

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE ORANLAR
YÖNTEMİ ARACILIĞI İLE FİNANSAL
ANALİZ**

Yüksek Lisans Tezi

M.Gökhan ONAT

İstanbul, 2007

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE ORANLAR
YÖNTEMİ ARACILIĞI İLE FİNANSAL
ANALİZ**

Yüksek Lisans Tezi

M.Gökhan ONAT

Danışman: PROF.DR. M.EMİN ARAT

İstanbul, 2007

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

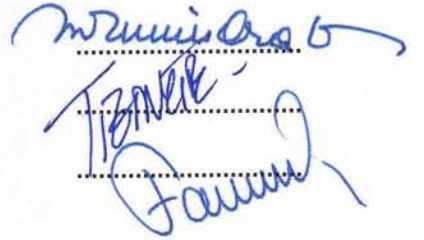
İŞLETME Anabilim Dalı MUHASEBE FİNANSMAN Bilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi MUSTAFA GÖKHAN ONAT'ın OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE ORANLAR YÖNTEMİ ARACILIĞI İLE FİNANSAL ANALİZ adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 22.06.2006 tarih ve 2006-06/13 sayılı kararıyla ile oluşturulan jüri tarafından oy birliği /oy çokluğu ile Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi : 27.03.2007

- 1) Tez Danışmanı : PROF. DR. MEHMET EMİN ARAT
2) Jüri Üyesi : PROF. DR. TİĞİNÇE OKTAR
3) Jüri Üyesi : YRD. DOÇ.DR. FATMA PAMUKÇU



İÇİNDEKİLER

	SAYFA NO
Kısaltmalar	VI
Tablo Listesi	VII
0. GİRİŞ	
1. OTOMOTİV SEKTÖRÜ	2-34
1.1. Otomotiv Sektörünün Tanıtımı	2
1.2. Dünyada Otomotiv Sektörü	4
1.2.1. Sektörün Tarihçesi	4
1.2.2. Sektörün Genel Durumu	5
1.2.3. Dünyada Otomotiv Üretimi	6
1.2.4. Sektörde Üretim Sistemlerinde Yaşanan Dönüşüm	9
1.2.5. Dünyanın Önde Gelen Otomotiv Üretici Firmaları	10
1.3. Türkiye’de Otomotiv Sektörü	12
1.3.1. Sektörün Türkiye’de Tarihçesi	12
1.3.2. Sektörün Yıllara Göre Konumu	14
1.3.3. Sektörün Türkiye Sanayisi İçindeki Payı	16
1.3.4. Türkiye’de Motorlu Araç Parkı	18
1.3.5. Pazar Durumu	20
1.3.6. Sektörde Dış Ticaret	22
1.3.6.1. İhracat	23
1.3.6.2. İthalat	24
1.3.7. Üretim ve Kapasite	26
1.3.8. Sektörün Sorunları	29
1.3.8.1. Yetersiz İç Talep	29
1.3.8.2. Kapasite Fazlalığı	29
1.3.8.3. Satış Vergileri	30
1.3.8.4. Kur Rejimi	31
1.3.9. Sektörün Beklentileri	31
1.3.10. Genel Değerlendirme	33
2. FİNANSAL ANALİZDE ORANLAR YÖNTEMİ	35-88
2.1. Finansal Analiz	35
2.1.1. Finansal Analizin Tanımı	35
2.1.2. Finansal Analizin Kapsam ve Amacı	36
2.1.3. Finansal Analiz Türleri	37
2.1.4. Finansal Analiz Yöntemleri	37
2.2. Oranlar Yöntemine Genel Bakış	38

2.2.1. Oranlar Yönteminin Tanımı	40
2.2.2. Oranlar Yönteminin Türleri	40
2.3. Likitide Analizinde Kullanılan Oranlar	41
2.3.1. Cari Oran	43
2.3.2. Likidite Oranı	44
2.3.3. Nakit Oranı	45
2.4. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranlar	46
2.4.1. Borçlanma Oranı	48
2.4.2. Öz Kaynaklar Oranı	48
2.4.3. Borçlanma Katsayısı Oranı	49
2.4.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	50
2.4.5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı	50
2.4.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	50
2.4.7. Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı	51
2.4.8. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	52
2.4.9. Duran Varlıkların Aktif Toplamına Oranı	52
2.4.10. Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı	52
2.5. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranlar	53
2.5.1. Alacakların Devir Hızı Oranı	54
2.5.2. Alacakların Tahsil Süresi Oranı	55
2.5.3. Stok Devir Hızı Oranı	56
2.5.4. Stok Devir Süresi Oranı	57
2.5.5. Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı	58
2.5.6. Satıcılar Devir Hızı Oranı	59
2.5.7. Aktif Devir Hızı Oranı	60
2.5.8. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı	61
2.5.9. Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı	62
2.5.10. Öz Kaynaklar Devir Hızı Oranı	62
2.6. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranlar	63
2.6.1. Finansal Karlılık Oranları	65
2.6.1.1. Vergi Öncesi Finansal Karlılık Oranı	66
2.6.1.2. Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	66
2.6.2. Ekonomik Karlılık Oranları	67
2.6.2.1. Ekonomik Karlılık Oranı	67
2.6.2.2. Aktif Karlılık Oranı	68
2.6.3. Satış Karlılık Oranları	68
2.6.3.1. Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı	69
2.6.3.2. Net Karın Net Satışlara Oranı	70

2.6.3.3. Brüt Satış Karının Net Satışlara Oranı	70
2.6.3.4. Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı	71
2.6.4. Kar İle Finansal Sorumluluk Arasındaki İlişkiyi Belirten Oranlar	72
2.6.4.1. Faizleri Karşılama Oranı	72
2.6.4.2. Borç Servis Oranı	73
2.6.4.3. Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı	73
2.7. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranlar	74
2.7.1. Hisse Başına Defter Değeri Oranı	75
2.7.2. Hisse Başına Kar Oranı	75
2.7.3. Hisse Başına Dağıtılacak Kar Oranı	76
2.7.4. Kar Payı Karşılama Oranı	76
2.7.5. Kar Payı Dağıtım Oranı	76
2.7.6. Kar Payı Verim Oranı	77
2.7.7. Kazanç Fiyat Oranı	77
2.7.8. Fiyat Kazanç Oranı	77
2.7.9. Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı	78
2.7.10. Sabit Giderleri Karşılama Oranı	79
2.7.11. Faaliyet Kaldıraç Oranı	79
2.7.12. Borçtan Yararlanma Oranı	80
2.8. Diğer Oranlar	81
2.8.1. Çalışan Başına Net Kar Oranı	81
2.8.2. Finansal Bağımsızlık Oranı	81
2.8.3. Finansal Gelirler Oranı	81
2.8.4. Yurt İçi Satışların Toplam Satışlara Oranı	82
2.8.5. Yurt Dışı Satışların Toplam Satışlara Oranı	82
2.8.6. Yerli Girdilerin Toplam Girdilere Oranı	82
2.8.7. İthal Girdilerin Toplam Girdilere Oranı	83
2.8.8. İhracat Gelirlerinde Yerli Katkı Oranı	83
2.8.9. Ekonomik Verimlilik Oranı	83
2.8.10. İşletme İstihdamının Sektör İstihdamına Oranı	84
2.8.11. İhracat İle İlgili Oranlar	84
2.8.12. İthalat İle İlgili Oranlar	85
2.9. Oranlar Arasındaki Karşılıklı İlişkiler	85
2.9.1. Du-pont Finansal Kontrol Sistemi	85
2.9.2. Öz Kaynak Karlılığı	88
3. OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE ORANLAR YÖNTEMİ İLE FİNANSAL ANALİZ	89-134

3.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Oranlar Yöntemi İle Finansal Analizi	89
3.1.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Tanıtımı	89
3.1.2. Temel Oran Analizleri Kullanılarak Finansal Analiz	90
3.1.2.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	90
3.1.2.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	91
3.1.2.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	95
3.1.2.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	98
3.1.2.5. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	102
3.1.2.6. Diğer Oranların Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	103
3.2. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Oranlar Yöntemi İle Finansal Analizi	107
3.2.1. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Tanıtımı	107
3.2.2. Temel Oran Analizleri Kullanılarak Finansal Analiz	108
3.2.2.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	108
3.2.2.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	109
3.2.2.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	113
3.2.2.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	115
3.2.2.5. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	118
3.2.2.6. Diğer Oranların Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi	120
3.3. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. Finansal Analiz Sonuçlarının Karşılaştırmalı Değerlemesi	124
3.3.1. Likidite Analizinde kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	124
3.3.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	125
3.3.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	128
3.3.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi	130

