirket, kendini sunum tarzı ile açıkça personel dostu olduğunu ve çalışma koşullarını optimize ettiğini, personeline gerekli eğitim ve tatbikatları usulüne uygun şekilde yerine getirdiğini göstermektedir. Bununla beraber uçuşa ve personeline verdiği eğitimlere yetkili olduğuna dair Kalite Yönetim Sistem Belgesi, operasyonel yetki belgeleri, teknik yetki belgeleri ve havacılık bakımından insan faktörü eğitimi dahil olmak üzere bir çok eğitim yetki belgesine sahip olduğunu kamuoyu ile paylaşmaktadır.

TÖSHİD, LIDO Flight Plan System, WSI Fusion Meteoroloji Sistemi ve World Tracer Management(WTM) üyelikleri bulunan Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. 83 adet uçak barındıran filosu ile faaliyet göstermektedir. Şirket, yurt içinde 35 ve yurt dışında 75 olmak üzere toplam 42 ülkeden 110 noktaya tarifeli seferler düzenlemektedir. Sektörde lider konumundaki diğer rakibinden filo gücü bakımından daha zayıf kalan Pegasus Hava Taşımacılığı, uçak sayısındaki zayıflığı seferlerinin sıklaştırılması ve müşteriler bakımından daha tercih edilebilir olmak için yarattığı kampanyalar ile telafi etmektedir. Burada dikkat çeken nokta şirketin, havayolu taşımacılığını uygun fiyat politikası ile yürütmesidir. Gerçekten de pazar kıyaslaması yapıldığında, Pegasus Hava Taşımacılığı'nın tercih sebeplerinde rakiplerine göre daha cazip fiyatlar ile hizmet sunması olduğu görülmektedir. Şirketin mottolarından biri "En Uygun Fiyat" olarak kabul görmekte, bu durum sunulan hizmetin müşteri nezdinde uygun ve ulaşılabilir olması karşılığını bulmaktadır. Müşteriler açısından hem uçuş sürecindeki güvenlik hem de alacakları hizmete ayırabilecekleri bütçe Pegasus Hava Taşımacılığı tarafından karşılanmakta olup bu nedenle tercih edilirliliği artmaktadır. Pegasus Hava Taşımacılığı marka değerini tanımlarken yirmi yılı aşkın tecrübesi ile köklü bir firma olduğunu, deneyimli bir kadroya sahip olduğunu belirterek ise uçuş emniyetini sağladığını vurgulamaktadır.

Şirket düşük maliyetli havayolu ulaşımı sağlamayı taahhüt etmekte, bu nedenle rakiplerine kıyasla gider kalemlerini azaltma yoluna gitmektedir. Finansal tablolarındaki yatırım oranlarından da görüleceği üzere, duran varlık yatırımları veya uçak filosu çok geniş olmamakla beraber bu kaynaklardan müşteri ihtiyaçları doğrultusunda maksimum değerinde faydalanılması sağlanmakta, her birim koltuk satışı üzerinden kar elde etme anlayışı yerine uçuşların yüksek doluluk oranı ile gerçekleştirilmesi, müşteri memnuniyetinin sağlanması hedeflenmektedir. Bu yolla şirket, toplam gelirini artırma ve kar elde etmeyi hedeflemiştir.

Müşteri memnuniyetini düşük fiyatlı ulaşım ile sağlama vaadinin yanı sıra düşük bedelin zihinlerde yaratabileceği güven endişelerini de ortadan kaldıran Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. emniyet politikasını önemli başlıklar altında paylaşmaktadır. Dikkate değer bir diğer unsur ise çevre politikasının bulunmasıdır. Şirketi, çevre kirliliğinin önlenmesi amacıyla atık oluşumunu azaltma, atıklarının geri dönüşüm ile doğaya kazandırılması ve iklim değişikliği mücadele konularında doğa koruyucu bir yöntem izlemektedir. Günümüz bilgi dünyasını gözetten Pegasus Hava Taşımacılığı, müşterilerinin bütçe ve emniyeti kadar bilgi güvenliği konusundaki hassasiyetini de gözettiğini bildirmektedir. Şirket gelecek dönem politikasını da müşteri memnuniyeti ile personel ve şirket arasındaki anlaşma zeminine oturtmakta, yenilikçi ve gelişmeye açık kimliğini her yaş ve sosyo ekonomik çevreden müşteriye uyumlu yürütme misyonunu benimsemektedir.

3.3. TÜRK HAVA YOLLARI A.O. HAKKINDA MARKA BİLGİSİ

Çalışmamızın bir diğer parçası olan Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı, 20 Mayıs 1933 tarihinde devlet eliyle kurulmuştur. Ortaklığın yüksek yatırım kabiliyeti her geçen gün artmış, devlet destekli politikalar yardımı ile mevcudiyetini büyüterek günümüzde gerek yerel gerekse uluslararası pazar genelinde söz sahibi şirket konumuna yükselmiştir. Bununla beraber beşi doğrudan olmak üzere onu aşkın iştirak ve yan girişimleri de mevcut olan Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı şirket politikasını sloganı üzerinden duyurmaktadır. “Widen Your World” (Dünya Daha Büyük.Keşfet.) mottosu ile faaliyet gösteren ortaklık şirketin finansal imajında da bu anlayışı sürdürerek önceliği uçak filosunu ve bağlantı noktalarını genişletmeye vermiştir.

Ortaklığın teknik bakım alanında faaliyet gösteren THY Teknik A.Ş., havaalanı işletme alanında faaliyet gösteren THY Uçuş Eğitim ve Havalimanı İşletme A.Ş., havalimanı işletmeciliği ve yatırımı alanında faaliyet gösteren THY Havaalanı Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. ve kargo ve kurye taşımacılığı ile uluslararası yatırımlar alanında faaliyet gösteren THY Uluslararası Yatırım ve Taşımacılık A.Ş. üzerinde %100 hissesi bulunmakta, bununla beraber uçak içi eğlence sistemleri alanında faaliyet gösteren Cornea Havacılık Sistemleri San. Ve Tic. A.Ş.’nin %80 oranında çoğunluk hissesi bulunmaktadır. Türk Hava Yolları’nın hisse payı %50’yi aşmayan girişimleri ise faaliyet alanlarına farklılaşmış ve Türk Hava Yolları A.O.’dan kısmen bağımsız şekilde işlem görmektedir. Bu girişimlerden başlıcaları olan hava taşımacılığında faaliyet gösteren Güneş Ekspres Havacılık

A.Ş.'de, ikram hizmetlerinde faaliyet gösteren THY DO&CO İkram Hizmetleri A.Ş.'de, yer hizmetlerinde faaliyet gösteren TGS Yer Hizmetleri A.Ş.'de ve havacılık yakıtları alanında faaliyet gösteren THY OPET Havacılık Yakıtları A.Ş.'de Türk Hava Yolları A.O.'nun %50 doğrudan iştirak oranı bulunmaktadır. Uçak içi kabin ürünleri üretiminde faaliyet gösteren Uçak Koltuk Üretimi San. ve Tic. A.Ş.'de %45 doğrudan, %5 dolaylı iştirak oranı ve yine aynı faaliyet alanında kurulmuş TCI Kabin İç Sistemleri San. ve Tic. A.Ş.'de %30 doğrudan, %20 dolaylı iştirak oranı; teknik bakım alanında faaliyet gösteren iştiraklerde doğrudan pay sahibi olmayıp P&W T.T. Uçak Bakım Merkezi Ltd. Şti.'de %49 dolaylı iştirak oranı, Goodrich T.T. Servis Merkezi Ltd. Şti.'de %40 dolaylı iştirak oranı, KDV iade ve danışmanlık alanında faaliyet gösteren Vergi İade Aracılık A.Ş.'de %30 doğrudan iştirak oranı bulunmaktadır. Sıralanan şirketlerin tümü Türkiye'de yerleşik olmakla beraber Türk Hava Yolları'nın Arnavutluk'ta kayıtlı ve hava taşımacılığında faaliyet gösteren Air Albania üzerinde %49 doğrudan iştirak oranı mevcuttur. Türk Hava Yolları'na ait konsolide tablolar da düzenlenirken iştirak gelirleri de ayrıca gösterilmektedir. Ortaklık iştirakleri ile çeşitli konularda ticari ilişki içinde olmakla beraber iştirakler arası işlemlerin başlıcaları havacılık yakıt temini, ikram hizmetleri, koltuk ve uçak kiralama, yer hizmetleri temini, motor bakım hizmetleri, reklam ve telekomünikasyon hizmeti ile borsacılık faaliyetleridir.

Türk Hava Yolları A.O. inceleme tarihi itibarıyla %49.12 oranında A grubu nama yazılı hisseleri ile Türkiye Varlık Fonuna ait iken kalan %50.88 oranındaki çoğunluk hissesi halka açık A grubu hisseler olup THYAO adı altında borsada işlem görmektedir. Ortaklığın tek başına sermaye değeri iştirak ve girişimlerinden bağımsız olarak 138.000.000.000 TL'dir. Finansal raporlamalarını TFRS standartlarına ve tebliğ usullerine uygun yürüten ortaklık tablo para birimini aslen USD-Amerikan Doları olarak tespit etmiş olmakla beraber sunulu tabloları hesap günü itibarıyla ve Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın alış kuru üzerinden Türk Lirasına çevirerek yayınlamıştır.

Türk Hava Yolları A.O. izah edildiği ve finansal rakam kıyaslamalarında da görüleceği üzere şirket tanımını istatistiki büyüme kalemleri ile sayısal veriler üzerinden göstermektedir. Şirket ana sözleşmesi ile esas faaliyet konusu hava taşımacılığı ile teknik bakım hizmetleri olan şirket, ağırlıklı olarak geniş ağılı hava taşımacılığı imajını değerlendirmektedir. Bu bakımdan 124 ülke ile 303 havaalanında yer alan 300 varış noktası/şehre seferler düzenlenmektedir. Ayrıca ortaklık ilave sefer sunma, charter (özel kira) imkanı ile hac ve umre seferleri

düzenleme opsiyonunu da açık tutmaktadır. Türk Hava Yolları'nın uçak filosunun verilmiş siparişlerle birlikte 2023'e kadar her yıl düzenli olarak artması beklenmektedir. Sunulu tarih itibariyle 329 uçak ile faaliyet gösteren Türk Hava Yolları filosunun 2023'e kadar siparişlerin tamamlanması ile 424 olacağı öngörülmektedir. Belirtilen faaliyetlerden ortaklığın ağ ve filo yönünden genişlemeyi ve uluslararası piyasada daha çok söz sahibi olmayı hedeflediği anlaşılmaktadır. Türk Hava Yolları 2013 ve 2017 yıllarında uluslararası bir değerlendirme şirketi olan Skytrax ödüllerine layık görülmüştür.

Türk Hava Yolları A.O.'nun yürüttüğü hizmetler süresince toplam personel sayısı 31.03.2018 tarihinde 24.291 iken 31.12.2018 tarihinde 26.739 ve 31.03.2019 tarihinde 28.183 olarak açıklanmıştır. Ortalamada %16'lık bir orana karşılık gelen bu istihdam artışı, ortaklığın, piyasadaki rekabet gücünü artırmaktadır. Bu nedenle ortaklığın yatırım kalemlerinin ve giderlerinin artmış olması şirket büyümesine engel olmamakta, müşteriler tarafından tercih edilirliğini koruyan şirket büyümeyi sürdürmektedir. Bahsedilen filo genişlemesi ve çok sayıda iştirak firma ile istihdam edilen personel sayısı göz önünde bulundurulduğunda Türk Hava Yolları'nın rakibi diğer hava taşımacılığı faaliyeti yürüten firmalara göre nispeten daha yüksek ulaşım bedeli ile hizmet sunmasının sebebi açıklanabilmektedir. Pazar ortalamasını yükseltir nitelikteki fiyat politikasına karşın müşterilerin Türk Hava Yolları üzerindeki marka görüşlerinin sağlamlık ve kabiliyet üzerinde yoğunlaşmış olması hedef kitlenin fiyat dalgalanmalarından etkilenmeyerek Türk Hava Yolları'nı tercih etmeye devam ettiğini göstermektedir.

Türk Hava Yolları finansal tablolarının esasen USD işlem bazlı olması nedeniyle 2019 yılının ilk çeyreğinde dolar kuru üzerindeki enflasyondan ortaklığın olumlu etkilendiği ve bu yolla özellikle yabancı turistlerin Türkiye'yi tercih edilen bir destinasyon olarak gördükleri, bu nedenle uluslararası seferlerde artış yaşanarak bu durumun Ortaklık lehine bir durum yarattığı ifade edilmiştir. Bununla beraber ülkemizde üretim ve istihdamın arttırılması, uluslararası yatırımların genişletilmesi, bölgesel gelişmişlik farklılıklarının ve bundan doğan avantaj kayıplarının azaltılması, uluslararası pazarda rekabet imkanını ve tercih edilirliliği arttıracak, AR-GE niteliği bulunan ulusal ve uluslararası ölçekli yatırımlar ile stratejik yatırımların desteklenmesi, ülke ekonomisindeki kalkınma planlarında öngörülen hedefler doğrultusunda gerçekleştirilecek yatırımların katma değeri yüksek faaliyetlere teşviki gibi hedeflerle "Yatırım Teşvik Sistemi" uygulanmaktadır. Teşvik sisteminden yararlanan mükellefler gümrük vergisi muafiyeti, katma değer vergisi istisnası, vergi

indirimi gelir vergisi stopaj desteği, sigorta primi işveren hissesi desteği, sigorta primi işçi hissesi desteği, faiz desteği ve yatırım yeri tahsisinden yararlanabilmektedir. Türk Hava Yolları A.O. da devlet teşviklerinden uçak ve havalimanı yer hizmetleri yatırımları yönünden yararlanmakta olup Yatırım Teşvik Belgeleri neticesinde %90 oranına varan vergi indirimi ile %50'ye varan yatırıma devlet katkısı ile desteklenmektedir. Ortaklık devlet teşvikleri ile marka güvenilirliğinin getirdiği istikrarlı büyüme ile gelecek dönem planlarına yeni destinasyonlar ve filo genişletme hedeflerini planlamıştır.