3.3.5. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırılmalı Değerlemesi	131
3.3.6. Diğer Oranların Karşılaştırılmalı Değerlemesi	132
4. SONUÇ	135
5. EKLER	138
5.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ye ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'ye Ait Hesaplanmış Oranlar	138
5.2. Otomotiv Sektörüne Ait Veriler	141
5.3. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2004 ve 2005 Hesap Dönemi Konsolide Finansal Tabloları	142
5.4. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2004 ve 2005 Hesap Dönemi Konsolide Finansal Tabloları	144
6. YARARLANILAN KAYNAKLAR	146

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AFT	: American Foreign Trade
A.g.e.	: Adı Geçen Eser
A.ř.	: Anonim şirket
DİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDV	: Katma Değer Vergisi
KKO	: Kapasite Kullanım Oranı
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
OSD	: Otomotiv Sanayi Derneği
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
s.	: Sayfa
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu

TABLO LİSTESİ

		Sayfa No
Tablo 1	Dünya Otomobil Üretimini Gelişimi (1920-2005)	8
Tablo 2	Otomotiv Sanayinde Firmaların Sıralaması (2005)	11
Tablo 3	1982-2004 Yılları Arasında Otomotiv Firmalarının "500 Büyük Sanayi Kuruluşu" İçindeki Payı (%)	17
Tablo 4	Otomotiv, Tekstil ve Gıda Sektörlerinin "500 Büyük Sanayi" Kuruluşu İçindeki Payı (%)	18
Tablo 5	Bölgelere Göre Otomobil ve Araç Yoğunluğu (2005)	19
Tablo 6	Yurt İçi Otomobil Satışları (1993-2005)	21
Tablo 7	Taşıt Araçları Dış Ticaret Dengesi Verileri (2001-2005)	22
Tablo 8	Taşıt Araçları İhracat Verileri (2001-2005)	23
Tablo 9	Taşıt Araçları İthalat Verileri (2001-2005)	25
Tablo 10	Markalar Bazında Motorlu Araç Üretimi (2001-2005)	27
Tablo 11	Markalar Bazında Binek Otomobil Üretimi (2001-2005)	28

0. GİRİŞ

Finansal analiz; işletmenin iç çevresine olduğu kadar dış çevresine de, işletmenin geçmişini, mevcut durumunu ve sektör içindeki konumunu inceleyip, diğer işletmelerle karşılaştırma olanağı verir. Finansal analizde kullanılan en yaygın yöntem ise, oranlar yöntemidir.

Tezin konusu olan, “Otomotiv Sektöründe Oranlar Yöntemi Aracılığı İle Finansal Analiz”in seçilme nedeni; otomotiv sektörünün, ülkemiz ekonomisi için taşıdığı önemin yanında, son dönemlerde ihracata dönük bir yapısal değişim içine girerek, sektör ihracatının, ülkemiz toplam ihracatı içindeki payının artması ve sektörün, ülke ihracatında lokomotif sektör konumuna gelmesidir.

Tüm sanayileşmiş ülkelerde ekonominin lokomotif sektörleri arasında yer alan otomotiv sektörü, 1990’lı yıllardan sonra önemli yapısal değişikliklere uğramıştır. Sektördeki yoğun küreselleşme, yüksek düzeyde rekabeti beraberinde getirmiş ve bunun sonucunda, sektörde önemli birleşme ve satın almalar gerçekleşmiştir. Ülkemizde uzun yıllar korumacı bir politika ile gelişmesi teşvik edilen otomotiv sektörü, gümrük birliği sürecinin tamamlanmasının ardından, bu rekabetçi ortamda gelişmesini sürdürmeye devam etmektedir.

İnceleme konusu olan Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş.’nin ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.’nin seçilme nedeni; söz konusu firmaların sektörün temelini oluşturan farklı iki segmentte faaliyet göstermeleridir. Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş. binek otomobil üretiminde ve ihracatında sektörün önde gelen kuruluşlarından. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. ise, ülkemizde ticari araç üretiminde ve ihracatında ilk sırada yer almaktadır. Firmaların, farklı segmentlerde üretim yapmalarının yanında, diğer bir seçilme nedenleri de ülkemiz otomotiv sanayinin en köklü kuruluşları olmalarıdır.

Çalışma, 6 bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, otomotiv sektörünün tanıtımına yer verilmiş, sektörün dünyadaki ve Türkiye’deki durumu ayrıntılı olarak incelenmiştir.

İkinci bölümde, genel olarak finansal analize değinilmiş, oranlar yöntemi işlevleri açısından sınıflandırılarak detaylı biçimde anlatılmıştır.

Üçüncü bölüm, çalışmanın temelini oluşturmaktadır. Bu bölümde, Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ye ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'ye ait finansal tablolar, oranlar yöntemi aracılığı ile karşılaştırmalı olarak analiz edilmiş ve değerlendirilmiştir. Ayrıca, bu bölümde 2005 yılı itibari ile sektörün dış ticaret analizine de yer verilmiştir.

Dördüncü bölüm, sonuç kısmından oluşmaktadır.

Beşinci bölümde ise, çalışmada değerlendirilen finansal oranlar, otomotiv sektörüne ait veriler ve firmaların finansal tabloları, ekler başlığı altında sunulmuştur.

Altıncı bölüm, yararlanılan kaynaklar kısmından oluşmaktadır.

1. OTOMOTİV SEKTÖRÜ

1.1. Otomotiv Sektörünün Tanıtımı

Yaygın sınıflandırma çerçevesinde “motorlu taşıtlar sektörü” olarak da tanımlanan otomotiv sektörü,

1) Ana sanayi

a. Otomobiller

b. Ticari araçlar

- Hafif ticari araçlar
- Ağır ticari araçlar

2) Yan sanayi (aksam ve parçalar)

olmak üzere iki temel bölüme ayrılmaktadır.¹

Hangi araç türünün, hangi sınıfa dahil olduğu ülkemizde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından belirlenmekte, ancak bu sınıflama ülkeden ülkeye farklılık gösterebilmektedir.

Tüm sanayileşmiş ülkelerde otomotiv sanayi yan sanayi ile birlikte ekonominin lokomotifleri olarak tanımlanmaktadır. Otomotiv sanayi; demir çelik, petro kimya, lastik gibi temel sanayi dalları ile yakın ilişki içinde olup, diğer sektörlerdeki teknolojik gelişmelerin sürükleyicisi konumundadır.

Sektör, savunma sanayinin gelişmesinde ve teknolojik düzeyin yükselmesinde temel oluşturmaktadır.

Otomotiv sektörü kendisi dışında, hammadde ve yan sanayi ile otomotiv ürünlerinin tüketiciye ulaşmasını sağlayan ve bunu destekleyen pazarlama, bayi, servis, akaryakıt, finans ve sigorta sektörlerinde geniş iş hacmi ve istihdam yaratmaktadır.

¹ YELTİN, L.T. : **Gümrük Birliği Çerçevesinde Avrupa Birliği ve Türkiye’de Otomotiv Sektörü**, İktisadi Kalkınma Vakfı Yayın No: 154, İstanbul 1999, s. 3.

Hızla küreselleşme olan bu sektörde rekabet büyük yoğunluk kazanmakta ve sanayileşmiş ülkeler ile ekonomik birliklerde bu sektörün korunması ve rekabet gücünün geliştirilmesi için özel yöntemler uygulanmaktadır.²

Otomotiv sanayi, “Motorlu taşıt aracı ile aksam ve parçalarını” üreten bir sanayidir. Dünyada toplam motorlu taşıt üretiminin yaklaşık % 70’ini otomobil üretimi oluşturmaktadır. Türkiye için de bu oran geçerlidir. Bu nedenle otomobil üretimi, güçlü bir yan sanayi oluşturarak diğer motorlu taşıtların üretimine de destek olmaktadır.

Otomotiv sektörü, ana sanayi ve yan sanayilerde yarattığı geniş istihdam olanaklarının yanında her otomobil için değerinin yaklaşık % 45-50’si oranında vergi geliri sağlayan, teknolojinin ve diğer sektörlerin gelişmesine katkıda bulunan lokomotif sektör konumundadır.

1990’lı yılların başından itibaren, gümrük korumalarının azaltılması ile yeni modellerin ülkemize giriş imkanı artmış ve buna paralel olarak yerli sanayi de yeni model üretimine yönelerek, hayli aktif olan iç pazar talebini, ithal otomobiller yerine kendi ürünlerine çekmeyi amaçlamışlardır.

Yine aynı dönemde, otomobil sanayi kalkınma planlarında özel önem taşıyan sektörler arasına dahil edilerek özellikle yatırım teşvik sistemi içerisinde özel bir konuma getirilmiştir.

Otomotiv sektörü için bin kişi başına düşen otomobil sayısı baz alındığında; Türkiye’de yüksek potansiyel talep görülmesine rağmen, efektif talebin kişi başına düşen gayri safi milli hasılaya bağlı olarak yetersiz kalması ve sektör üzerinde vergi yükünün özellikle Avrupa Birliği ülkeleri ile karşılaştırıldığında ağır olması rekabetçi ortama uyum sağlamaya çalışan Türk otomobil sanayini olumsuz yönde etkilemektedir.

Özellikle yabancı otomobil üreticilerinin 2000’li yıllardan sonra Türkiye’ye yaptıkları doğrudan yatırımlar ve bu yatırımlara paralel olarak gerçekleştirilen otomobil ihracatındaki artış, sektörü ülke ihracatı açısından da lokomotif konuma getirmiştir. 2004 yılında sektör, ülke ihracatında ilk sırada yer alırken, 2005 yılında az bir farkla hazır giyim ve konfeksiyon sektörünün ardından ikinci sırada yer almıştır.

² ALKAN, S. : **Otomotiv Sektörü**, Türkiye Vakıflar Bankası Yayınları, Ankara 1996, s. 6.

1.2. Dünyada Otomotiv Sektörü

1.2.1. Sektörün Tarihçesi

Otomotiv sanayinin temelleri 1769 yılında buhar gücüyle çalışan ilk aracın keşfiyle atılmıştır. Avrupa'da filizlenen otomotiv sanayi, binek otomobillerin üretimi ile Amerika Birleşik Devletleri'nde gelişimini sürdürmüştür ve Birinci Dünya Savaşı yıllarının ardından otomobil ağırlıklı olmak üzere sürekli bir gelişim ve değişim içerisinde olmuştur.

1801 yılında İngiliz Richard Trevithick, 1805 yılında Amerikan Oliver Evans'ın katkılarıyla 1829 yılında Sir Goldswort Guyney tarafından saatte 25 km hız yapabilecek buharla çalışan araç icat edilmiştir.³ Etienne Lenoir, içten yanmalı motoru 1860 yılında Paris'te keşfetmiş ve bu tarihten dört yıl sonra da Gasmotorenfabrik Deutz AG fabrikasında içten yanmalı sabit motorların üretimine başlamıştır.

Modern bir otomobilin üretimi ise 1886 yılında Karl Benz ve Gottlieb Daimler tarafından başlamıştır.⁴ Otomobil kullanımı ve üretimi bu yıllardan sonra hızlı bir şekilde Avrupa'da yayılmıştır. Dünya genelinde otomobil marka sayısı, 1880'de sekiz adet iken 1890'lı yıllarda beş yüz adede ulaşmıştır. Bu araçların üretiminin küçük atölyelerde ilkel üretim tarzları ile yapıldığı göz önüne alınırsa, başlangıç yıllarında yoğun ve hızlı bir gelişim gösterildiği anlaşılmaktadır.

Seri üretim tekniklerinin uygulanmaya başlanması ile kitle üretimini hayata geçiren Henry Ford, Model T otomobili ile 1920'de ABD'deki araç pazarının % 70'ine, Dünya araç pazarının ise % 50'sine hakim olmuştur.

Ticari araç üretimi bu yıllarda otomobil üretimi ile paralel bir seyir izlememiş, ticari araç üretimi ancak 1912 yılında üretilen karavan ve otobüs imalatı ile hayat bulmuştur. Kamyon üretimine ise Birinci Dünya Savaşı yıllarında başlamıştır. 20. yüzyılın ilk yıllarında % 37'lik bir üretim artışı gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, söz konusu dönemde dünya otomotiv sanayinin çok hızlı bir büyüme kat ettiği görülmektedir.

³ Uludağ İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği : **2005 Yılı Taahhüt Araçları ve Yan Sanayi Sektör Raporu**, Bursa 2006, s. 2.

⁴ Otomotiv Sanayi Derneği (OSD): **Globalleşen Dünyada Otomobil**, Yıllık Bülten, İstanbul Nisan 2005, s. 7.

1.2.2. Sektörün Genel Durumu

Dünya araç üretiminde en büyük 10 üretici firma; General Motors, Toyota, Ford (Jaguar-Volvo), Volkswagen Gruppe, Daimler-Chrysler, PSA (Peugeot-Citroen), Honda, Nissan, Hyundai-Kia, Renault-Dacia-Samsung olarak sıralanmaktadır.⁵ Bu firmalar toplam motorlu araç üretiminin % 77'sini gerçekleştirmektedirler. 2005 yılı verilerine bakıldığında taşıt araçlarının % 71'i ihraç edilmektedir.

2005 yılı taşıt araçları satışında tüm dünyada ortalama % 3,4'lük artış kaydedilmiştir. 61 milyon adetlik taşıt aracı satış rakamının 51,5 milyon adedi binek otomobil satışından, 9,5 milyon adedi ise ticari araç satışlarından oluşmaktadır. 2004 yılına kıyasla binek otomobil satışlarında % 3'lük, ticari araç satışlarında ise % 6'lık artış yaşanmıştır. Binek otomobil üretimi % 2 artarak 54,7 milyon adede, ticari araç üretimi ise % 6 artarak 10 milyon adede ulaşmıştır.

2005 yılı taşıt araçları satışında Güneydoğu Asya bölgesinde talep patlaması yaşanmıştır. Malezya satışlarını % 15, Endonezya % 13, Tayland % 12, Filipinler % 10 oranında yükseltmiştir.⁶ Satışlara paralel olarak üretim miktarını da yükselten Asya ülkeleri dünya çapında üretimin % 9,7'sini gerçekleştirmektedir. Dünyanın en önemli yatırım ülkelerinden biri konumunda olan Çin Halk Cumhuriyeti'nde taşıt araçları üretimi 5,3 milyon adede ulaşmıştır.

Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde binek otomobil satışlarında 2005 yılında % 10'luk düşüş gözlemlenirken, ticari araç satışlarında % 10'luk artış kaydedilmiştir. Japonya taşıt araçları ihracatını % 2 artırırken, sektörde belirgin sıçramalar kaydeden Brezilya ve Arjantin'in ihracattaki artış oranı sırasıyla % 26 ve % 24 olarak gerçekleşmiştir.

Petrol fiyatlarındaki ani ve şiddetli dalgalanmalar nedeniyle tüketiciler dizel yakıt tipine yönelmiştir. 2004 yılından, 2005 yılına dizel motorlu araç satışı % 11 artarak 1,3 milyon adede ulaşmıştır.

Avrupa Birliği (AB) istatistiklerine göre, Avrupa'da 2,2 milyon kişi otomotiv sektöründe istihdam edilmektedir. Toplam istihdamın % 6'sına tekabül eden bu

⁵ BLOMMFIELD, G. : **The World Automotive Industry**, New York 2004, s. 9.

⁶ Otomotiv Sanayi Derneği (OSD): **Dünya Otomotiv Sanayi Genel İstatistik Bilgiler**, Yıllık Bülten, İstanbul 2006, s. 18.

rakamda düşüşler yaşanmaktadır. Emek ücretinin yüksekliği ve gelişmiş sendikal haklar nedeniyle üreticiler maliyetin daha düşük olduğu doğu ülkelerine doğru yönelmektedirler. Avrupa markalarının satışları 2005 yılında % 3 gerilemiştir.

Yükselen maliyetler nedeniyle ABD'de önemli miktarlarda iş kayıpları görülmeye başlanmıştır. Ayrıca, ABD'nin en büyük otomobil tedarikçisi Delphi Corp'un iflası da sektörün kayıplar yaşamasında etkili olmuştur. En büyük üç firma olan General Motors, Ford Motor ve Daimler Chrysler'in toplam pazar payı üç yılda % 61,7'den, % 56,9'a gerilemiştir.⁷ ABD'nin üç devinin toplam otomobil satışları 2005 yılında % 2 oranında düşmüştür.

Japon otomotiv üreticileri, üretim tesislerini yeni pazarlara taşımakta ve uluslar arası ortaklıklar kurmaktadır. Japonya birçok ülke ile sermaye, teknoloji ve üretim dallarında işbirliğini sürdürmekte ve yeni ortaklıklara yönelmektedir. Japon Otomotiv Üreticileri Derneği otomotiv sektöründe kaydettikleri başarının ardında, otomotiv firmalarının uluslar arası ortaklık antlaşmalarını göstermektedir. Japon firmalarının uyguladığı yalın üretim sistemi ile stok maliyetleri düşürülmüş ve üretimde kalite yükselmiştir. Asya markaları satışlarının % 7 artması ve Japon firmaların sektör paylarını geçen üç yıl içerisinde % 34,6'dan, % 36,5'e yükseltmesi uygulanan yöntemlerin başarısını ortaya koymaktadır.⁸

Global olarak baktığımızda sektörde belli oranlarda gelişimler yaşansa da 2005 yılı beklentileri tam anlamıyla karşılanamamıştır. Bu durumun başlıca nedeni petrol fiyatlarındaki artış ve enerji fiyatlarındaki yükselişlerdir. Özellikle toplam araç satışında en büyük pazar kabul edilen ABD'de düşüşler yaşanmıştır.