Ayrıca; Türk Hava Yolları, küresel havacılık sektörünün lider 26 üyesinin oluşturduğu dünyanın en büyük havayolu ittifakı olan Star Alliance üyesidir. THY, 14 Mayıs 1997'de kurulan Star Alliance'a Nisan 2008'de 21. üye olarak katılmıştır. Marka Değeri için de çok önemli olan bu ittifak üyeliği aynı zamanda; işletmelerin yolcularına daha geniş uçuş ağı, özel yolcu programları ve ittifakın özel ücret kampanyalarından faydalanma imkanı sunması gibi avantajlar da getirmektedir. Bu üyeliğin etkisiyle THY toplam cirosunun %85'lik kısmını yurtdışı faaliyetlerinden sağlamaktadır. Bunların yanı sıra, THY reklam projelerine yaptığı yatırımlar, sosyal medya gibi diğer etmenleri kullanarak da değerine katkı sağlamaktadır. Örnek vermek gerekirse:

- 2009-Kevin Costner THY'nin genel reklam filminde oynamıştır.
- 2016-Warner Bros ile anlaşılmış, "Batman vs. Superman: Adaletin Şafağı" filminin resmi sponsoru olunmuş, bu nedenle oyuncular reklam filminde oynamıştır.
- 6 Şubat 2017'de Morgan Freeman sadece bir reklam için oynamış, Amerikan Ulusal Futbol Ligi Finali Superbowl'da Fox TV'de gösterilmiştir. THY bu reklam filmine 8.250.000,00-\$ para harcamıştır.
- 2010-2013 yılları arasında THY, Barcelona FC'nin resmi sponsorluğunu yapmıştır. Sponsorluk sözleşmesi ile 7.700.000,00-EURO para harcanmıştır.
- Campaign Türkiye "Ulaşım ve Konaklama" dalında 2018 yılında THY'yi yılın markası seçmiştir.
- 25 Haziran 2019'da THY, müşterileri markanın kişiselleştirilmesi yönünde teşvik ederek Twitter'da yeni uçağı "dreamliner" için isim anketi yapmış, kazanan "Göbeklitepe" seçeneği olmuştur.

3.4. PEGASUS VE THY ÜZERİNDEN FİNANSAL TABLO YORUMLARI

Bu bölümde, Pegasus Hava Taşımacılığı'nın ve Türk Hava Yolları A.O.'nın kamuya açık olarak sundukları finansal tabloları üzerinden, işletmelerin son 5 yıllık finansal tablo rakamları oran analizi yöntemiyle incelenmiş ve marka değeri ile ilişkisi ortaya konulmaya çalışılmıştır.

3.4.1. Likidite Oranlarının Karşılaştırılması

Şirketlere ait likidite oranları aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmaya çalışılmıştır.

3.4.1.1. Cari Oran

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası cari oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 11: 2014 - 2018 Cari Oranlar

YIL	PEGASUS	THY
2014	1,77	0,77
2015	1,85	0,81
2016	1,41	0,8
2017	1,67	0,85
2018	1,24	0,87

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

2014 yılı finansal tablo verilerine göre Pegasus'un toplam dönen varlıkları 1.488 milyon TL ve toplam kısa vadeli yükümlülükleri 842 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. THY'nin ise aynı cari yılda dönen varlık toplamı 6.565 milyon TL iken toplam kısa vadeli yükümlülükleri 8.506 milyon TL dir. Bu veriler ile hesaplanan cari oranlara bakıldığında; Pegasus'un cari oranının 1,77 ile piyasa beklentisinin üzerinde olduğu görülmektedir. Aynı yıl THY'nin cari oranı ise 0,77 dir. THY'nin cari oranın 1'in altında gerçekleşmesi net işletme sermayesin negatif olduğuna işaret etmektedir. Her ne kadar cari oran için genel beklenti 1,5 – 2 arasında olması yönündeyse de, hizmet sektöründe işletmeler stoklu çalışmadığı için bu oranın 1 - 1,5 aralığında olması yeterli kabul edilir. 2015 yılında ise Pegasus'un toplam dönen varlıkları 1.833 milyon TL, toplam kısa vadeli yükümlülükleri 991 milyon TL olarak

gerçekleşmiştir. Yine 2015 yılında THY'nin toplam dönen varlıkları 9.148 milyon TL iken toplam kısa vadeli yükümlülükleri 11.248 milyon TL dir. Bu finansal verilerle hesaplanan cari oranlar Pegasus için 1,85, THY için 0,81'dir.

Her iki işletmenin de 2014 yılına göre cari oranlarının %5 seviyelerinde yükseldiği görülmektedir. Ancak 2016 yılının verileri incelendiğinde; Pegasus'un toplam dönen varlık rakamı 1.459 milyon TL ve toplam kısa vadeli yükümlülükleri 1.038 milyon TL dir. THY'nin ise 2016 yılında dönen varlıklar toplamı 12.673 milyon TL iken toplam kısa vadeli yükümlülükleri 15.832 milyon TL ye çıkmıştır. Dolayısıyla her iki şirketin cari oranları negatif etkilenmiş ve sırasıyla 1,41 ve 0,80 olarak hesaplanmıştır. Bu durum şirketlerin likiditesini olumsuz yönde etkilemektedir. Ancak her iki şirkette marka değerlerini arttırmayı 2016 yılında da başarmıştır. Pegasus 2016 yılında marka değerini %20 arttırırken, THY ise bir önceki yıla göre yaklaşık %10,5 luk marka değer artışı gerçekleştirmiştir. 2017 yılında finansal tablolara bakıldığında ise Pegasus'un toplam dönen varlıkları 3.084 milyon TL ye çıkmıştır ve toplam kısa vadeli yükümlülükleri 1.851 milyon TL olmuştur. THY'nin dönen varlık toplamı 13.699 milyon TL ve toplam kısa vadeli yükümlülükleri 16.209 milyon TL olmuştur. İlgili verileri kullanarak 2017 cari oranlarını hesapladığımızda her iki şirketin de pozitif yönde hareket ettiğini görebiliriz. Pegasus'un cari oranı 1,67, THY 'nin cari oranı 0,85 olarak hesaplanmıştır. Pegasus 2017 yılında cari oranını %19 arttırmayı başarmıştır. Pegasus'un marka değerine 2017 yılında %66 oranında değer katması ve önceki yıla göre brüt satışlarını %44 oranında arttırması cari oranındaki pozitif hareketi sağlayan dönen varlıklara direk katkı sağlamıştır. THY ise 2017 yılında marka değeri anlamında kötü bir dönem geçirerek %22 lik değer kaybına uğramıştır. Buna rağmen cari oranında %6'lık büyümeye olduğu görülmektedir. 2018 yılında Pegasus'un toplam dönen varlıkları 4.412 milyon TL ve toplam kısa vadeli yükümlülükleri 3.554 milyon TL dir. THY'nin ise 2018 yılındaki finansal tabloları incelendiğinde toplam dönen varlık rakamının 23.706 milyon TL ye çıktığı, toplam kısa vadeli yükümlülüklerinin ise 27.273 milyon TL ye ulaştığı görülmektedir. Bu veriler ile hesaplanan cari oranlar sırasıyla 1,24 ve 0,86 dir. 2018 yılında Türkiye kur farkı nedeniyle yabancı yatırımcı ve turistler tarafından tercih edilmiş, bu durum da şirketlerin brüt satışlarının %50 den fazla artmasında önemli rol oynamıştır. Ancak artan satışlara rağmen Pegasus 2018 yılında %34 oranında marka değerinde düşüş yaşamıştır. Ayrıca Pegasus'un nakit akış tablosundan anlaşılabileceği üzere net işletme sermayesinde yaşanan değişimler de, cari oranında %25 düşüş olmasına sebep olan faktörlerdir.

3.4.1.2. Asit-Test Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası asit-test oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 12: 2014 – 2018 Asit Test Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	1,76	0,72
2015	1,84	0,76
2016	1,38	0,75
2017	1,65	0,8
2018	1,22	0,83

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

İşletmelerin asit test oranlarını incelediğimizde; cari oranlarına yakın değerler olduğu görülmektedir. Pegasus 2014 yılında 7,66 milyon TL değerinde stok bulundururken, THY 452 milyon TL'lik stok rakamına sahiptir. İşletmelerin sırasıyla dönen varlıklarının %0,5 ve % 6,9'unu, toplam varlıklarının ise sırasıyla %0,2 ve %1,4'ünü stoklar oluşturmaktadır. THY'nin sahip olduğu stoklar, Pegasus ile kıyasla yüksektir. Bu durum 2015 yılında da aynı şekilde gerçekleşmiştir. Pegasus 13,36 milyon TL'lik stok bulundururken, THY 628 milyon TL stoğa sahiptir. Önceki yıla göre Pegasus dönen varlıkları içerisindeki stok payını %0,5'ten %0,7 ye çıkartırken, THY'nin stoklarının dönen varlıklardaki oranının değişmediği görülmektedir. Toplam varlıklar içinde ise Pegasus stokları %0,1 artarken, THY %0,1 azaltmıştır. Bu durum da Asit-Test oranı Pegasus için 1,84, THY için 0,76 olarak ortaya çıkmıştır. Bilindiği üzere işletmenin dar boğaza girmesi durumunda kısa vadeli borçlarını ödeyebilmesi için asit-test oranının 1 olması beklenir. THY, satışlarının düşmesi durumunda Pegasus'a göre daha dezavantajlı gözükmesine rağmen, sahip olduğu sektör liderliği ve devlet destekleri nedeniyle özellikle ihtiyaç duyabileceği kredilere Pegasus'tan daha uygun imkanlarda ulaşabilecek ve dar boğazı atlatabilecek güce sahiptir. Bunun yanı sıra Pegasus'un yakaladığı 1,84'lük oranı da yorumlarken, işletmenin varlıklarını verimli kullanmadığına dair bir görüşe varılabilir. Bu görüşü, Pegasus'un doğru yatırım fırsatlarından yararlanmadığını ya da artırılabilir hizmet seviyesine destek olacak olan stok rakamlarına ulaşılmadığı için, satışları artırıcı aksiyonların alınamadığını söyleyerek destekleyebiliriz. 2016 yılında Pegasus stoklarında %82 oranında artış yaşanırken, THY'nin stoklarında %21'lik

artış yaşanmıştır. Toplam dönen varlıklarındaki stokların payı sırasıyla %1,7 ve %6,0 olmuştur. Pegasus'un stoklarındaki bu artış direkt olarak asit-test oranında %25'lik negatif etki yaratmış ve 1,38'e gerilmesine neden olmuştur. THY de ise 0,75'lik oran ile önceki yıla benzer bir oran yakalamıştır. Stoklarındaki artışa rağmen, nakit ve benzerlerindeki yakalanan daha yüksek artışla şirketin likiditesi artmıştır. 2017 yılında ülkenin normalleşme sürecine de girmesiyle birlikte Pegasus'un asit test oranı 1,65'e THY'nin ise 0,80'e yükselmiştir. Önceki yılda nakit artışında THY'nin yakaladığı başarıyı, ilgili cari yılda Pegasus yakalamıştır. Pegasus, artan marka değerinin satışlarını %44 arttırmasıyla %187 nakit ve benzerindeki artış ile, stoklarında yaşanan %26 lık yükselmeye rağmen asit-test oranını %19 arttırmıştır. 2018 yılında Pegasus'un %89 artış gösteren stokları, %34 düşen marka değeri asit test oranında bir önceki yıla göre %26 düşüş yaşamasına sebep olmuştur. Aynı yıl THY 0,83'lük oran ile önceki yıla göre %4'lük artış sağlamıştır. Genel olarak yıllar içerisinde yaşanan asit test oranındaki değişimler Pegasus'un atıl varlıklarını daha iyi değerlendirmeye başladığını, THY'nin ise artan bir çizgi çizerek kısa vadeli borçlarını dönen varlıklarıyla karşılamaya yaklaştığını göstermektedir.