1.2.3. Dünyada Otomotiv Üretimi

1980'li yıllar dünya otomobil sektörünün yeniden yapılanma sürecine girdiği yıllardır. Bu yıllarda, dünya çapında otomobil sektörünü biçimlendiren olaylardan ilki, Kuzey Amerika ve Avrupa'daki geniş piyasaların belli bir doyuma ulaşması, ikincisi ise Japonların dizayn ve üretim tekniklerinde gösterdikleri gelişme sonucu daha fazla üretim avantajları yakalamasıdır. 1980'ler boyunca dünya otomobil sanayini etkileyen üçüncü faktör ise; ürün ve üretim sistemini değiştirmeye başlayan yeni teknolojilerdir.

⁷ OSD: A.g.e. s. 19.

⁸ BLOMMFIELD, G. : A.g.e. s. 11.

Bu faktörler diğer üreticilerin, Japon üreticileri ile rekabet edebilmeleri için tüm üretim sistemlerini gözden geçirme ihtiyacını ortaya koymuştur. 1980'li yıllarda yaşanan talep daralması, üreticiler arasındaki şiddetli rekabet, çoğu Avrupa ülkesinin Japonya'dan yapılan ithalata sınırlama koymasıyla sonuçlanmıştır. Otomobil sektöründe OECD ülkeleri, özellikle Japon üreticilerine karşı gümrük vergileri, miktar kısıtlamaları, gönüllü ihracat kısıtlamaları ve teknik şartlar gibi kısıtlayıcı önlemler almışlardır.

Otomobil sanayi günümüzde üç büyük ticari bölgenin; AB, ABD ve Japonya'nın hakimiyeti altındadır. Avrupalı firmalar % 80'i aşan bir pazar payı ile AB piyasasına hakim bulunmakta, buna karşın Japonya ve ABD pazarlarında çok fazla varlık gösterememektedir. Amerikalı üreticiler, Amerikan piyasasının % 70'ine sahip olup, Japon piyasasında çok düşük seviyede bir pazar payı yakalayabilmişlerdir. Öte yandan Amerika'nın, AB'ye otomobil ihracatı çok düşük düzeyde kalmasına rağmen Amerikalı üreticiler uzun süreden beri AB sınırları içerisinde üretim yapmaktadırlar. Nitekim bu firmalardan Ford ve General Motors, AB piyasasının 1/4'ünü ellerinde tutmaktadır. Japon üreticiler ise, Japon piyasalarında % 90'ı aşan pazar payına hakim olmakla birlikte, gerek ABD gerekse AB piyasalarında kayda değer pazar paylarına sahiptir.

Bu üç büyük ticari bölge dışında özellikle 1990'lardan itibaren önemli bir gelişme kaydeden yeni piyasalar içinde Asya-Pasifik ülkeleri olarak adlandırılan Güney Kore, Çin, Tayvan ve Latin Amerika ülkeleri ile Doğu Avrupa ülkelerinden oluşan grup da dördüncü büyük grup olarak kabul edilmektedir. Güney Kore firmaları, hükümetin özel ve istikrarlı planları ile kısa sürede gelişmiş, 1994 yılından sonra özellikle eski doğu bloku ülkelerindeki tesisleri satın almak suretiyle AB pazarı çevresinde yaklaşık 500 bin adet/yıllık otomobil üretim kapasitesi yaratmak üzere yatırımlara başlamışlardır.⁹

1990'lı yılların başına kadar ekonomik gelişme ve yaşam standartlarının yükselmesinden kaynaklanan efektif satın alma gücünün etkisiyle satışların yükselme trendi gösterdiği otomobil piyasasında, Batı ve Japon ekonomilerinde 1991 yılından itibaren Körfez Savaşı'nın yol açtığı talep gerilemesine bağlı olarak resesyon yaşanmıştır. Ancak 1994 yılından itibaren üç büyük bölgedeki resesyon etkilerinin

⁹ OSD: A.g.e. s. 5.

kaybolmaya başlaması ile birlikte dünya otomobil satışları da artış eğilimine girmiştir. Zaman zaman ekonominin genelinde ortaya çıkan daralmalar nedeniyle üretim miktarlarında dönemsel dalgalanmalar yaşansa da 2000'li yıllardan itibaren dünya otomobil üretiminde sürekli bir artış kaydedilmektedir.

Tablo 1
Dünya Otomobil Üretimine Gelişimi (1920-2005) (Bin Adet)

Yıllar	Batı Avrupa	Kuzey Amerika	Japonya	Güney Kore	Diğer Ülkeler	Toplam
1920	61	2.321	—	—	—	2.382
1940	900	3.876	—	—	—	4.776
1950	1.100	6.950	—	—	—	8.050
1960	6.158	7.000	165	—	100	13.423
1970	10.400	7.490	3.179	—	648	21.717
1980	10.090	7.221	7.038	57	1.514	25.920
1990	14.527	7.679	9.947	987	4.302	37.442
2000	14.840	8.356	8.102	2.372	5.908	39.578
2005	15.010	8.556	8.490	3.853	6.410	42.319

Kaynak: OSD Haber Bülteni, Temmuz 2006, s. 1.

Otomobil üretiminin önemli oranda değişiklik gösterdiği 1970-2005 yılları arasında Japonya'nın dünya üretimindeki payı % 14'den % 20'ye yükselmiş, Japonya'nın üretimi de bu dönemde % 167 oranında artmıştır. Aynı dönemde Batı Avrupa'nın dünya üretimindeki payı % 47,8'den % 35,5'e gerilemiş, ancak üretim miktarı % 44,3 artmıştır. ABD'nin dünya üretimindeki payı söz konusu dönemde % 34'den % 20,2'ye düşmüş, üretim miktarı ise % 14,2 artmıştır. 35 yılı kapsayan bu dönemde dünya otomobil üretimi % 94 oranında artmıştır. Üç büyük bölgenin üretim artış oranları, dünya üretimindeki genel artışla karşılaştırıldığında; Japonya'nın üretim artışı dünya üretim artışının üzerinde seyretmiş, Batı Avrupa ve ABD'nin üretim artışları ise dünya üretimindeki artışın altında kalmıştır.

1990-2005 yılları arasında Güney Kore'de otomobil üretim artışı % 390 gibi oldukça yüksek bir oranda gerçekleşmiştir. Güney Kore 1990 yılında dünya otomobil üretiminin % 2'sini karşılarken, 2005 yılında bu oran % 9'a çıkmıştır.

1990'lardan sonra otomobil üretiminin sanayileşmiş ülkelere diğer ülkelere yayılmasında değişik faktörler rol oynamaktadır:

- Sanayileşmiş ülkelerde iç pazarın doyum noktasına ulaşması,

- Sanayileşen ülkelerde otomobil sanayinin kurulması için özel teşvik sistemleri uygulanarak, araçların komple ithalatı yerine ithal ikamesine dayalı montaj sanayinin kurulmasının desteklenmesi,
- Yüksek koruma ve ucuz işçilik gibi yerel olanaklar,
- Teknik mevzuatın harmanizasyonu ve küreselleşmesidir.

1.2.4. Sektörde Üretim Sistemlerinde Yaşanan Dönüşüm

Otomotiv sanayinde uygulanan üretim sistemleri üç ana başlık altında toplanabilir.

a) Emek Yoğun Üretim: Küçük ölçekli işletmelerin oldukça düşük miktarlarda, emek ağırlıklı üretim biçimidir. Üretim hacmi düşük olduğundan standardizasyondan bahsetmek mümkün değildir. Ayrıca bu üretim sisteminde teknolojinin payı küçük olduğundan birim maliyetler yüksek olmaktadır.

b) Seri Üretim: Bu üretim sistemi, Henry Ford'un T Modeli otomobil üretimine geçişi ile doğmuştur. Sermaye ağırlıklı ve iş bölümüne dayalı, yüksek miktarlarda ve standart ürünlerin üretildiği bir üretim sistemi olarak tanımlanabilecek seri üretim ölçek ekonomisi kavramını gündeme getirmiştir. Seri üretim sistemi ile yakalanan verimlilik artışı ve maliyet avantajı üretilen ürünlere kitlesel talepler yaratmıştır.

c) Yalın (Esnek) Üretim: Japon üretim firmalarınca, 1960'lı yıllarda temelleri atılan yalın üretim sistemi kısa zamanda geniş yankı bulmuştur.¹⁰ Üretime yük getiren tüm israflardan arınmayı hedef alan yalın üretimde, emek yoğun üretim ile seri üretimin üstünlükleri bir araya getirilmiştir. Yalın üretimin ana stratejisi üretimin hızını artırıp, akış süresini azaltarak kalite, maliyet ve teslimat performansını aynı anda iyileştirmektir. Bu üretim sistemi, talepte olabilecek dalgalanmalardan veya tüketici tercihlerindeki değişimlerden önemli ölçüde etkilenmeyecek şekilde ürün çeşitliliğine gidebilecek bir fabrika içi yapılanmayı öngörür. Yalın üretim sistemi, müşteri ihtiyaçları doğrultusunda malzeme veya bilgiyi dönüştüren veya şekillendiren ve katma değer yaratan faaliyet ile zaman ve kaynak kullanan, ancak ürün üstüne müşteri ihtiyaçları doğrultusunda değer ilave etmeyen ve katma değer yaratmayan faaliyeti ayırt etmeye yaramaktadır. Tam zamanında üretim ile stok maliyetlerinin azaltılması, kalite ve

¹⁰ Uludağ İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği: A.g.e. s. 8.