3.4.1.3. Hazır Değer Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası hazır değer oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 13: 2014 – 2018 Hazır Değer Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	0,24	0,05
2015	0,23	0,06
2016	0,12	0,10
2017	0,25	0,11
2018	0,20	0,10

$$\text{H.D.O.} = (\text{Nakit ve Nakit Benzerleri} + \text{Menkul Kıymetler}) / \text{Toplam Aktifler}$$

İşletmelerin ihtiyaç duyduğu nakit gücünün verimliliğini ortaya koymak için kullanılan bu finansal oranı incelediğimizde iki havayolu taşımacılığı şirketi için farklı yorumlar ortaya çıkmaktadır. Pegasus ilgili cari dönemlerde 2016 yılı haricinde

olması beklenen 0,2 – 0,5 oranları arasında kalmıştır. Nakit ve benzerlerini olumlu kullandığını Pegasus için söylerken, THY bu noktada olması gereken nakit gücüne sahip değildir. 2018 yılına kadar artış sağlansa da yeterli seviyeye ulaşamamıştır. Bu nedenle şirket yatırım kararları alma noktasında yeterince rahat hareket edememektedir ve böyle bir durumda kredi kullanımları zorunlu olacaktır. 2014 yılında gerçekleşen oranlar Pegasus için 0,24 iken THY için bu rakam sadece 0,05 tir. 2015 yılında da çok yakın oranlar ortaya çıkmaktadır, bu oranlar sırasıyla 0,23 ve 0,06 dır. 2016 yılı verileri incelendiğinde Pegasus'un ve THY 'nin toplam varlıkları bir önceki yıla göre %37 oranında artış göstermiştir. Pegasus, dönen varlıklarında %20 negatif etkiye rağmen duran varlıklarında %84 lük artış ile bu oranı yakalarken, THY dönen ve duran varlıklarında %39 ve %36'lık artışla bu orana ulaşmıştır. Pegasus'un 2012 yılında verdiği uçak siparişlerinin ilk teslimlerinin 2016 yılında olması duran varlıklarında gerçekleşen bu artışı açıklamaktadır. Bu durum tabi ki Pegasus'un hazır değer oranını aşağıya çekmiştir ve %48'lik düşüşle 0,12 olarak gerçekleşmiştir. THY'nin ise aynı yılda Boeing firmasından 26 adet uçak alımı olmasına rağmen oranı 0,10 olmuştur. 2017 yılında, Pegasus nakit ve benzerlerindeki %187'lik artış ile hazır değer oranını önceki yıla göre %108 arttırarak 0,25'e çıkartmıştır. THY 0,11'lik oranıyla önceki yıla kıyasla yakın bir hazır değer oranına sahiptir. 2018 yılında Pegasus filosuna 15, THY 5 uçak daha katarak duran varlıklarını artırmışlar ve hazır değer oranları her iki şirkette düşüş yaşamış ve sırasıyla 0,20 ve 0,10'luk oranlara gerilemişlerdir.

3.4.1.4. Hazine Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası hazine oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 14: 2014 – 2018 Hazine Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	1,02	0,20
2015	0,96	0,25
2016	0,67	0,40
2017	1,07	0,49
2018	0,77	0,42

Hazine Oranı = Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler

İşletmeler, sahip olduğu nakit ve nakit benzerlerinin ve hızlıca nakit olabilecek menkul kıymetlerinin, kısa vadeli borçları karşılayabilmesini isterler. Bu oran analizi işletmenin hemen borçlarını ödeyip ödeyemeyeceğine dair fikir edinmemize yardımcı olur. 2014 yılında bulunan oranlar Pegasus için 1,02, THY için 0,20'dir. Pegasus için ortaya çıkan bu oran işletmenin nakit yönlendirmelerinde sıkıntı yaşadığını ortaya koymaktadır. Paranın daha efektif kullanılması ve bu oranların sektördeki diğer firmaların da yaptığı gibi maliyetlerine göre öz kaynak ve yabancı kaynak kullanımlarını optimum seviyede dağıtarak işletmenin ihtiyaç duyduğu finansman sağlanmalı ve kısa vadeli borçlara oranının 0,20 seviyelerine gerilemesi gerekmektedir. Ancak bir diğer yandan uzun vadeli borçların da durumu göz ardı edilmeden, sektör durumu da düşünülerek kısa vade borçlarının çok kısıtlı olmasının da oranın yüksek çıkmasında etkisi vardır. 2015 yılında oranda düşüş sağlamasına rağmen Pegasus 0,96 ile yine çok yüksek bir orana sahiptir. THY ise 0,25 ile beklenen seviyelerde seyretmiştir. 2016 yılında ise Pegasus'un artan kısa vadeli yükümlülükleri ve azalan nakit rakamlarıyla oran %30 düşerek 0,67 seviyesine gelmiştir, THY ise %43'lük artış ile oranını 0,33'e taşımıştır. 2017 yılında her iki firmanın hem nakitleri hem de kısa vadeli yükümlülükleri artış göstermiştir. Hazine oranları ise Pegasus'un %60'lık artışla 1,07'ye, THY nin ise % 33 lük artışla 0,44 seviyesine ulaştığı görülmektedir. 2018 yılında artan nakit seviyesi ve kısa vadeli borçlar sonucunda her iki firmanın da yüzde olarak yakın düşüşler yaşanmış ve sırasıyla 0,77 ve 0,32'lik oranlar ortaya çıkmıştır.

3.4.2. Finansal Yapı Oranlarının Yıllık Karşılaştırılması

Şirketlere ait finansal yapı oranları aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmaya çalışılmıştır.

3.4.2.1. Net İşletme (Çalışma) Sermayesi Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası net işletme sermayesi ve stokların net işletme sermayesine oranları aşağıdaki tablolarda incelenmiştir.

Tablo 15: 2014 – 2018 Net İşletme Sermayesi

YIL	PEGASUS	THY
2014	646,07	- 1.941,00
2015	841,89	- 2.100,00
2016	421,00	- 3.159,00
2017	1.233,08	- 2.510,00
2018	857,71	- 3.567,00

Net İşletme Semayesi = Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yükümlülükler

İşletmelerin net işletme sermayesi rakamlarını finansal tablolarındaki dönen varlıklarının, kısa vadeli yükümlülüklerini aşan kısımları olarak tanımlayabiliriz. Bu rakamlar Pegasus firmasında net işletme sermaye mevcudu olduğunu gösterirken, THY için net işletme sermayesi açığı olduğunu ortaya koymaktadır. 2014 yılında 646,07 milyon TL olan Pegasus'un net işletme sermayesi 2015 yılında 841,89 milyon TL olmuştur. 2016 yılında duran varlık alımlarıyla düşen net işletme sermayesi 421 milyon TL olmuştur. 2017 yılında artan nakit ve benzerleri kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışı karşılayarak net işletme sermayesinin %193 oranında artmasını sağlamış ve 1.233,08 milyon TL'ye çıkartmıştır. 2018 yılında artan uzun vadeli borçların kısa vadeli kısımları ve alınan yeni duran varlıklar ile 857,71 milyon TL ye gerilemiştir. THY'nin ise 2014 yılında 1.941 milyon TL net işletme sermayesi açığı duran varlık yatırımları nedeniyle 2015 yılında 2.100 milyon TL'ye kadar çıkmış, 2016 yılında duran varlık alımlarına devam ederken bir yandan artan finansal kiralama borçları ve kısa vadeli borçlarındaki artışla, net işletme sermaye açığı 3.159 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yetersiz işletme sermayesi işletme için risk oluştursa da işletme 2017 yılında duran varlık yatırımlarını azaltarak nakit ve nakit benzerlerinde artış sağlamış artan kısa vadeli ticari borçlara rağmen %21 oranında açığını azaltmış ve 2.510 milyon TL ye çekmiştir. Uçak ve yedek parça alımlarını 2018'de yeniden arttıran THY'nin, finansal kiralamalardaki ve ticari borçlardaki artış ve kullanılan banka kredileriyle net işletme sermaye açığı 3.567 milyon TL'ye yükselmiştir. Net işletme sermayesindeki bu açık işletmenin borç ödeme gücündeki yetersizliğini göstermektedir. İşletmenin kısa vadeli yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlük çektiği ya da çekeceği, bu durumun önüne geçebilmek için satışlarda artış sağlamanın yanı sıra, maliyetleri düşürerek karlılığın artması sağlanmalıdır. Ayrıca duran varlık alımlarının işletmeye getirisinin hızlanması ve

artması zorunludur. Bunun sağlanamaması durumunda duran varlık yatırımlarının askıya alınması da bir seçenektir. Net işletme sermayesi ihtiyacının düşük olması, THY için avantajdır, bu nedenle işletmeyi faaliyetleri bakımından zorlamamaktadır. Bunun yanı sıra, işletme faaliyetlerini sürdürmekte problem yaşamadığı için elindeki kaynakları da faaliyet hacmini arttırmak amacıyla duran varlık alımlarına yönlendirmektedir. Bu çerçevede leasing yoluyla yeni uçaklar satın almaktadır.

Net işletme sermayesinin etkinliğiyle ilgili olarak fikir veren bu oranın aşırı yüksek olması durumunda net işletme sermayesinin ihtiyaçtan fazla olduğu, çok düşük çıkması durumunda ise net işletme sermayesi açığı olduğunu gösterir. Aşağıdaki tabloda işletmelerin son beş yılda net işletme sermayesinin stoklara oranları yer almaktadır.

Tablo 16: 2014 – 2018 Net İşletme Sermayesinin Stoklara Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	1,19	-23,29
2015	1,59	-29,90
2016	5,79	-24,15
2017	2,50	-29,00
2018	6,78	-28,03

Net İşletme Sermayesinin Stoklara Oranı = (Stoklar*100)/ Net İşletme Sermayesi

Pegasus şirketi 2014 yılından 2018 yılına kadar net işletme sermayesinin stoklara oranında dalgalanma yaşamış olmasına rağmen negatif duruma düşmemiştir. 2014 yılında 1,19 olan oranı 2015 yılında 1,59'a yükseltmiştir. Ancak oran 2016 yılında ise %264'lük artışla 5,79 seviyesine yükselmiş, net işletme sermayesinde yaşanan düşüşe rağmen artan stokların sonucunun orana etkisi bu yönde gerçekleşmiştir. 2017 yılında Pegasus oranı 2,50 seviyesine çekse de 2018 yılında 6,78'e çıkarak net işletme sermayesindeki stok oranını son 5 yıldaki en yüksek noktaya getirmiştir. THY'de ise ilgili cari yılların tamamında net işletme sermaye açığı olduğu için sürekli negatif bir seyir söz konusudur. 2014 yılında -23,29, 2015 yılında ise -29,90 şeklinde gerçekleşmiştir. Ancak THY'nın stokları 2016 yılında %21 artarken net işletme sermaye açığı yaklaşık %50 oranında artış gösterdiği için stokların payında azalma olmuş ve -24,15 olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında %20'lik kayıp artışıyla -29,00 olan oran, 2018 yılında yine net işletme

sermaye açığının stoklardan daha fazla artmasıyla birlikte -28,03 olmuştur. Rakamlardan da anlaşılacağı üzere Pegasus, THY ile kıyaslandığında net işletme sermayesi anlamında daha yeterli ve etkindir. Pegasus'un oranlarını yorumlamadan önce stok devir hızında göz önünde bulundurulmasında fayda vardır.

3.4.2.2. Özsermaye / Kısa Vadeli Borçlar Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası özsermaye / kısa vadeli yabancı kaynaklar oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 17: 2014 – 2018 Özsermayenin Kısa Vadeli Borçlara Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	1,38	1,08
2015	1,46	1,25
2016	1,51	1,13
2017	1,34	1,24
2018	1,05	1,15

$$\text{Özsermaye / Kısa Süreli Borç Oranı} = \text{Özkaynaklar} / \text{K.V.Y.K}$$

İşletmelerin borçlarına güven olgusu oluşturan özkaynaklarının ne seviyede olduğu incelendiğinde her iki şirketinde beklenenin çok altında olduğu görülmektedir. 2014 yılında kısa vadeli borçları özkaynaklarla karşılama oranları sırasıyla 1,38 ve 1,08 olarak ortaya çıkarken 2015 yılında bu oranlar artış göstererek 1,46 ve 1,25 seviyesine yükselmiştir. 2016 yılında Pegasus oranını 1,51'e çıkarıp yükselişine devam ederken THY 'nin %41 oranında artan kısa vadeli yükümlülüklerinden dolayı oran,1,13'e gerilemiştir. Bu durum THY 'nin kısa vadeli borçlarını ödemede ki güvenilirliğini önceki dönemlere göre etkileyecek bir seviyede olmadığı için işletmenin alması gereken acil önlemler olmamıştır, ancak 2016 yılının ülke genelindeki ekonomik sıkıntılarından kaynaklı bir takım maliyet azaltıcı aksiyonlar alınmış ve 2017 yılında kısa vadeli yükümlülükler toplamı 2016'ya göre çok farklı olmayan bir şekilde kapanmıştır. Pegasus'un 2017 yılında oranı %11 düşerek 1,34'e gerilerken, THY 1,24 seviyesine yükseltmiştir. 2018 yılı ise her iki işletmenin özkaynaklarında %50'den fazla artış olmasına rağmen, kısa vadeli borçlarındaki; ticari borçlar, finansal kiralama kaynaklı yükümlülükler, ayrılan karşılıklar ve kısa vadeli borçlarda ciddi artışlar olması nedeniyle oranlarda düşüş olmuş ve sırasıyla 1,05 ve 1,15 olarak gerçekleşmiştir. Öz sermayenin kısa vadeli yükümlülüklerle

oranının 4 seviyesinde olması, işletmenin finansman bulmaksızın kısa vadeli borçlarını rahatlıkla ödeyebileceği bir seviye olarak görülse de işletmelerin bulunduğu sektör, faaliyetlerini sürdüğü ülke, siyasi gelişmeler ve diğer birçok etken bu oran için farklı açıklamalara yön vermektedir. Örneğin; THY'nin bakım onarım firmasının yararlanabildiği 2018 yılında yürürlüğe giren teşvik paketinden yararlanması sağlanarak, önümüzdeki dönemde oluşacak kısa vadeli borçlanmanın uzun vadeye dönüştürülebilmesinin yolu açılmış oldu, gelen teşvik ile beraber THY'den uzun vadede ödeme alabilecek olan bakım onarım firması hem kendi nakit sıkıntısına düşmeyecek hem de THY'nin kısa vadeli borçlarının arttırmasını engellemiş olacaktır. Ayrıca 2017 yılında THY'nin %49,12'lik kısmının Türkiye Varlık Fonu'na devri bu düşük oranlara rağmen borçlar konusunda herhangi bir güven probleminin doğmasını engellemektedir.