üretimin yükseltilmesi, üretim teknolojilerinde iyileştirmelerin yapılması, tedarikçi– üretici–satıcı arasında örgütlenme yaratması sebebiyle ABD ve Avrupa'nın bir bölümü bu sistemi benimsemiştir.

Yalın üretim anlayışında işçilere ve grup çalışmalarına büyük önem verilmektedir. Devamlı kendini yenileyen, sürekli iyileşme amacını güden yalın üretim sistemi, işçilerin ve çalışanların ürettikleri projeleri titizlikle değerlendirmekte, firmanın uygun gördüğü projeler ise ödüllendirilmektedir. Bu yapılanmaya Kaizen denilmektedir.

Japonya'nın otomobil üretim ve satışında yakaladığı ve sürdürdüğü olumlu trendin temeli maliyet üretkenliğidir.¹¹ Nitekim Avrupa ve ABD firmaları her geçen yıl satışlarında düşüşler kaydederken, yalın üretim sisteminin yaygın olduğu Asya ülkeleri satış ve üretim kapasitelerini artırmaktadırlar. Başta Japonya olmak üzere Asya ülkeleri diğer ülkelerde kurdukları üretim tesislerine de yalın üretim sistemini taşıyarak, sistemde bütünlük ve süreklilik sağlamaktadır.

1.2.5. Dünyanın Önde Gelen Otomotiv Üretici Firmaları

Dünya otomotiv üretimi giderek belirli firmalarda yoğunlaşmaktadır. Sektördeki üretici firma sayısı son 15 yılda birleşme ve satın alma yolu ile 25 civarına inmiştir.¹² Birleşmelerin başlıca nedenleri arasında; sınırlı ve giderek düşen kar oranları, aşırı kapasite, küreselleşme zorunluluğu ve yeni teknolojilerin geliştirilebilmesi için giderek artan maliyetler sayılmaktadır. Gelişen rekabetçi ortamda ekonomik ölçek hayati önem taşımakta ve bu birleşmeleri hızlandırmaktadır.

Dünya otomotiv pazarında üretimin yaklaşık 25 firma tarafından yürütülmesi otomobil sektörünün global nitelikli bir sanayi dalı olduğunu göstermektedir.

Günümüzde üretici firmaların sektördeki konumlarını globalizasyon, artan rekabet, otomobil yan sanayinin önemi ve çevreyi korumaya yönelik gelişmeler karşısındaki tavırlarının belirlediği ifade edilmektedir.¹³ Dünyanın çeşitli coğrafi bölgelerinde artan talebin karşılanması amacıyla üretim faaliyetlerinin bu bölgelere serbestçe kaydırılması şeklinde kendini gösteren globalizasyon, Japon otomobil üretici firması Honda'nın 2000 yılı içerisinde Japonya dışındaki üretim bölgelerinde, kendi

¹¹ BLOMMFIELD, G. : A.g.e. s. 13.

¹² Uludağ İhracatçı Birlikleri Genel Sekreterliği: A.g.e. s. 4.

¹³ BLOMMFIELD, G. : A.g.e. s. 15.

ülkesinde ürettiği otomobil sayısından daha fazla sayıda üretim yapmasını mümkün kılmıştır. Diğer ABD'li ve Avrupa'lı üreticiler de kaynaklarını daha etkin kullanabilecek ve daha global üretim yapabilecek şekilde Japon otomobil üreticilerini dikkatle izlemektedirler.

Tablo 2
Otomotiv Sanayinde Firmaların Sıralaması 2005 (Bin Adet)

FİRMA	OTOMOBİL	TOPLAM
General Motors	5.348	8.314
Toyota	5.095	7.506
Ford (Jaguar-Volvo)	5.150	5.950
Volkswagen	4.960	5.410
Daimler-Chrysler	2.183	4.860
PSA (Peugeot-Citroen)	2.580	2.977
Honda	2.150	2.853
Nissan	2.290	2.795
Hyundai-Kia	2.218	2.611
Renault-Dacia-Samsung	2.105	2.598
Toplam	34.079	45.874
Diğer Firmalar	9.841	14.016
Toplam	43.920	59.890

KAYNAK: OSD Haber Bülteni, Temmuz 2006, s. 2.

Üretimdeki ilk 10 firmanın toplam otomobil üretimindeki payı % 77, ilk 20 firmanın payı ise % 98'dir. İlk 10 firma 59,89 milyon adetlik üretimin, 34,07 milyon adedini karşılamaktadır.

İlk 10 firmanın menşesine bakıldığında ise;

- 3 ABD firması: General Motors, Ford (Jaguar-Volvo), Daimler-Chrysler
- 3 Japon firması: Toyota, Honda, Nissan
- 2 Fransız firması: PSA (Peugeot-Citroen), Renault-Dacia-Samsung
- 1 Alman firması: Volkswagen
- 1 Güney Kore firması: Hyundai-Kia

olduğu görülmektedir.

General Motors, otomobil üretiminin % 12'sini, toplam üretimin de % 13,8'ini karşılayarak ilk sırada yer almaktadır. Otomobil üretiminde Ford (Jaguar-Volvo) toplam

üretim % 11,7'sini karşılayarak ikinci sırada yer alırken, Toyota % 11,6'lık üretim payıyla üçüncü sırada yer almaktadır. Toplam üretim oranlarına bakıldığında; Toyota'nın % 12,5 ile ikinci sırada, Ford (Jaguar-Volvo)'un ise % 9,9'luk üretim oranı ile üçüncü sırada yer aldığı görülmektedir.

1.3. Türkiye'de Otomotiv Sektörü

1.3.1. Sektörün Türkiye'de Tarihçesi

Türkiye'nin otomobil ile ilk tanışması yirminci yüzyılın başlarında olmuştur. Birinci Dünya Savaşı'ndan sonra İstanbul'un işgal altında olduğu yıllarda AFT "American Foreign Trade" şirketi vasıtası ile ABD'nin Ford ve Chevrolet marka otomobil ve kamyonları Türkiye piyasasına girmiştir. Yine aynı yıllarda Torino'ya bağlı olarak İstanbul'da faaliyet gösteren özel bir büro vasıtası ile İtalyan'ın Fiat marka otomobilleri piyasaya girmiştir.

Ford Motor Company 1929 yılında İstanbul'da ilk montaj denemesine başlamıştır. Otomobil, kamyon ve traktör üretmek üzere kurulan ilk montaj fabrikasında yapılacak üretimin bir kısmının Sovyetler Birliği'ne ihraç edilmesi öngörülmüştür. 450 işçi çalıştırılan bu fabrika, modern sayılabilecek teknolojik imkanlara sahipti. Fabrikada günlük 48 adet otomobil ve kamyon yapım kapasitesine ulaşılmıştır. Ancak, 1930'larda yaşanan dünya ekonomi krizinin olumsuz etkileri nedeniyle hedeflenen ihracat gerçekleştirilememiştir. Bu ve diğer sebeplerden dolayı 1934 yılında fabrikada üretim durdurulmuş ve böylece ilk montaj üretim denemesi başarısızlıkla sonuçlanmıştır. Bu başarısızlık Ford Motor Company yetkililerinin daha sonra ki yıllarda, Türkiye'de üretim yapma konusunda yapılan teklifleri değerlendirmede tereddüt etmelerine sebep olmuştur.