3.4.2.3. Özsermaye / Uzun Vadeli Borçlar Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası özsermaye / U.V.Y.K. oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 18: 2014 – 2018 Özsermayenin Uzun Vadeli Borçlara Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	0,77	0,64
2015	0,88	0,63
2016	0,52	0,57
2017	0,66	0,63
2018	0,58	0,62

Özsermaye / Uzun Süreli Borç Oranı = Özkaynaklar / U.V.Y.K

İşletmenin uzun vadeli borçlarının özsermayeyle olan oransal ilişkisi yatımcı, tedarikçi ve benzeri ilişkilerdeki kişilere, uzun vadeli para politikaları hakkında fikir verirken, güvence noktasında da önemli bir yer tutmaktadır. İlgili oranın 1 olması optimumdur. Yukarıdaki tabloda da görüleceği üzere her iki şirketinde oranları tüm yıllarda beklenenin altında gerçekleşmiştir. Bu durum işletmelerin ileriki dönemlerde nakit sıkıntısına düşebileceği ve yüksek faizli finansman kaynaklarına yönelmek zorunda kalacağına işaret etmektedir. Yapılan yatırımların geri dönüşleri bu durumu değiştirebileceği gibi, eğer beklentiler karşılanamaz ise daha riskli bir hale

dönüşebilir. 2014 yılında oranlar Pegasus 0,77, THY ise 0,64 şeklinde gerçekleşmiştir. 2015 yılında Pegasus uzun vadeli borçlanmalarında önceki yıla kıyasla benzer rakamları yakalayıp, özkaynaklarında %25'lik artış sağlayarak bu oranı 0,88'e yükseltmeyi başarmıştır. THY ise özkaynaklarda meydana gelen artışa rağmen uzun vadeli borçlarında da ciddi bir artış olduğu için 0,63 oranındadır. 2016 yılının genel sıkıntısı bu oranın analizinde de kendisini göstermektedir. Daha önce bahsedilen sebeplerden dolayı en kötü oranlar her iki firma için de 2016 yılında oluşmuştur. Pegasus %41, THY ise %10'luk düşüş yaşayarak sırasıyla 0,52 ve 0,57'lik oranlara gerilemişlerdir. 2017 yılının verileri incelendiğinde Pegasus'un uzun vadeli yükümlülükleri bir önceki seneye göre %24 artmasına rağmen özkaynaklarındaki %58'lik artış ile 2017 yılında 0,66'lık orana ulaşabilmiş, aynı dönemde THY'nin uzun vadeli yükümlülüklerinde %13 artış olmasına rağmen oranı 0,63'e yükselmiştir. 2018 yılında her iki firmada yaşanan özkaynak artışlarına rağmen, uzun vadeli yükümlülüklerde yaşanan %71 ve %57'lik artışlar ile oranları 0,58 ve 0,62'ye gerilemiştir. Bir değerinin altındaki bu değerler işletmelerin uzun vadede nakit sıkıntısı yaşama olasılığını destekler niteliktedir.

3.4.2.4. Kaldıraç Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası kaldıraç oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 19: 2014 – 2018 Kaldıraç Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	0,67	0,71
2015	0,65	0,70
2016	0,72	0,72
2017	0,69	0,71
2018	0,73	0,71

$$\text{Kaldıraç Oranı} = \text{Toplam Yükümlülükler} / \text{Toplam Varlıklar}$$

İşletmeler yatırım amaçlı olarak veya olağan faaliyetleri için sağladıkları kaynakların bir kısmını özkaynaklardan, önemli bir kısmını da dışarıdan sağlamaktadır. Bu kaynakların işletmedeki dağılımı oldukça önemlidir. Bu oran analizi, işletmelerin varlıklarının ne kadarının borçlarla finanse edildiğini ya da bu

borçların toplam pasiflerde ne kadar yer işgal ettiğini göstererek işletmelerin riskleri hakkında bilgi verecektir. 2014 yılında Pegasus'un toplam yükümlülükleri 2.353 milyon TL, toplam aktifleri ise 3.514 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu rakamlar kullanılarak hesaplanan kaldıraç oranı 0,67'dir. THY ise toplam 22.722 milyon TL yükümlülüğe ve 31.876 milyon TL varlık toplamına sahiptir, oranı ise 0,71'dir. Oran 2015 yılında Pegasus için 0,65, THY için ise 0,70 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında Pegasus'un ciddi oranda artan yükümlülükleri nedeniyle yukarı tırmanmayı sürdürmüş ve 0,72'ye çıkmış, THY'de bu dönemde 0,72 olarak gerçekleşmiştir. Oranlar yükseldikçe yabancı kaynaklara olan bağımlılığın arttığı göz önüne alındığında dönemin getirdiği dezavantajlar işletmeleri yabancı kaynak kullanımına yöneltmiştir. Bir önceki yılın etkilerinin azalmasıyla 2017 yılında oranlar her iki firmada da aşağıya doğru seyretmiş ve sırasıyla 0,69 ve 0,71 olmuştur. 2018 yılında artan yatırımlar ile birlikte uzun vadeli yükümlülüklerdeki artış, oranları etkilemiş ve Pegasus için 0,73, THY için ise bir önceki yıl ile aynı olmuştur. Yabancı kaynaklara bağımlılığın düşük olması gerekli olsa da işletmelerin özellikle 3. Havalimanı projesiyle birlikte artan talebi karşılayabilmek için yapılması gereken yatırımları zamanında yapabilmek adına kullandıkları uzun vadeli borçlanma enstrümanlarının yerinde olduğu söylenebilir. Özellikle Pegasus'un büyüyen pazardan alabileceği payı arttırmak için filo genişletme, reklam ve bilişim ile ilgili harcamaların finansmanı konusunda yabancı kaynakları kullanması son derece normal karşılanmaktadır. Özellikle, rakibin hem marka değeri olarak hem de pazar lideri olarak sahip olduğu imkanlar göz önüne alındığında Pegasus'un daha fazla risk alması gerekmektedir. THY'nin, 5 yıllık oranlar dikkate alındığında çok daha stabil olduğu ve bu anlamda risk seviyesini korumaya çalıştığı anlaşılmaktadır. Satış politikaları ile sağlanan yüksek karlar, yatırımlara kaydırılmış ve bu oranlar beş yıl boyunca belirli bir aralıkta gerçekleşmiştir. Standart olarak 0,5 oranının ilgili işletmelerde yakalanamamış olması ve daha riskli bir noktada kalması her ne kadar şirketleri daha riskli gösterse de, yukarıdaki sebeplerden dolayı anlaşılabilir.

3.4.2.5. Özkaynak Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası özkaynak oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 20: 2014 – 2018 Özkaynak Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	0,33	0,29
2015	0,35	0,30
2016	0,28	0,28
2017	0,31	0,29
2018	0,27	0,29

$$\text{Özkaynak Oranı} = \text{Özkaynaklar} / \text{Toplam Pasifler}$$

2014 yılına bakıldığında Pegasus firmasının özkaynaklar toplamı 1.161 milyon TL dir. Bu rakamın toplam pasiflerdeki oranı 0,33 olarak hesaplanmıştır. THY için bu oran 0,29 olarak görülmektedir. 2015 yılında gerçekleşen özkaynak ve toplam yükümlülüklerde artışlar sonucu %7'lik artışla Pegasus oranını %35'e çıkartmıştır. THY'de benzer şekilde artışlar yaşanmıştır ve önceki yıla göre orana etkisi %3 olarak gerçekleşerek %30'a çıkmıştır. Artan borç rakamları ile 2016 yılında her iki firmanın da bu oranında düşüş yaşanmıştır. 2016 verilerine göre Pegasus'un da THY'nin de özkaynaklarının toplam pasiflerindeki oranları %28'e gerilemiştir. Bilindiği üzere işletmenin finansal yapısıyla ilgili olan bu oran yükseldikçe, işletmenin finansal olarak güçlü olduğu anlaşılır. 2016 yılındaki bu düşüş işletmelerin özelinde değil hem küresel hem de ülkemizdeki gelişmelerle ilişkili yaşanan daralmadan kaynaklanmıştır. 2017 yılında bu durumun Pegasus için bir miktar, THY içinse tamamen geri döndüğünü görebiliriz. İşletmeler sırasıyla %10 ve %7'lik artışlarla oranlarını %31 ve %29'a taşımışlardır. 2018 yılında ise Pegasus'un düşen marka değeri ile özkaynak oranı da geriye gelerek %27 olurken, THY önceki yıldaki oranını korumuştur. THY'nin özkaynaklarla ilgili istikrarlı politikası bu orana da yansımaktadır. 5 yıllık süreçte marka değerindeki artış veya azalışları, yapılan yatırımlar neticesinde artan yükümlülüklerini başka oranlarda olduğu gibi bu oranında da etkilemesine izin vermemiş ve aktiflerin paydaşlar tarafından finanse edilme oranı değişmeden devam etmiştir.

3.4.2.6. Borçların Özkaynaklara Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası borçların özkaynaklara oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 21: 2014 – 2018 Borçların Özkaynaklara Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	2,03	2,48
2015	1,82	2,38
2016	2,58	2,64
2017	2,25	2,40
2018	2,68	2,49

Toplam Borçların Özkaynaklara Oranı = Toplam Borçlar / Öz Kaynaklar

İşletmelerin finansal durum tablosu verilerine göre oranlar göre 2014 yılında Pegasus için 2,03, THY için 2,48'dir. 2015 yılında Pegasus'un oranı %10 azalarak 1,82 seviyesine ulaşmıştır, aynı cari yılda THY oranını %4 düşürerek 2,38'e çekmiştir. Pegasus'un bu oranı sektör ve rakibe göre oldukça başarılıdır. Ancak ilerleyen yıllarda bu oranını koruyamadığı görülmektedir. 2016 yılında Pegasus'un agresif borçlanma stratejisinin devam ettiğini ve bir kez daha %42 lik artış yaşayarak oranını 2,58'e kadar çıkardığı görülmektedir. THY'de de artış olmuş ve oran 2,64'e çıkmıştır. 2017 yılında önceki yılın ağırlığından dolayı yatırımlar daha az yabancı kaynak borçlanması ya da eldeki kaynakları kullanarak yapıldığından oranlar da düşüş meydana gelmiş ve sırasıyla 2,25 ve 2,40 seviyelerine gerilemiştir. 2018 yılında borç rakamları yukarı yönlü seyretmiş ve oranlar Pegasus için 2,68, THY için ise 2,49 olarak gerçekleşmiştir. İşletmenin borçlarını finanse ederken yabancı kaynak kullanımını gösteren bu oranları hayli yüksek olarak görülmelidir. İşletmeler borçlarını yabancı kaynak kullanımı ile finanse etmeyi tercih etmişlerdir. Özkaynakların yetersiz kaldığı, yabancı kaynak kullanımından doğan maliyetlerin arttığı bir tablo oluşmasına rağmen bu borçlanmaların karşılığında sürekli artan satış rakamları doğru yatırımlar yapıldığını, aynı zaman da artan karlar ile de katlanılan faiz maliyetlerine rağmen işletmelere fayda sağladığını söylemek mümkündür.

3.4.2.7. Ödeme Gücü Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası ödeme gücü oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 22: 2014 – 2018 Ödeme Gücün Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	0,49	0,40
2015	0,55	0,42
2016	0,39	0,38
2017	0,44	0,42
2018	0,37	0,40

$$\text{Ödeme Gücü Oranı} = \text{Toplam Borçlar} / \text{Toplam Yabancı Kaynaklar}$$

İşletmelerin özkaynak toplamalarının, kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerini karşılamaları olağan bir beklentidir. Ödeme gücü oranının bağımsızlık oranı olarak adlandırılması, işletmenin yabancı kaynaklarının sermaye ile karşılanabiliyor olmasından kaynaklanır. 2014 yılında Pegasus'un, THY'ye göre daha iyi olduğu görülmektedir. Ancak 1'in altındaki tüm oranlar işletmeler için risk artırıcı olarak görülür. Oran, 2015 yılında işletmelerin artan özkaynak rakamları ile birlikte sırasıyla 0,55 ve 0,42 oranına çıkmıştır. 2016 yılında ise artan yükümlülükler oranları aşağıya çekmiştir. Pegasus 2016'da gerçekleştirdiği uzun vadeli borçlanmalar ile %29 geriye gelerek 0,39 seviyesine düşmüştür. THY aynı yılda 0,38 orandadır. Her iki işletmeninde aynı yılda benzer oranlarda olması, sektör risk seviyesi hakkında da görüş ortaya çıkartmaktadır. Dolayısıyla sektörde, özkaynakların yükümlülükleri birebir karşılaması gibi bir beklenti yoktur. 2017 yılına geldiğimizde işletmelerin hem özkaynakların da hem de toplam yükümlülüklerindeki artışlar sonucunda oranları sırasıyla 0,44 ve 0,42 olmuştur. Toplam yükümlülüklerin artışı özkaynaklara göre daha yüksek olan 2018 yılında işletmelerin bağımsızlık oranı 0,37 ve 0,40 olarak gerçekleşmiştir. Her iki şirket için de 5 yıllık veriler sonucunda anlaşıldığı üzere finansman için ihtiyaç duyulan kaynaklar dışarıdan sağlanmıştır.