İkinci Dünya Savaşı'nın sonu ermesiyle otomobil üretiminde ilk teşebbüsü Koç Ticaret Şirketi, Ford Motor Company'nin Türkiye genel temsilciliğini alarak başlatmıştır. 1950'li yılların başlarında, Koç Ticaret Şirketi, Ford Motor Company ile Türkiye'de ortak üretim yapılması konusunda temasa geçmiştir. Ford Motor Company'nin sahibi II. Henry Ford'un konu üzerinde çekingen davranması üzerine devrin başbakanı Adnan Menderes II. Henry Ford'a ortak üretim konusunda teşvik edici bir mektup yazmıştır. Bunu takiben 1956 yılında Koç Ticaret A.Ş.'ye montaj hakkına sahip bayi "Dealer Assembler" statüsünde imtiyaz verilmiştir. Elde edilen bu imtiyaza bağlı olarak kurulan

montaj fabrikası günde 8 adet kamyon ve 4 adet binek otomobil kapasitesi ile üretime başlamıştır.¹⁴

Başka bir önemli teşebbüs, %100 yerli otomobil yapılması yönündeki düşünceye dayanan ve 1960 sonrası iktidarın desteğiyle de üretimine başlanmış olan “Devrim Otomobili” yapılması girişimidir. Ancak üretilen ilk araçların denemesinin başarısızlıkla sonuçlanması bu girişimin kapatılmasına sebep olmuştur.

1950’li yıllardan sonra ülkede kentleşme hareketiyle başlayan yapısal değişimler, alt yapının geliştirilmesi ve karayollarına dönük bir ulaştırma sisteminin seçilmesi, iktidarın da otomotiv sektörünün kurulmasına destek olmasını beraberinde getirmiştir.

Karayolu taşımacılığının ön plana geçmesiyle ulaşım ağı da gittikçe genişlemiş, buna bağlı olarak da karayolu taşımacılığının yolcu taşımacılığındaki ağırlığı giderek artmıştır. 1950 yılında yolcu taşımacılığının %50’si karayolu ile yapılırken, bu oran 1983 yılında %94’e yükselmiştir.¹⁵ Karayolu taşımacılığının yolcu taşımacılığı içindeki ağırlığını daha net olarak görebilmek için aynı yıllar itibariyle demiryolu taşımacılığına bakıldığında, %42’den %5’e düştüğü görülür. Bu dönemde karayolu taşımacılığının gittikçe rağbet görmesinin önemli bir nedeni de 1973’lere kadar petrol fiyatlarının çok ucuz olmasıdır.

1966 yılında sadece motor ve şanzıman gibi aktarma cihazları ithal edilerek Ford Otosan A.Ş. tarafından Türkiye’nin ilk yerli otomobili olan “Anadol” üretilmiştir. 1971 yılında Koç Grubu ve İtalyan Fiat ortaklığı ile kurulan Tofaş otomobil fabrikasının kurulmasının ardından, aynı yıl içinde Oyak ve Fransız Renault ortaklığı ile kurulan Oyak-Renault otomobil fabrikası üretime geçmiştir.1990 yılında tamamen yabancı sermaye ile Opel lisansı altında İzmir’de Opel-Türkiye üretime geçmiştir. 1994’de Sabancı Holding, Toyota ve Mitsui ortaklığı ile kurulan %50 yerli sermayeli Toyotasa, Adapazarı’nda faaliyete geçmiştir.

Sektörde faaliyet gösteren bu firmalara, Kibar Holding ve Hyundai Motor Company ortaklığı ile kurulan ve 1997’de Kocaeli ilinde bulunan fabrikasında yıllık 100

¹⁴ Otomotiv Sanayi Derneği (OSD): **Türkiye’de Otomotiv Sanayinin Gelişimi**, Yıllık Bülten, İstanbul 2003, s. 3.

¹⁵ OSD: A.g.e. s. 4.

bin adet otomobil kapasitesi ile üretime başlayan Hyundai Assan Otomotiv San. ve Tic. A. Ş. eklenmiştir.

Yine 1997 yılında Japon otomotiv firması Honda, Anadolu Grubu ile ortaklık kurarak Gebze'de ilk etapta yıllık 30 bin adet üretim kapasitesine sahip yatırım gerçekleştirmiştir.

1.3.2. Sektörün Yıllara Göre Konumu

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda yer alan "endüstrileşmede otomotiv sanayinin itici gücünden yararlanma" ilkesi doğrultusunda yerli sanayi katkı oranını artırmaya yönelik olarak "Montaj Sanayi" talimatı hazırlanmış ve bu talimat 1964 yılında yürürlüğe konulmuştur. Bu talimatın daha sonra ki yıllarda Türk otomotiv sanayinin gelişmesinde ve yerli katkı oranının artırılmasında önemli rolü olmuştur. 1963 yılı sonunda montaj sanayi kuruluşu sayısı 8 iken, bu sayı 1967 yılında 20'ye çıkmıştır.¹⁶ Bu dönemde ithalata getirilen kısıtlamalara karşın, genişleyen kapasitenin ancak küçük bir bölümü kullanılabiliştir. 1963-1967 yılları arasında uygulanan ithalat yasaklarına ve dış ticaret engellerine rağmen otomobil piyasasına girişlerin %98'i ithalat ile karşılanırken, ancak %2'si yerli imalat ile karşılanmıştır.

İkinci Beş Yıllık Kalkınma planı (1968-1972) döneminde, talebin ülke olanakları ile karşılanması ve döviz tasarrufu gibi hedefler benimsenmesine rağmen, bu dönemde de pahalı ve kalitesiz üretim, düşük yerli üretim oranı ve yetersiz kapasite kullanım oranı gibi sorunlar devam etmiştir. Bu dönemde özellikle 1970 devalüasyonunun etkisiyle eş zamanlı olarak talep gerilemesi, ani maliyet ve fiyat artışları yaşanmıştır.

Üçüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı (1973-1977) ile talebin karşılanmasında yurt içi üretim oranının artırılması, yarım kalan yatırımların tamamlanması, mevcut tesislerin modernizasyonu ve küçük kapasiteye sahip dağınık işletmelerin birleştirilmesi hedeflenmiştir. İhracat ilk olarak bu dönemde gündeme gelmiş olmasına rağmen gerçekleştirilememiştir. Yüksek maliyetlerin devam etmesi, kapasite kullanım oranlarının artırılamaması, üretimde kalite ve standardizasyon eksikliği ve ana sanayi ile yan sanayi arasında yeterli entegrasyonun sağlanamaması gibi sorunların bu

¹⁶ ALKAN, S. : A.g.e. s. 14.

dönemde de devam etmesi bir yana, 1973 petrol krizinin ülke ekonomisine olumsuz etkisi otomotiv sektöründe de belirgin olarak görülmüştür.

Kapasite kullanım oranlarının artırılması ve yarım kalan yatırımlara hız verilerek tesislerin tamamlanması Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı'nın (1979-1983) sektörle ilgili öne çıkan hedeflerindedir. 1981 yılında en alt düzeylere inen otomobil üretimi, 1982-1983 yıllarında tırmanışa geçmiş, ancak dönemin genelinde kapasite kullanım oranı % 66 seviyesinden % 30 düzeylerine kadar gerilemiştir.¹⁷ Dönemin en ilginç gelişmesi ise; 24 Ocak 1980 kararları ile benimsenen dışa dönük, liberal ekonomi politikaları doğrultusunda Montaj Sanayi Talimatı'nın yerini, İmalat Sanayi Yönetmeliği'ne bırakmış olmasıdır. Bu yönetmelikle, otomotiv sanayi firmaları daha serbest hareket edebilme ortamı bulmuş, birçok bürokratik engelden kurtulmuş, ihracat ve ithalat büyük ölçüde kolaylaşmıştır.

Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı(1985-1989), Türk otomotiv sanayini ekonomik ölçeklerde üretim yapacak, dışa açık, modern teknolojiyi kullanan, fiyat ve kalite yönünden global rekabet gücüne sahip bir konuma getirmeyi amaçlamıştır. Buna karşın bu dönemde de ihracat, kalite, üretim ve kapasite kullanım oranları yönünden hedeflerin gerisinde kaldığı görülmektedir.

1990-1994 yıllarını kapsayan Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı döneminde, otomobil ithalatında koruma oranları düşürülmüş, yeni yatırımlara ve mevcut yatırımlara bazı özel teşvikler getirilmiştir. 1990' da gümrük vergilerinin indirilmesiyle ithalat artmış,yurt içi üretim azalmıştır. Bunun üzerine, yerli otomotiv firmalarının yeni yatırımlara yöneldikleri, üretimde çeşitliliğe gittikleri, mevcut ürünlerin yanında daha modern teknolojiler ile üretilen araçları piyasaya sürdükleri görülmektedir.¹⁸

Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (1996-2000) 1994 yılında yaşanan piyasadaki istikrarsızlıkların otomotiv sektörüne olumsuz etkilerine dikkat çekilmiştir. Ayrıca sektörde geleceğe yönelik yatırım eğilimlerinin arttığı ve bu artışın sebebinin, yurt içi talep ve ihracatta yaşanan artış olduğu belirtilmiştir.¹⁹ Planda otomotiv sektöründe gelecekte daha da artması öngörülen talebi karşılamak üzere sektördeki tesislerin dış rekabete yönelik optimum ölçekte olmasının önemi belirtilmiştir. Ayrıca

¹⁷ ALKAN, S. : A.g.e. s. 14.

¹⁸ ALKAN, S. : A.g.e. s. 16.

¹⁹ ALKAN, S. : A.g.e. s. 16.

küçük ölçeklerde üretim yapan yan sanayi firmalarının birleşerek ekonomik ölçekte, rekabet edebilir fiyat ve kalitede üretim yapmalarının ve ana sanayi ile daha fazla entegrasyona gitmelerinin gümrük birliği sürecindeki önemine dikkat çekilmiştir.

Otomotiv sanayinde ekonomik ölçekte üretim yapılmasının, yeni teknolojilerin kullanılmasının, ihracata dayalı ve sürdürülebilir rekabet gücünün sağlandığı bir sektörel yapının oluşturulmasının önem arz ettiği, 2001-2005 sürecini kapsayan Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda belirtilmiştir.

Dokuzuncu Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda (2007-2011) sektörün, ekonominin temel ve lokomotif sektörlerinden biri olduğu ve küresel rekabette öne çıkabilmek için özellikle verimlilik artışı üzerinde durulması gerektiği belirtilmiş, sektörün ihracattaki payı ve önemine dikkat çekilmiştir. Sektörün, yüksek ihracat potansiyeli ve Türkiye'nin coğrafi avantajlarından dolayı, otomotiv sektörü yabancı yatırımcıları açısından çekim merkezi olarak görülmesi için yapılan mevcut düzenlemelerin geliştirilmesi gerektiği üzerinde durulmuştur.

1.3.3. Sektörün Türkiye Sanayisi İçindeki Payı

Otomotiv sektörü 1970 yılına kadar Türkiye sanayisi içinde önemli bir yer edinmemiştir. 1970 yılında başlayan kayda değer gelişmeler ise 1973'de ortaya çıkan petrol krizinin etkisiyle büyük ölçüde sekteye uğramıştır. Petrol krizinin otomotiv sanayiye olumsuz etkileri 1980'li yılların başına kadar devam etmiştir.

1982 yılında 500 büyük sanayi kuruluşu içinde otomotiv sanayinde faaliyet gösteren firma sayısı 22 adettir. Bu sayı 2004 yılına gelindiğinde %59 artarak 35 adete çıkmıştır. Otomotiv firmaları bu dönemde sayıca artmalarının yanında ülke sanayisinin gelişimine paralel olarak, kapasite yönünden de büyümüşlerdir. Bu artışta yerli üreticilerin yabancı otomotiv firmaları ile yurt içinde yaptığı yatırımlar önemli rol oynamaktadır. Firma sayısı yönünden 2003 yılına kadar aşılamayan % 6,4'lük oran bu yılda, incelenen 1982-2004 döneminin en yüksek yüzdeliğine (% 7,4) ulaşmıştır.

Satışlar yönünden bakıldığında, sektörün, sanayi kuruluşları içindeki yüzdelik payı genel olarak 1994 yılına kadar istikrarlı bir seyir izlemiştir. 1994 yılında yaşanan devalüasyon satışlardaki istikrarı ortadan kaldırmış ve sektörün satış oranlarında % 7,1 gibi önemli bir ölçüde düşüş kaydedilmiştir. Sektörün, 1993 yılında sahip olduğu % 12,9'lük satış oranı ancak 2003 yılında tekrar yakalanabilmiştir. 2003 yılından itibaren

satışlarda görülen bu olumlu gelişmenin nedenleri arasında özendirilen ve yaygınlaşan otomobil kredilerinin önemli etkisi vardır.

Tablo 3
1982 -2004 Yılları Arasında Otomotiv Firmalarının 500 Büyük Sanayi Kuruluşu* İçindeki Payı(%)

Yıllar	Üretimden Satışlar (KDV Hariç)	Satış Hasılatı (KDV Hariç)	Brüt Katma Değer	Öz Sermaye	Net Aktifler	Vergi Öncesi Dönem Karı	İhracat	İstihdam	Firma Sayısı
1982	5,6	5,3	5,4	6,8	4,0	6,7	-	3,5	4,4
1983	6,0	5,3	6,4	4,1	3,8	4,8	2,6	3,1	4,6
1984	5,9	4,8	5,3	3,3	4,3	2,9	3,7	3,7	4,4
1985	5,9	4,9	4,7	2,5	3,4	3,0	5,0	3,5	5,0
1986	6,2	5,7	4,8	2,6	3,8	2,7	4,1	3,7	5,0
1987	7,1	6,3	5,1	5,3	3,5	6,4	1,8	4,0	4,6
1988	7,6	6,8	5,9	2,8	2,8	6,4	2,7	3,7	5,4
1989	6,7	5,4	5,0	2,9	2,9	6,6	2,8	3,5	5,0
1990	9,1	7,9	7,1	3,1	3,8	12,4	2,8	4,8	5,0
1991	8,7	7,6	6,5	5,0	4,1	5,7	2,7	5,1	6,0
1992	10,2	8,7	6,8	4,0	4,1	11,5	3,2	5,1	5,8
1993	12,9	11,3	10,9	5,5	5,9	20,5	3,7	6,1	6,4
1994	5,8	5,3	5,0	5,6	4,2	7,9	4,0	5,9	5,4
1995	8,2	7,2	6,7	6,9	5,5	8,9	8,7	5,7	6,0
1996	9,2	8,3	7,0	7,2	6,3	13,4	8,5	5,9	6,4
1997	9,5	8,8	6,7	7,5	6,7	15,2	5,7	6,1	6,0
1998	12,4	10,9	11,0	11,1	10,5	14,2	7,6	10,3	6,4
1999	8,9	8,8	4,3	6,2	7,6	4,3	12,8	6,4	6,0
2000	10,8	11,5	7,6	7,3	7,1	13,3	12,2	6,9	6,2
2001	6,8	6,5	3,5	5,8	5,7	1,6	14,1	6,1	5,2
2002	9,1	8,4	3,6	5,2	8,3	-0,9	18,1	7,2	6,0
2003	13,2	12,0	6,4	8,1	9,5	10,1	21,6	8,8	7,4
2004	13,3	12,5	6,8	7,7	8,1	11,6	17,7	9,1	7,0

KAYNAK: OSD Sektör Raporu, Haziran 2005, s. 6.

* "500 Büyük Sanayi Kuruluşu" Tüm Kamu ve Özel Kuruluşlarını Kapsamaktadır.

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizlerinin etkisiyle sektörde yaşanan olumsuz trendin etkisi 2003 yılında aşılmış ve bu yıldan itibaren sektörle ilgili veriler olumlu bir gelişim sergilemeye başlamıştır. Özellikle 2003 yılında ihracatta kaydedilen % 21,6'lık oran ile otomotiv sektörü ihracatın lokomotif sektörü olma özelliğini ortaya koymuştur.

2004 yılı itibari ile 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yer alan 35 otomotiv ana sanayi ve yan sanayi üretici firması içinde Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. ilk sırada yer almaktadır. İlgili yılda Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. 1,79 milyar \$ ihracat hacmiyle,

sektörün toplam ihracatının % 30'unu karşılamıştır. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'yi sırasıyla Oyak-Renault Otomobil Fabrikaları A.Ş. ve Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş. izlemektedir.

Tablo 4
Otomotiv, Tekstil ve Gıda Sektörlerinin "500 Büyük Sanayi Kuruluşu" İçindeki Payları (%) (2004)

Konu	Üretimden Satışlar (Net)	Satış Hasılatı (Net)	Brüt Katma Değer	Öz Sermaye	Net Aktifler	Vergi Öncesi Dönem Karı	İhracat	İstihdam	Firma Sayısı
Otomotiv	13,3	12,5	6,8	7,7	8,1	11,6	17,7	9,1	7,0
Tekstil	8,3	7,5	4,7	9,0	9,8	1,7	12,5	20,2	16,4
Gıda	8,8	8,1	3,8	3,3	6,0	0,4	5,2	9,5	15,0
Diğer	69,6	71,9	84,7	80,0	76,1	86,3	64,6	61,2	61,6

KAYNAK: OSD Sektör Raporu, Haziran 2005, s. 37.

Otomotiv sektörü, 2004 yılı itibari 5,88 milyar \$ ihracat geliri elde etmiş ve 500 büyük sanayi kuruluşu içinde % 17,7'lik oran ile tekstil ve gıda sektörlerinin önünde yer almıştır. İlgili yılda tekstil sektörü 4,15 milyar \$'lık ihracat gerçekleştirirken, gıda sektörü 1,71 milyar \$ ihracat hacmine sahiptir. Otomotiv sektörünün lider konumu üretimden satışlar, net satışlar ve vergi öncesi dönem karında da açıkça görülmektedir.