3.4.2.8. Uzun Süreli Borçlanma Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası uzun süreli borçlanma oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 23: 2014 – 2018 Uzun Süreli Borçlanma Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	1,77	1,64
2015	1,88	1,63
2016	1,52	1,57
2017	1,66	1,63
2018	1,58	1,62

$$\text{Uzun Süreli Borçlanma Oranı} = (\text{Özsermaye} + \text{U.V.Y.K}) / \text{U.V.Y.K}$$

Pegasus 2014 yılında 1.510 milyon TL uzun vadeli yabancı kaynak ve 1.161 milyon TL özsermaye açıklamıştır. Bu rakamların ışığında ilgili oran 1,77 olarak gerçekleşirken, THY'nin uzun vadeli yabancı kaynak rakamı 14.216 milyon TL ve toplam özsermaye rakamı 9,154 milyon TL'dir. Aynı yıl THY'nin oranı 1,64 olmuştur. 2015 yılında Pegasus'un artan özkaynak rakamı ile oranı 1,88 olarak gelişmiştir. THY ise önceki yıllara yakın bir oran yakalamış ve uzun süreli borçlanma oranı 1,63 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında Pegasus'un %82 artışla uzun vadeli yabancı kaynak toplamı 3.009 milyon TL'ye çıkarken oran da 1,66'ya gerilemiştir. THY özkaynaklarının artışına oranla daha fazla artan uzun vadeli yabancı kaynaklarıyla 1,57 seviyesine gerilemiştir. 2017 yılında Pegasus'un uzun vadeli borçlanma oranının %9 artarak 1,66, THY'nin ise %3 artarak 1,63 seviyesine çıktığı görülmektedir. 2018 yılında Pegasus'un uzun vadeli borçlarının toplamında yaşanan yaklaşık %70'lik artış nedeniyle oran 1,58'e gerilemiştir. Aynı dönem THY'nin oranı 1,62 olarak gerçekleşmiştir. Standartta ikinin altında olmaması beklentisini göz önüne aldığımızda her iki şirkette tüm dönemlerde beklentiyi karşılayamamaktadırlar. Pegasus, THY'ye göre daha iyi oranlar yakalamış olsa da son yıllarda aralarındaki makas azalmıştır. Ayrıca THY'nin oranları daha stabil olması bakımından şirketin bu oranı daha aşağıya düşürmemeye özen gösterdiği anlaşılabılır.

3.4.3. Karlılık Oranlarının Yıllık Karşılaştırılması

Şirketlere ait karlılık oranları aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmaya çalışılmıştır.

3.4.3.1. Brüt Satış Karı Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası brüt satış kar oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 24: 2014 – 2018 Brüt Satış Kar Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	0,15	0,18
2015	0,12	0,20
2016	0,05	0,12
2017	0,14	0,20
2018	0,15	0,22

$$\text{Brüt Satış Karı Oranı} = \text{Brüt Kar} / \text{Satışlar}$$

Pegasus 2014 yılında 3.082 milyon TL net satış rakamıyla brüt kar oranını 0,15 olarak gerçekleştirmiştir. 2015 yılında net satışlarda %13'lük artış sağlamış ve 3.488 milyon TL lik satışa ulaşmıştır. Ancak aynı dönem satış maliyetlerinde oluşan %17'lik artış nedeniyle brüt karlılığı %7 azalmış ve 0,12 oranına gerilemiştir. THY 2014 yılında 0,18'lik brüt kar oranı sağlarken bir sonraki yıl satışlarında %19 artış sağlayarak, brüt kar oranını 0,20'ye çıkartmıştır. Türk Hava Yolları, agresif bir büyüme trendinde devam eden stratejiyle her yıl büyük çaplı yatırımlar yaparak global arenada pazar payını sürekli arttırmaktadır. Şirketin global rakiplerinin bir çoğunun pazar payı kaybettiği dönemlerde Türk Hava Yolları pazar payını arttırmaktadır. THY'nin duran varlık alımları ve uzun süreli kiralama ile filosuna kattığı uçaklarla günümüze kadar sürekli olarak büyümeye devam ettiği görülmektedir. Şirket iştirakleri ve bağlı ortaklıkları da göz önünde tutulduğunda, ihtiyaç duyduğu birçok hizmeti (yakıt temini, teknik bakım, ikram hizmetleri, havaalanı işletmeciliği vb.) kendi bünyesinde gerçekleştirerek maliyetlerin daha da artmasını engellemektedir. Son on yılda (2008-2017) uçuş sayısını 2,02 kat, taşınan yolcu sayısını 2,42 kat arttırarak karlılığını korumaya çalışmaktadır. 2016 yılında Pegasus ve THY satış anlamında önceki yılın rakamlarını çok az aşmalarına rağmen artan satış maliyetlerinden dolayı brüt karlılıklarında düşüş yaşamış ve sırasıyla 0,05 ve 0,12 oranlarına gerilemişlerdir.

THY'nin 2015 yılında 181.437.004 olan iç hat-dış hat toplam yolcu sayısı %4 azalış ile 2016 yılında 174.147.783'e gerilemiştir. 2017 yılında ise düzelmeye

başlayan turizm sektörü ve siyasi gerginliklerin azalmasının ekonomiye etkisiyle her iki işletme de net satışlarını ciddi oranda yükseltmiş ve aynı zamanda satış maliyetlerinde gerçekleşen azalış ile birlikte brüt karlılığı sırasıyla %2,95 ve %1,29 arttırmıştır. 2017 yılındaki brüt kar oranı Pegasus için %180 artarak 0,14 olmuştur. THY ise %67'lik artış gerçekleştirerek oranı 0,20'ye çıkartmıştır. THY'deki bu artış özellikle dış hat uçuşlarından sağlanmış ve yolcu trafiğinde %11,1 artış olmuş ve 2018'de de devam etmiştir. 2018 yılının Temmuz ayında kalkan OHAL ile güvenlik algısındaki düzelme, satışların her iki şirket için de 0,50'nin üzerinde arttırmasını sağlamış olsa da satış maliyetlerindeki artış ile bu yüksek satışların brüt kar oranlarına etkisini düşürmüş ve oranlar sırasıyla 0,15 ve 0,22 olarak gerçekleşmiştir. Genel olarak bakıldığında; incelenen cari dönemlerde her iki şirkette pozitif brüt karlılık rakamlarında kalmış ve satışa oranlarına göre karlılıkları 2016 yılından sonra tekrar yükselişe geçmiştir.

3.4.3.2. Faaliyet Kar Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası faaliyet kar oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 25: 2014 – 2018 Faaliyet Kar Oranları

YIL	PEGASUS	THY
2014	0,11	0,06
2015	0,08	0,09
2016	-0,03	-0,03
2017	0,09	0,09
2018	0,10	0,10

$$\text{Faaliyet Karı Oranı} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Satışlar}$$

İş hacmi karlılığı açısından önemli olan bu oranı işletmeler için hesapladığımızda; 2014 yılında Pegasus'un 0,11, THY'nin ise 0,06 faaliyet karı oranına sahip olduğunu görmekteyiz. İşletmelerin arasındaki fark, 2015 yılında Pegasus'un satışlarına göre maliyetlerinin daha çok artması ile kaybettiği 3 puan ve THY'nin satışlarını %19 arttırması ve esas faaliyet diğer gelirlerini arttırması ile kazandığı 3 puan ile oldukça azalmıştır. 2016 yılında hem Pegasus hem de THY esas faaliyet zararı açıklamıştır. Pegasus artan satış maliyetlerine eklenen genel

yönetim giderlerindeki yükselişten dolayı, THY ise yetersiz kalan satışlarının yarattığı negatif durumla zarar etmiştir. 2017 yılında artan satış rakamları, esas faaliyet diğer gelirleri ile birlikte her iki işletme de faaliyet karlılık oranlarında %400 lük bir yükseliş göstererek 0,09 oranına ulaşmışlardır. 2018’de Pegasus ve THY aynı oranda yükselme göstererek 0,10 oranına ulaşmıştır. Bu oran, artan brüt karlılık ve %50 den fazla artan satışlara rağmen genel yönetim giderlerindeki artışın %20-25 seviyelerinde kalmasıyla ve Jeopolitik gelişmelerle artan petrol fiyatlarında rağmen yakalanmıştır. Daralan iş hacminde karlılığı kaybeden işletmeler, 2016’dan sonra tekrar pozitifte geçebilmiştir.

Pegasus, kârlılığı yüksek olan gelirlerinin net satış gelirlerindeki oranını arttırarak faaliyet karlılığını arttırmaya çalışmaktadır. Pegasus yönetiminin “3C programı” kapsamında birim giderler, nakit yönetimi ve kapasiteyi iyileştirme odaklı çalışmalara son yıllarda daha fazla eğilmesi sonucu ortaya çıkan sonuçlar finansal tablolara olumlu etki etmiştir.

3.4.3.3. Net Kar Oranı

Şirketlerin 2014 – 2018 yılları arası net kar oranları aşağıdaki tabloda incelenmiştir.

Tablo 26: 2014 – 2018 Net Kar Oranları

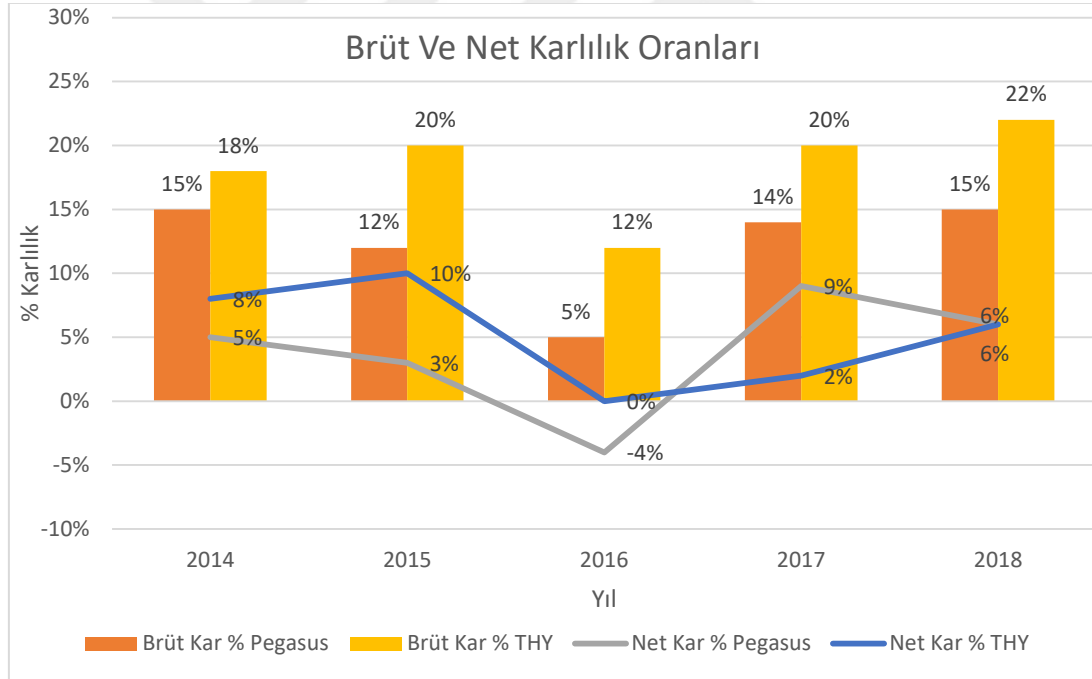
YIL	PEGASUS	THY
2014	0,05	0,08
2015	0,03	0,10
2016	-0,04	0,00
2017	0,09	0,02
2018	0,06	0,06

$$\text{Net Kar Oranı} = \text{Net Kar} / \text{Satışlar}$$

İşletmenin esas faaliyetleri yanında diğer faaliyetleri nedeniyle katlanmış olduğu giderlerinin ve elde ettiği gelirlerinin tümünün net satışlara oranını gösteren bu oran; 2014 yılında Pegasus için 0,05, THY için 0,08 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında sırasıyla 0,03 ve 0,10 olarak gerçekleşen oranlar; 2016 yılında negatif seviyelere gelerek işletmelerin zarar ettiğini ortaya koymaktadır. 2016 yılında Pegasus 136 milyon TL zarar açıklamış ve satışlara oranı -0,04 olmuştur. THY ise

aynı dönemde 47 milyon TL zarar etmiş ve -0,002 oranına gerilemiştir. 2017 ile birlikte işletmelerin artan kar rakamları oranlarını sırasıyla 0,09 ve 0,02'ye taşımıştır. 2018 yılında Pegasus artan net satışlarına rağmen bir önceki yıla yaklaşık aynı karı elde etmiş bunun sonucunda da oranını aşağıya çekerek 0,06 olarak gerçekleşmesine sebep olmuştur. THY 2018 yılında satışlarını ve esas faaliyet karını arttırmasının yanı sıra finansman gelir giderlerinde önceki yıla göre gösterdiği iyileşme ile net karını ciddi oranda yükseltmiş ve oranı 0,06'ya çıkartmıştır. Ancak, Pegasus sektördeki yoğun rekabete rağmen özellikle iç hatlarda yıllar içinde pazar payını arttırmıştır. Sahip olduğu düşük maliyetli iş modeli sayesinde fiyat hassasiyetli müşterilerin ilk tercihi olmayı başarmış ve hizmet kalitesinin de artışıyla daha fazla müşteri kitlesine ulaşmayı başarmış ve pazar payını arttırmıştır. Buna bağlı olarak gelecek dönemde karlılığının daha da yükseleceğini öngörmek mümkündür.

Tablo 27: 2014-2018 Brüt ve Net Karlılık Oranları



Her iki işletmenin brüt ve net kar oranlarının birbirleriyle olan karşılaştırmaları yukarıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 28: 2014 – 2018 Pegasus ve THY Üzerinden Finansal Rapor Oranları

ORANLAR / YILLAR	PEGASUS					THY				
	2018	2017	2016	2015	2014	2018	2017	2016	2015	2014
Cari Oran	1,24	1,67	1,41	1,85	1,77	0,87	0,85	0,80	0,81	0,77
Asit-Test Oranı	1,22	1,65	1,38	1,84	1,76	0,83	0,80	0,75	0,76	0,72
Hazır Değerler Oranı	0,20	0,25	0,12	0,23	0,24	0,08	0,10	0,08	0,05	0,05
Hazine Oranı	0,77	1,07	0,67	0,96	1,02	0,32	0,44	0,33	0,23	0,17
Stokların NİS'e Oranı	6,78	2,50	5,79	1,59	1,19	-28,03	-29,00	-24,15	-29,90	-23,29
Kaldıraç Oranı	0,73	0,69	0,72	0,65	0,67	0,71	0,71	0,72	0,70	0,71
Özsermaye / Kısa Süreli Borç Oranı	1,05	1,34	1,51	1,46	1,38	1,15	1,24	1,13	1,25	1,08
Özsermaye / Uzun Süreli Borç Oranı	0,58	0,66	0,52	0,88	0,77	0,62	0,63	0,57	0,63	0,64
Borç / Özsermaye	2,68	2,25	2,58	1,82	2,03	2,49	2,40	2,64	2,38	2,48
Uzun Süreli Borçlanma Oranı	1,58	1,66	1,52	1,88	1,77	1,62	1,63	1,57	1,63	1,64
Özsermaye Oranı	0,27	0,31	0,28	0,35	0,33	0,29	0,29	0,28	0,30	0,29
Ödeme Gücü Oranı	0,37	0,44	0,39	0,55	0,49	0,40	0,42	0,38	0,42	0,40
Brüt Kar Oranı	0,15	0,14	0,05	0,12	0,15	0,22	0,20	0,12	0,20	0,18
Faaliyet Karı Oranı	0,10	0,09	-0,03	0,08	0,11	0,10	0,09	-0,03	0,09	0,06
Net Kar Oranı	0,06	0,09	-0,04	0,03	0,05	0,06	0,02	-0,002	0,10	0,08

3.5. PEGASUS VE THY’NİN FİNANSAL PERFORMANS VE MARKA DEĞERİ İLİŞKİSİ

Çalışmada, Türkiye’de faaliyet gösteren ve borsada işlem gören hava taşımacılığı sektöründeki iki şirket belirlenmiştir. Türk Hava Yolları A.O. ile Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. örnekleri üzerinden finansal tablo verilerinin ve finansal oranların, marka değerleri üzerindeki etkisi regresyon yöntemiyle ölçülmüştür.

3.5.1. Araştırma Metodolojisi, Verilerin Toplanması ve Analizi

Çalışmada kullanılan veriler, şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformu’na sunduğu finansal tablolarından alınmıştır. Analizde Brandfinance’in açıkladığı marka değerleri bağımlı değişken, finansal veriler ışığında bulunan oranlar bağımsız değişken olarak alınmıştır.

Bağımlı değişkendeki değişimlerin, ne kadarının bağımsız değişken tarafından açıklandığını gösterebilmek için basit regresyon modeli kullanılmıştır.

Tek değişkenli regresyon analizinin modeli; $y = a + bx$ şeklindedir. Modelde; y, bağımlı değişken (marka değeri), a sabit değer, b regresyon doğrusunun eğimi x ise bağımsız değişkenin (finansal oranların) katsayısını gösterir.

Regresyon Modelinde, araştırma hipotezleri üç başlık altında incelenmiştir. Bu başlıklar; marka değeri üzerinde likidite oranlarının etkisi, marka değeri üzerinde finansal yapı oranlarının etkisi ve marka değeri üzerinde karlılık oranlarının etkisidir.

3.5.2. Pegasus ve THY Üzerinden Finansal Oran ve Marka Değeri Regresyon Analizi

Bu bölümde likidite oranları, finansal yapı oranları ve karlılık oranları ile marka değeri arasındaki regresyon ilişkisi değerlendirilmiştir.

H₀: “Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde likidite oranlarının etkisi yoktur.”

Bu bölümde Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.’nin likidite oranları ile marka değeri arasındaki regresyon ilişkisi değerlendirilmiştir.

- H_{0a} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde cari oranın etkisi yoktur.

Tablo 29: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Cari Oran Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	B	t	P
Sabit	23,84	200,08		0,11	0,91
Cari Oran	129,94	124,71	0,51	1,04	0,37
$r=0,51$	$R^2=0,26$				
$F_{(1,3)}=1,08$	$p=0,37$				

Elde edilen sonuca göre;

Cari oran= ($F_{(1,3)}=1,08$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre cari oranın, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0b} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde asit-test oranının etkisi yoktur.

Tablo 30: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Asit Test Oran Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	B	t	P
Sabit	28,27	192,35		0,14	0,89
Asit Test Oranı	128,61	121,17	0,52	1,06	0,36
$r=0,52$	$R^2=0,27$				
$F_{(1,3)}=1,12$	$p=0,36$				

Elde edilen sonuca göre;

Asit test oranı= ($F_{(1,3)}=1,12$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre asit test oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0c} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde hazır değerler oranının etkisi yoktur.

Tablo 31: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Hazır Değerler Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	B	t	P
Sabit	190,74	148,89		1,28	0,29
Hazır Değerler Oranı	189,71	698,20	0,15	0,27	0,80
$r=0,15$	$R^2=0,02$				
$F_{(1,3)}=0,07$	$p=0,80$				

Elde edilen sonuca göre;

Hazır değerler oranı= $F_{(1,3)}=0,07$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0d} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde hazine oranının etkisi yoktur.

Tablo 32: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Hazine Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	B	t	P
Sabit	198,86	197,53		1,007	0,38
Hazine Oranı	34,89	216,85	0,09	0,16	0,88
$r=0,15$	$R^2=0,02$				
$F_{(1,3)}=0,07$	$p=0,80$				

Elde edilen sonuca göre;

Hazine oranı= $F_{(1,3)}=0,07$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0e}: Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde stokların net işletme sermayesi oranının etkisi yoktur.

Tablo 33: Pegasus Şirketi Marka Değeri-SNİSO Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	B	t	P
Sabit	265,52	56,90		4,66	0,01
SNİSO	-9,89	131,43	-0,39	-0,73	0,51
r=0,39	R ² =0,15				
F _(1,3) =0,54	p=0,51				

Elde edilen sonuca göre;

Stokların net işletme sermayesi oranı= (F_(1,3)=0,54 , p>0,05) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde likidite oranlarının etkisinin olup olmadığı analiz etmek amacıyla basit regresyon analizi yapılmıştır. Bu amaçla 5 ayrı regresyon modeli kurulmuştur. Yapılan regresyon analizlerine göre; likidite oranlarının Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

H₀: “Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde finansal yapı oranlarının etkisi yoktur.”

Bu bölümde Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.'nin finansal yapı oranları ile marka değeri arasındaki regresyon ilişkisi değerlendirilmiştir.

- H_{0a}: Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde kaldıraç oranının etkisi yoktur.

Tablo 34: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Kaldıraç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	1124,85	570,40		1,97	0,14
Kaldıraç	-1292,85	823,50	-0,67	-1,57	0,21
r=0,67	R ² =0,45				
F _(1,3) =2,46	p=0,21				

Elde edilen sonuca göre;

Kaldıraç oranı = ($F_{(1,3)}=2,46$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0b} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde özsermaye/kısa süreli borç oranının etkisi yoktur.

Tablo 35: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Özsermaye/Kısa Süreli Borç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	81,32	267,88		0,30	0,78
Özsermaye/KSB	110,44	197,33	0,30	0,56	0,61
$r=0,30$	$R^2=0,09$				
$F_{(1,3)}=0,31$	$p=0,61$				

Elde edilen sonuca göre;

Özsermaye/kısa süreli borç oranı= ($F_{(1,3)}=0,31$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0c} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde özsermaye/uzun süreli borç oranının etkisi yoktur.

Tablo 36: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Özsermaye/Uzun Süreli Borç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	-1,28	114,95		-0,01	0,99
Özsermaye/USB	339,41	165,59	0,76	2,05	0,13
$r=0,76$	$R^2=0,58$				
$F_{(1,3)}=4,20$	$p=0,13$				

Elde edilen sonuca göre;

Özsermaye/uzun süreli borç oranı=($F_{(1,3)}=4,20$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0d} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde borç/özsermaye oranının etkisi yoktur.

Tablo 37: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Borç/Özsermaye Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	500,50	175,22		2,85	0,06
Borç/Özsermaye	-118,97	76,35	-0,66	-1,55	0,21
$r=0,66$	$R^2=0,44$				
$F_{(1,3)}=2,42$	$p=0,21$				

Elde edilen sonuca göre;

Borç/özsermaye oranı =($F_{(1,3)}=2,42$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0e} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde uzun süreli borçlanma oranının etkisi yoktur.

Tablo 38: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Uzun Süreli Borç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	-340,69	279,35		-1,22	0,31
USB	339,41	165,59	0,76	2,05	0,13
$r=0,76$	$R^2=0,58$				
$F_{(1,3)}=4,20$	$p=0,13$				

Elde edilen sonuca göre;

Uzun süreli borçlanma oranı= ($F_{(1,3)}=4,20$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0f} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde özsermaye oranının etkisi yoktur.

Tablo 39: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Özsermaye Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	-168	254,83		-0,65	0,55
Özsermaye	1292,85	823,50	0,67	1,57	0,21
$r=0,67$	$R^2=0,45$				
$F_{(1,3)}=2,46$	$p=0,21$				

Elde edilen sonuca göre;

Özsermaye oranı= ($F_{(1,3)}=2,46$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0g} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde ödeme gücü oranının etkisi yoktur.

Tablo 40: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Ödeme Gücü Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	-66,78	149,35		-0,44	0,68
Ödeme Gücü Oranı	662,91	329,82	0,75	2,01	0,13
$r=0,75$	$R^2=0,57$				
$F_{(1,3)}=4,04$	$p=0,13$				

Elde edilen sonuca göre;

Ödeme gücü oranı= ($F_{(1,3)}=4,04$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde finansal yapı oranlarının etkisinin olup olmadığı analiz etmek amacıyla basit regresyon analizi yapılmıştır. Bu amaçla 7 ayrı regresyon modeli kurulmuştur. Yapılan regresyon analizlerine göre; finansal yapı oranlarının Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

H₀: “Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde karlılık oranlarının etkisi yoktur.”

Bu bölümde Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.'nin karlılık oranları ile marka değeri arasındaki regresyon ilişkisi değerlendirilmiştir.

- H_{0a}: Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde brüt kar oranının etkisi yoktur.

Tablo 41: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Ödeme Brüt Kar Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	233,33	112,86		2,06	0,13
Brüt Kar Oranı	-25,70	884	-0,01	-0,02	0,97
$r=0,17$	$R^2=0,00$				
$F_{(1,3)}=0,001$	$p=0,97$				

Elde edilen sonuca göre;

Brüt kar oranı oranı= ($F_{(1,3)}=0,001$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0b} : Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde faaliyet kar oranının etkisi yoktur.

Tablo 42: Pegasus Şirketi Marka Değeri-Faaliyet Kar Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	221,53	56,16		3,94	0,02
Faaliyet Kar Oranı	123,84	648,53	0,11	0,19	0,86
$r=0,11$	$R^2=0,01$				
$F_{(1,3)}=0,03$	$p=0,86$				

Elde edilen sonuca göre;

Faaliyet kar oranı oranı= ($F(1,3)=0,03$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır.

Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde karlılık oranlarının etkisinin olup olmadığı analiz etmek amacıyla basit regresyon analizi yapılmıştır. Bu amaçla 2 ayrı regresyon modeli kurulmuştur Yapılan regresyon analizlerine göre; karlılık oranlarının Pegasus şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

H_0 : “THY şirketinin marka değeri üzerinde likidite oranlarının etkisi yoktur.”

Bu bölümde Türk Hava Yolları A.O.'nun likidite oranları ile marka değeri arasındaki regresyon ilişkisi değerlendirilmiştir.

- H_{0a} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde cari oranın etkisi yoktur.

Tablo 43: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Cari Oran Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	3093,71	2620,53		1,18	0,32
Cari Oran	-1198,43	3192,73	-0,21	-0,37	0,73
$r=0,21$	$R^2=0,04$				
$F_{(1,3)}=1,41$	$p=0,73$				

Elde edilen sonuca göre;

Cari oran= ($F_{(1,3)}=1,41$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0b} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde asit-test oranının etkisi yoktur.

Tablo 44: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Asit Test Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	3097,67	2265,05		1,36	0,26
Asit Test Oranı	1278,07	2930,33	-0,24	-0,43	0,69
$r=0,24$	$R^2=0,06$				
$F_{(1,3)}=0,19$	$p=0,69$				

Elde edilen sonuca göre;

Asit test oranı= ($F_{(1,3)}=0,19$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0c} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde hazır değerler oranının etkisi yoktur.

Tablo 45: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Hazır Değerler Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	1729,55	387,27		4,46	0,02
Hazır Değerler Oranı	5297,87	5193,78	0,50	1,02	0,38
$r=0,50$	$R^2=0,25$				
$F_{(1,3)}=1,04$	$p=0,38$				

Elde edilen sonuca göre;

Hazır değerler oranı=($F_{(1,3)}=1,04$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0d} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde hazine oranının etkisi yoktur.

Tablo 46: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Hazine Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	1804,41	348,47		5,17	0,01
Hazine Oranı	1028,81	1116,92	0,47	0,92	0,42
$r=0,47$	$R^2=0,22$				
$F_{(1,3)}=0,84$	$p=0,42$				

Elde edilen sonuca göre;

Hazine oranı=($F_{(1,3)}=0,84$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0e} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde stokların net işletme sermayesi oranının (SNISO) etkisi yoktur.

Tablo 47: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-SNISO Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	3062,02	1052,38		2,91	0,06
SNISO	35,38	38,97	0,46	0,90	0,43
$r=0,39$	$R^2=0,15$				
$F_{(1,3)}=0,54$	$p=0,51$				

Elde edilen sonuca göre;

Stokların net işletme sermayesi oranı= ($F_{(1,3)}=0,54$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde likidite oranlarının etkisinin olup olmadığı analiz etmek amacıyla basit regresyon analizi yapılmıştır. Bu amaçla 5 ayrı regresyon modeli kurulmuştur. Yapılan regresyon analizlerine göre; likidite oranlarının Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

H₀: “THY şirketinin marka değeri üzerinde finansal yapı oranlarının etkisi yoktur.”

Bu bölümde Türk Hava Yolları A.O.'nun finansal yapı oranları ile marka değeri arasındaki regresyon ilişkisi değerlendirilmiştir.

- H_{0a}: Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde kaldıraç oranının etkisi yoktur.

Tablo 48: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Kaldıraç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	-16775	7298,45		-2,29	0,10
Kaldıraç	26600	10279,10	0,83	2,58	0,08
$r=0,83$		$R^2=0,69$			
$F_{(1,3)}=6,69$		$p=0,08$			

Elde edilen sonuca göre;

Kaldıraç oranı = ($F_{(1,3)}=6,69$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0b} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde özsermaye/kısa süreli borç oranının etkisi yoktur.

Tablo 49: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Özsermaye/Kısa Süreli Borç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	2732,63	2062,42		1,32	0,27
Özsermaye/KSB	-531,30	1760,01	-0,17	-0,30	0,78
$r=0,17$	$R^2=0,02$				
$F_{(1,3)}=0,09$	$p=0,78$				

Elde edilen sonuca göre;

Özsermaye/kısa süreli borç oranı= ($F_{(1,3)}=0,09$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0c} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde özsermaye/uzun süreli borç oranının etkisi yoktur.

Tablo 50: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Özsermaye/Uzun Süreli Borç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	5975,50	1870,05		3,19	0,05
Özsermaye/USB	-6253,24	3023,54	-0,76	-2,06	0,13
$r=0,76$	$R^2=0,58$				
$F_{(1,3)}=4,27$	$p=0,13$				

Elde edilen sonuca göre;

Özsermaye/uzun süreli borç oranı=($F_{(1,3)}=4,27$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0d} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde borç/özsermaye oranının etkisi yoktur.

Tablo 51: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Borç/Özsermaye Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	-1606,58	2316,79		-0,69	0,53
Borç/Özsermaye	1500,23	934,30	0,68	1,60	0,20
$r=0,68$	$R^2=0,46$				
$F_{(1,3)}=2,57$	$p=0,20$				

Elde edilen sonuca göre;

Borç/özsermaye oranı $= (F_{(1,3)}=2,57, p>0,05)$ olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0e} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde uzun süreli borçlanma oranının etkisi yoktur.

Tablo 52: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Uzun Süreli Borç Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	12228,75	4892,67		2,49	0,08
USB	-6253,24	3023,54	-0,76	-2,06	0,13
$r=0,76$	$R^2=0,58$				
$F_{(1,3)}=4,27$	$p=0,13$				

Elde edilen sonuca göre;

Uzun süreli borçlanma oranı $= (F_{(1,3)}=4,27, p>0,05)$ olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0f} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde özsermaye oranının etkisi yoktur.

Tablo 53: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Özsermaye Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	9825	2981,64		3,29	0,04
Özsermaye	-26600	10279,10	-0,83	-2,58	0,08
$r=0,83$	$R^2=0,69$				
$F_{(1,3)}=6,69$	$p=0,08$				

Elde edilen sonuca göre;

Özsermaye oranı= ($F_{(1,3)}=6,69$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

- H_{0g} : Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde ödeme gücü oranının etkisi yoktur.

Tablo 54: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Ödeme Gücü Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	2695,38	727,79		3,70	0,03
Ödeme Gücü Oranı	-1304,42	1607,26	-0,42	-0,81	0,47
$r=0,42$	$R^2=0,18$				
$F_{(1,3)}=0,65$	$p=0,47$				

Elde edilen sonuca göre;

Ödeme gücü oranı= ($F_{(1,3)}=0,65$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde finansal yapı oranlarının etkisinin olup olmadığı analiz etmek amacıyla basit regresyon analizi yapılmıştır. Bu amaçla 7 ayrı regresyon modeli kurulmuştur. Yapılan regresyon analizlerine göre; finansal yapı oranlarının Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

H₀: “THY şirketinin marka değeri üzerinde karlılık oranlarının etkisi yoktur.”

Bu bölümde Türk Hava Yolları A.O.’nun karlılık oranları ile marka değeri arasındaki regresyon ilişkisi değerlendirilmiştir.

- H_{0a}: Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde brüt kar oranının etkisi yoktur.

Tablo 55: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Ödeme Brüt Kar Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	3033,48	332,71		9,11	0,01
Brüt Kar Oranı	-5013,51	1777,40	-0,85	-2,82	0,06
r=0,85	$R^2=0,72$				
$F_{(1,3)}=7,95$	p=0,06				

Elde edilen sonuca göre;

Brüt kar oranı oranı= ($F_{(1,3)}=7,95$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p’nin değeri 0,05’ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir

- H_{0b}: Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde faaliyet kar oranının etkisi yoktur.

Tablo 56: Türk Hava Yolları Şirketi Marka Değeri-Faaliyet Kar Oranı Basit Regresyon Modeli Sonuçları

Değişken	B	Standart Hata	β	t	P
Sabit	2331,02	103,71		22,47	0,00
Faaliyet Kar Oranı	-3548,78	1323,54	-0,84	-2,68	0,07
$r=0,84$	$R^2=0,70$				
$F_{(1,3)}=7,18$	$p=0,07$				

Elde edilen sonuca göre;

Faaliyet kar oranı oranı= ($F_{(1,3)}=7,18$, $p>0,05$) olarak hesaplanmıştır. Anlamlılık seviyesi olan p'nin değeri 0,05'ten büyüktür. İki değişken arasındaki ilişkinin anlamlılığını ortaya koyan bu değere göre hazır değerler oranının, Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir

Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde karlılık oranlarının etkisinin olup olmadığı analiz etmek amacıyla basit regresyon analizi yapılmıştır. Bu amaçla 2 ayrı regresyon modeli kurulmuştur. Yapılan regresyon analizlerine göre; karlılık oranlarının Türk Hava Yolları şirketinin marka değeri üzerinde etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

SONUÇ

Bu çalışmada ülkemizde faaliyet gösteren ve halka açık olan havayolu işletmelerinin 2014-2018 yıllarındaki finansal verilerinin oran analizi yöntemiyle incelemesi yapılmıştır. Yapılan finansal analizler ile işletmelerin yıllık olarak kendi aralarındaki performansları değerlendirilmiştir. Tüm finansal veriler kamuyu aydınlatma platformundan alınmıştır. Finansal durum tablosu ve gelir tablolarından alınan veriler ile yapılan çalışma sonucu her iki işletmeninde büyümekte olduğu görülmektedir. İşletmelerin likiditeleri karşılaştırıldığında Pegasus'un THY'ye göre daha likit olduğu söylenebilir. Bunun yanı sıra net işletme sermayelerindeki farklılık, Pegasus'un THY'ye göre yine daha iyi performans ortaya koyduğu bir nokta olmuştur. THY'nin net işletme sermayesi açığı olmasıyla birlikte borç ödeme gücü bakımından da Pegasus'a oranla geri kaldığı görülmektedir. Bu durum THY'nin kısa vadeli borç ödemelerinde olası sıkıntılara işaret etmektedir. Pegasus'un ise bu noktada herhangi bir problem yaşamaması beklenmektedir. İşletmelerin yabancı kaynak ve özkaynak dağılımı benzerlik göstermekle beraber, Pegasus'un daha iyi oranlara sahip olduğu görülmüştür.

Her iki işletmenin de duran varlıklarının aktiflerdeki payı oldukça yüksektir, bunun temel sebebi alınan maddi duran varlıkları oluşturan uçaklardır. Sektör gereği bu oranın yüksek olması olumlu olarak yorumlanır. Ayrıca işletmelerin borç oranlarının yüksek olmasının da temelinde bu alımlar yer almaktadır. Yapılan duran varlık alımlarının uzun vadeli yabancı kaynaklar ve özsermaye ile gerçekleştirilmesi de olumlu bir durumdur. Sektördeki diğer işletmelerin de bu stratejiyi kullandığı bilinmektedir. Duran varlık alımlarının daha fazla müşteriye hizmet vermek amacıyla olması da işletmeye geri dönüşlerinin daha kısa vadede olacağını ve sonuç olarak nakit girişlerin artmasını sağlayarak uzun vadede borçların ödenmesi konusunda rahatlama olması beklenmektedir. İşletmelerin maliyetlerinin en büyük iki kalemi akaryakıt ve personel giderleridir. Bu kalemler dışındaki gider kalemlerinin düzenlenmesi, giderlerin ve yabancı kaynak kullanımının azaltılması sonucunda daha fazla kar elde etmeleri beklenmektedir. Ayrıca, iki işletmenin de yüksek olan borç oranlarını aşağıya çekmek için, yabancı kaynak kullanım maliyetlerini düşürmek, alacakların tahsilinin hızlıca yapılmasını sağlamak ve özsermayenin güçlendirilmesi gerekmektedir. İşletmeler 2016 yılı dışında kar açıklamışlardır. Karlılık oranları her yıl iki şirket için de stabil olmamakla beraber genel anlamda

olumludur. İşletmeler son yıllarda faaliyet karlılığı açısından birbirlerine çok yakın sonuçlar ortaya koymuşlardır.

Finansal veriler ve marka değerleri ilişkisini değerlendirirken, markanın geçmiş dönem, cari dönem ve geleceğe dair tahmin edilen finansal verileri ile birlikte daha birçok etkenin incelenmesi gerektiği bilinmektedir. Tüketici eğilimleri, markanın müşteri memnuniyet oranı, teknolojik gelişmelerden etkilenme oranı, siyasi ve sosyo ekonomik durumların etkileri, marka büyüme oranı marka değerinin hesaplanmasında göz önünde bulundurulması gereken konulardandır. Dolayısıyla artış gösteren marka değerlerini sadece alınan uçak sayısı ile artan duran varlıklarla açıklamak doğru değildir. Kar edilen yıllarda marka değeri düşebildiği gibi, zarar açıklanan bir dönemin sonunda marka değerinde artış yaşanmış olabilir. Marka değerlerini açıklayan ve dünyada kabul gören en büyük 3 şirket daha önce belirtildiği üzere Interbrand, Millward Brown ve Brand Finance'dir. Marka değerlendirme yöntemi olarak kamuyu aydınlatma platformunda açıklanan verileri kullanan ve ülkemizde en geçerli marka değerleyicisi olan Brand Finance'dir. Brand Finance'in marka değerlerine göre 2014 – 2018 yılları arasında Pegasus'un marka değeri 211 milyon dolardan 224 milyon dolara yükselerek %6,16'lık büyüme göstermiştir. THY ise aynı dönem aralığında 1.922 milyon dolar olan değerini %6,24'lük büyüme ile 2.042 milyon dolara çıkartmıştır. Pegasus'un 2015 ve 2018 yıllarında marka değerinin düştüğü THY'nin ise 2017 yılında marka değerinde düşüş yaşandığı görülmektedir. Özetle; artan maddi duran varlıklar, yükselen satış rakamları, düşük kar oranları hatta zarar açıklanan yıllar olmasına rağmen marka değerleri; sadece cari yılın finansal sonuçlarıyla paralel hareket etmemektedir. Pazarlama yatırımları, marka gücü, hak bedelin belirlenmesi, hasılatların trendi gibi birçok faktörün beraber ele alınmasıyla ortaya çıkmaktadır.

KAYNAKÇA

Aaker, D. A. (1991). *Managing Brand Equity: Capitalizing on The Value of A Brand Name*. ABD: The Free Press.

Aaker, D. A. (1996). *Building Strong Brands*. ABD: Free Press.

Akdoğan, N. ve Tenker, N. (1985). *Finansal Tablolar ve Analizi* (2. Baskı). Ankara: Savaş.

Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2001). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (7. Baskı). Ankara: Gazi.

Akdoğan, N. (2005). TMS 7 Nakit Akış Tabloları Standardının Uygulama Esasları ve Örnek Uygulama, *Halil Kocacık'a Armağan*. 63. Ankara: Tesmer Yayınları.

Akdoğan, N. ve Tenker, N. (2007). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri* (11. Baskı). Ankara: Gazi Kitapevi.

Akgüç, Ö. (1985). *Mali Tablolar Analizi* (6. Baskı). İstanbul: İstanbul Üniversitesi.

Akgül, B. (2007). *Marka Değerini Biz de Hesaplayabiliriz, Nedir Ki: Bir Model Örneği*. <http://www.bulentakgul.wordpress.com> (29.09.2019)

Akkuş, B., (2008). *Finans Yönetim "Paraya Hükmetmenin Sırrı"* (1. Baskı). İstanbul: Kum Saati.

Alper, D ve Aydoğan, E. (2017). Finansal Bazlı Marka Değerinin Firma Performansı Üzerine Etkisi. *International Journal Of Academic Value Studies (Javstudies)*. 3(16):141-155.

Altuğlu, I.K. (2004). *Marka Yönetimi*. İstanbul: İletişim.

Arat, M. E. (2005). *Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar: İlke ve Yorumlar* (1. Baskı) İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı.

Arat, M.E. ve Çetin, A. (2011). *Finansal Durum Tabloları Analizi* (1. Baskı). , İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı.

Argun, D., İbiş, C., Demir, V. (2004). *Mali Tablolar Analizi Uygulamaları*. İstanbul: İSMMMO.

Aslan, S. A. (2019). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına Göre Hazırlanmış Nakit Akış Tablosu, Nakit Akış Tablosu Analiz Teknikleri ve Uygulaması*. Ankara.

Aydın, N., Coşkun, N., Bakır, H. ve Diğerleri. (2004). *Finansal Yönetim* (2.Baskı). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web-Ofset.

Babayiğit, S. A. (2017). *Finansal Muhasebe*. Ankara: Sarıyıldız Ofset.

Baldauf, A., Cravens, K. S. ve Binder, G. (2003). Performance Consequences Of Brand Equity Management: Evidence From Organizations In The Value Chain. *Journal of Product & Brand Management*.

Baş, M. (2015). *Marka Yönetimi*. Ankara: Detay.

Başar, A. B. (2010). *İşletmelerde Nakit Akış Bilgilerinin Raporlanması ve Değerlendirilmesi*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi.
Bodur, G. (2012). *Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartlarının Finansal Analiz Üzerindeki Etkilerinin Belirlenmesi*. Ankara.

Bragg, S. (2018). *Financial Statement Footnotes*. <https://www.accountingtools.com/articles/what-are-financial-statement-footnotes.html> (29.09.2019)

Brand Finance. (2010). *Brand Finance Turkey 100*.

Bursalı, O. B. Ve Karaman, A. (2009). Yönetmel ve Finansal Açısından Marka Değeri:Denizli Tekstil Sektöründe Bir Uygulama. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*.16:283-298.

Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı ve Türkiye

Finansal Raporlama Standartları. (2018). <https://www.pwc.com.tr/tr/services/ufrs/pdf/tfrs-bulteni-eylul-2018.pdf> (29.09.2019)

Cebeci, Y. (2014). *Finansal Tablolar Analizi Açısından Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Düzenlenen Finansal Tablolar ile Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği'ndeki Finansal Tabloların Karşılaştırılması (Yüksek Lisans Tezi)*. İstanbul.

Choudhury, F. (2014). *Making Financial Reporting Better: Strengthening The Financial Reporting Supply Chain, Business Reporting*. <https://www.ifac.org/global-knowledge-gateway/viewpoints/making-financial-reporting-better-strengthening-financial> (29.09.2019)

Cravens. S.K.ve Guilding, C. (2000). *Measuring Customer Focus: An Examination of the Relationship Between Market Orientation and Brand Valuation*. Journal of Strategic Marketing. ABD.

Çabuk, A. ve Lazol, İ. (2007). *Mali Tablolar Analizi* (4. Baskı). Ankara: Nobel.

Çabuk, A., Başar B., ve Diğerleri. (2013). *Mali Analiz*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web-Ofset.

Çelik, O. (2018). *Muhasebe ve Finansal Raporlama*. İstanbul: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu.

Çiftçi N., Yavuz M. ve Sarıgül L. (2007). Nakit Akış Tablosu İle İlgili Türkiye'deki Düzenlemeler ve Uluslararası Uygulamalarla Karşılaştırılması, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler MYO Dergisi*, 10(1-2):181-200.

Çömlekçi, F., Yılcı, M., ve Diğerleri. (2004). *Muhasebe Denetimi ve Mali Analiz*. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Web-Ofset.

Dabboğöğlu, K. Ve Can, G. (2018). *Bağımsız Denetim*. (1.Baskı). Konya: Eğitim.

Demir, V. (2009). *TFRS/UFRS Kapsamında Finansal Araçlar*. Ankara: Nobel.

Drews, D. C. (2004). *Intellectual Property Valuation Techniques*. IP Metrics LLC. <http://www.ipmetrics.cc> (29.09.2019)

Dural, M. (2017). *Finansal Raporlama Analizleri ve Nakit Akış Tablosunun Önemi (Yüksek Lisans Tezi)*. İstanbul.

Durmuş, A. H. ve Arat M. E. (2000). *İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili: İlkeler ve Uygulamalar* (5. Baskı). İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr Eğitim Vakfı.

Durmuş, A. H. (1986). *Mali Tablolar Tahlili* (1. Baskı). İstanbul: Marmara Üniversitesi Nihad Sayâr-Yayın ve Yardım Vakfı.

Durusoy, R. Y. (2005). Marka Değerleme Yöntemleri ve Bu Yöntemlerin Türkiye’de Kullanılması, *Vergi Dünyası*. 290:50-54.

Eğre, A. (2015). *Türkiye Finansal Raporlama Standartlarına Göre Hazırlanmış Nakit Akış Tablosu ve Analizi (Yüksek Lisans Tezi)*. Edirne.

Eliodor, T. A. Ve Ovidiu C. T. (2013). Presentation of Consolidated Statement of Cash Flows Under IAS; Statement of Cash Flows. *Journal of Knowledge Management, Economics&Information*, 1-47.

Erol, C. (1991). *Nakit Akım Yaklaşım Yöntemiyle Kredi Değerlendirmesi* (1. Baskı). Ankara: Türkiye Bankalar Birliği.

Fernandez, P. (2002). *Valuation of Brand and Intellectual Capital*. IESE University of Navarra. ABD.

Fırat, D. ve Badem, C. (2008). Marka Değerleme Yöntemleri Ve Marka Değerinin Mali Tablolara Yansıtılması. *Muhasebe Ve Finansman Dergisi*. 38:210-219.

Franzen, G. (2005). *Reklamın Marka Değerine Etkisi*. İstanbul: MediaCat.

Gökçen, G., Ataman B., Çakıcı C. (2011). *Türkiye Finansal Raporlama Standartları Uygulamaları*. İstanbul: Türkmen.

Gökçen, G. (2013). *Genel Muhasebe, İlkeler ve Tekdüzen Hesap Planı Uygulamaları* (4. Baskı). İstanbul: Beta.

Gönenli, A. (1979). *Finansal Tablolar: Analiz ve Yorum* (2. Baskı). İstanbul: Sermet.

Gülmez, M., Dört Yol, İ.T. ve Diğerleri. (2013). *The Paths From Service Quality Dimensions to Customer Loyalty: An Application On Supermarket Customers*. Management Research Review. Birleşik Krallık: Emerald Group.

Hollis, N. (2011). *Küresel Marka: Dünya Pazarında Kalıcı Marka Değeri Yaratma ve Geliştirme Yöntemleri*. İstanbul: Brandage.

Horngren, C. T., Harrison W. T., Oliver M. S. (2009). *Accounting* (8. Baskı). ABD: Pearson.

Huber, T. *Brand Equity Review*. Brand Equity Excellence. Almanya: BBDO.

Iacobucci, D. (2001). *Kellogg on Marketing*. ABD: Wiley & Sons.

Interbrand. <http://www.interbrand.com> (29.09.2019)

Jacoby, J. (1971). *Brand Loyalty: A Conceptual Definition*. Proceedings Of The 79th Annual Convention. ABD: American Psychological Association.

Kamu Gözetim Kurumu. (2005). *Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve*

Kamu Gözetim Kurumu. (2009). *Türkiye Muhasebe Standardı 1 Finansal Tabloların Sunuluşu*.

Kamu Gözetim Kurumu. (2018). *Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve*

Kamu Gözetim Kurumu. (2018). *Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı*.

Kamu Gözetim Kurumu. (2018). *Türkiye Muhasebe Standardı 7 Nakit Akış Tablosu*.

Kamu Gözetim Kurumu. (2019). *Türkiye Muhasebe Standartlarının Uygulanmasına Yönelik İlke Kararı*.

Kapferer, J. N. (2008). *The New Strateging Brand Management*. Londra: The Kogan Page.

Kapferer, J. N. (2001). *Strategic Brand Management: Creating and Sustaining Brand Equity Long Term (2. Baskı)*. Londra: Kogan Page.

Kaya. Y. (2002) *Marka Değerleme Metodları ve Bu Metodların Kullanımında Sermaye Piyasası Mevzuatı Açısından Çıkabilecek Sorunlar*. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi(Yeterlik Etüdü). İstanbul.

Keller, K. L. (1993). Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand Equity. *Journal Of Marketing*-American Marketing Association.57(1):1-22.

Keller, K. L. (2013). *Integrated Communication: Synergy of Persuasive Voices*. ABD: Lawrence Erlbaum Associates.

Keller, K. L. Ve Lehmann, D. R. (2006). Brands and Branding: Research Findings and Future Priorities. *Marketing Science*. 25(6):740-759.

Keller, K. L. (2000). *The Brand Report Card*. ABD: Harward Business Review.

Kılıç, Y. (2017). Özkaynak İle Finansman. *Finansal Yönetim* (ss. 306-333). (1. Baskı). Ankara: Seçkin

Kotler, H. Ve Keller, K.L. (2003). *Marketing Management*. ABD: Pearson Prentige Hall.

Kriegbaum, C. (1998). *Valuation of Brands: A Critical Comparison of Different Methods*. Almanya: Dresden Üniversitesi.

Kunz, D. ve Dow III, B. L., (2008). Cape Cheminal: Cash Management. *Journal of The International Academy for Case Studies*. 14(7):79-89.

Kurtuldu, H. S. ve Şahin, Ç. Marka Sermayesinin Hesaplanmasında Kullanılan Finansal Yaklaşımlara Yönelik Kavramsal Bir Perspektif. *İktisat İşletme ve Finans Dergisi*. 20(232):122-131.

Lâlik, Ö. (1982). *Finansal Muhasebe: Özellikler, Değerleme, Düzenleme, Tablolar* (1. Baskı). Ankara: A.İ.T.İ.A. Muhasebe Yüksek Okulu.

Lassar, W., Mittal, B., Sharma, A. (1995). Measuring Customer-based Brand Equity. *Journal of Consumer Marketing*. 12(4):11-19.

Lazol İ. (2010). *Mali Analiz Uygulamaları* (5. Baskı). Bursa: Ekin.

Lindemann, J. (2004). Brand Valuation. *Brands and Branding*. ABD: Bloomberg.

Maverick, J.B. (2015). *Corporate Finance – Cash Flow and NPV Application*. ABD: Investopedia.

Meigs, R. (1998). *Financial Accounting* (9. Baskı). USA: McGraw-Hill Yayınevi.

Mirza, Abbas Ali ve Holt, Graham. (2012). *Wiley IFRS: Practical Implementation Guide and Workbook* (1. Baskı). ABD: John Wiley & Sons.

Mulford, C.W. (2005). *Creative Cash Flow Reporting: Uncovering Sustainable Financial Performance*. ABD: John Wiley & Sons.

Orten, R., Kaval, H., Karapınar, A. (2012). *Türkiye Muhasebe – Finansal Raporlama Standartları Uygulama ve Yorumları* (6. Baskı). Ankara: Gazi.

Pınar, İ. (2006). Ortak Marka ve Turizm Sektöründe Uygulanması. *Pazarlama ve İletişim Kültürü Dergisi*. 5(18): 44-51.

Reider, R. ve Heyler P. (2003). *Managing Cash Flow: An Operational Focus*. New Jersey: John Wiley And Sons Inc.

Reilly, F. K. ve Brown K. C. (2012). *Investment Analysis and Portfolio Management* (10. Baskı). Birleşik Krallık: Cengage Learning.

Sariaslan, H. ve Erol, C. (2014). Finansal Yönetim (2. Baskı). Ankara: Siyasal.

Sarioğlu, K. (2016). *TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu, Seçilmiş Türkiye Finansal Raporlama Standartları*.

<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/yayinlar/kitaplar/99/2.bolum.pdf> (29.09.2019)

Seetharaman, A., Nadzir, Z. A., Gunalan, S. (2001). A Conceptual Study on Brand Valuation. *The Journal of Product & Brand Management*. 10(4):243-256.

Sermaye Piyasası Kurulu. (2004). *Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ*. XI(25).

Simon, C. J. ve Sullivan, M. W. (1993). The Measurement and Determinants of The Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*. 12(1):28-52.

Toksarı, M. ve İnal, M. E. (2011) Tüketici Temelli Marka Değerinin Ölçümü: Kayseri’de Otomobil Kullanıcıları Üzerine Bir Uygulama. *Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 8(2):69-97

T.C. Milli Eğitim Bakanlığı (2011). *Muhasebe ve Finansman Alanı Mali Tablolar*. Ankara:MEB.

Tsuda, H. (20-24 Kasım 2012). The Empirical Analysis via The Corporate Brand Power Evaluation Model. *The 6th International Conference on Soft Computing and Intelligent Systems, and The 13th International Symposium on Advanced Intelligence Systems*. Japonya: IEEE.

Türk Dil Kurumu. (2019). <https://sozluk.gov.tr/>. (29.09.2019)

Usta, Ö. (2008). *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim* (3. Baskı). Ankara: Detay.

Wyner, A. G. (2004). Where’s the Value. *Marketing Management*. 13(3):8-9.

Zimmermann, R. (2001). Brand Equity Review. *Brand Equity Excellence*.(1. Kitap). Almanya: BBDO.

1 Sıra No'lu Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği. (1993).

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu. (2011).

<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6102.pdf> (29.09.2019).