Otomotiv sektöründeki firma sayısının, tekstil ve gıda sektörlerindeki firma sayıları ile karşılaştırıldığında az olmasına rağmen, satış geliri ve ihracat rakamlarının bu iki sektör verilerinden daha yüksek oluşu, sektörde yaratılan katma değer fazlalığını ve sektörün ekonomik avantajlarını ortaya koymaktadır.

1.3.4. Türkiye'de Motorlu Araç Parkı

2005 yılında Türkiye'de 5,7 milyon adeti otomobil olmak üzere toplam motorlu araç parkı 9,6 milyon adete ulaşmıştır. Parkın %34 gibi önemli bir bölümü Marmara Bölgesi'nde bulunmaktadır. Bu bölgeyi %20 ile İç Anadolu ve %16 ile Ege Bölgesi izlemektedir. Akdeniz Bölgesi %12, Karadeniz Bölgesi %9, Güneydoğu Anadolu %5 ve Doğu Anadolu Bölgesi %4 paya sahiptir.²⁰

1965-1985 yılları arasında hem otomobil sayısında hem de toplam motorlu araç sayısında önemli artışlar olmuştur. Bu artışlar ortalama olarak toplam ve otomobil

²⁰ Otomotiv Sanayi Derneği (OSD): **2005 Yılı Toplam Motorlu Araç Parkı**, Sektör Raporu, İstanbul Nisan 2006, s. 3.

parkında %200'ler seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak 1995-2005 dönemi, krizlerin hüküm sürdüğü bir dönem olmasına bağlı olarak araç parkındaki artış oranının diğer 10 yıllık dönemlerin altında kaldığı görülmektedir. 2005 yılında toplam araç parkı 1995 yılına göre %139, otomobil parkı ise %89 oranında artmıştır.

Türkiye ortalaması olarak otomobil yoğunluğu 2005 yılında 77 otomobil/1000 kişi iken, bu oran bölgeler arasında değişmektedir.

Tablo 5
Bölgelere Göre Otomobil ve Araç Yoğunluğu (2005) (Adet)

Bölgeler	Otomobil Sayısı	Nüfus	Otomobil/1000 Kişi	Toplam Araç
Marmara Bölgesi	2.190.474	19.831.528	110	3.320.480
İç Anadolu Bölgesi	1.222.270	12.786.738	96	1.927.421
Ege Bölgesi	880.519	9.702.588	91	1.564.025
Akdeniz Bölgesi	649.798	8.651.503	75	1.131.168
Karadeniz Bölgesi	399.245	8.030.844	50	823.738
Güneydoğu Anadolu Bölgesi	241.677	8.547.142	28	508.249
Doğu Anadolu Bölgesi	188.762	7.452.811	25	399.446
Türkiye Toplamı	5.772.745	75.003.154	77	9.674.527

KAYNAK: OSD Sektör Raporu, Nisan 2006, s. 4.

Bölgeler ve illere göre otomobil yoğunluğu karşılaştırıldığında, Marmara Bölgesi 1000 kişiye düşen 110 adet otomobil ile ilk sırada yer almaktadır. Marmara Bölgesi içinde ise 135 otomobil/1000 kişi ile İstanbul ilk sıradadır. Bölge sıralamasında ikinci sırada 96 adet ile İç Anadolu Bölgesi ve üçüncü sırada 91 adet ile Ege Bölgesi bulunmaktadır. İç Anadolu Bölgesi'nde otomobil yoğunluğunun en fazla olduğu il 166 adet ile Ankara, Ege Bölgesi'nde ise 113 adet ile Muğla'dır.

Dünya ortalaması olan 96 otomobil/1000 kişi sınırını Marmara ve İç Anadolu Bölgesi aşmaktadır. Bu sınırı aşan iller ise:

- 166 Otomobil/1000 Kişi ile Ankara
- 135 Otomobil/1000 Kişi ile İstanbul
- 113 Otomobil/1000 Kişi ile Muğla
- 109 Otomobil/1000 Kişi ile İzmir
- 104 Otomobil/1000 Kişi ile Antalya

- 102 Otomobil/1000 Kişi ile Denizli
- 99 Otomobil/1000 Kişi ile Edirne
- 97 Otomobil/100 Kişi ile Burdur'dur.

Marmara Bölgesi'nde bulunan iller içinde 55 otomobil/1000 kişi ile Tekirdağ ili son sırada yer almaktadır. İç Anadolu'da 18 otomobil/1000 kişi ile Çankırı ili, Ege Bölgesi'nde 42 otomobil/1000 kişi ile Afyon, Akdeniz'de 55 otomobil/1000 kişi ile Osmaniye, Karadeniz Bölgesi'nde 20 otomobil/1000 kişi ile Gümüşhane, Güneydoğu Anadolu'da 9 otomobil/1000 kişi ile Şırnak ve Doğu Anadolu Bölgesi'nde 7 otomobil/1000 kişi ile Hakkari ili son sırada yer almaktadır.

1.3.5. Pazar Durumu

Türkiye otomotiv ürünleri pazarı 1989-1993 yılları arasında sürekli genişleyerek, 155.956 adetten 548.404 adete yükselmiştir. Bu yıllar arasında yıllık ortalama %63 oranında talep artışı yaşanmıştır.²¹ 1994 yılında yaşanan ekonomik krizin etkisiyle ülke genelinde bütün sektörlerde görülen talep daralması, otomotiv sektörünü de olumsuz yönde etkilemiş ve satışlar gerileme sürecine girmiştir. 1993 yılında 548.404 adet olan satışlar 1994 yılında 270.944 adete düşmüştür. Ekonomik krizin etkileri 1997'ye kadar devam etmiş, 1993 yılındaki satış hacmine, ancak 1997 yılında kaydedilen 517.953 adetlik satış rakamları ile yaklaşmıştır.²² 1998 yılında yaşanan Asya krizinin etkisiyle Türkiye'de otomotiv sektörü dahil bütün sektörlerde talep daralması yaşanmış ve 1998 yılı satış rakamları 478.425 adete, 1999 yılı satış hacmi ise 379.580 adete gerilemiştir. Ancak 1998 yılında sektörün genelinde daralma yaşanırken, hafif ticari araç satışlarında %3 oranında artış sağlanmıştır. 2000 yılında artan talep, satışları 620.237 adete yükseltmiş, ancak yıl sonunda ve 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz satışların tekrar gerileme sürecine girmesine yol açmıştır. 2003 yılından itibaren krizin etkilerinin azalması talepte artışa neden olmuş, 2003 yılı satış hacmi 360.069 adet olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılından itibaren kredi faizlerinin düşmesi ve özendirici kampanyaların etkisiyle 2004 yılı satış hacmi 698.095 adete, 2005 yılı satış rakamları da 710.408 adete yükselmiştir.

²¹ T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları: **Türkiye'de Otomotiv Sanayi**, Ankara 2006, s.7.

²² T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Yayınları: A.g.e. s. 7.

Tablo 6
Yurt İçi Otomobil Satışları (1993-2005) (Adet)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Yerli	499.984	244.350	252.684	254.035	331.490	310.977	206.637	283.955	92.696	78.321	150.842	275.521	284.134
İthal	48.420	26.594	28.651	89.694	186.463	167.448	172.943	336.282	91.056	79.128	213.227	422.574	426.274
Toplam	548.404	270.944	281.335	343.729	517.953	478.425	379.580	620.237	183.752	157.449	364.069	698.095	710.408

KAYNAK: OSD Sektör Raporu, Temmuz 2006, s. 17.

Türkiye’de otomotiv sanayi üretiminin giderek artması, yurt içi talebe karşın arzın yüksek oluşunu beraberinde getirmiş ve sektör ihracata dönük bir yapıya kavuşmuştur. 2005 yılı taşıt araçları satışına baktığımızda toplam iç pazar satışları, 2004 yılına kıyasla %2,3 oranında artarak 710.408 adet olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın toplam yurt içi üretim %6,8 lik artış ile 879.000 adete ulaşmıştır. Binek otomobillerin %70’i ihraç edilmektedir.

1995 yılında toplam araç satışları içinde ithal otomobiller %10 oranında paya sahipken, bu oran yıllar içinde hızla artmış ve 2005 yılında % 69 seviyesine çıkmıştır. Oysa gelişmiş bir otomotiv sanayine sahip ülkelerde bu oran %20 civarlarındadır.

1995 ve 2005 yılları karşılaştırıldığında, yerli otomobil satışlarında %12 oranında artış gerçekleşirken, ithal otomobil satışları oldukça yüksek oranda artarak 28.651 adetten 426.274 adete çıkmıştır.

Diğer taraftan otomobil piyasasına arz edilen taşıt araçları üzerinde yapılan segment analizine göre, Türkiye piyasasında en çok satılan taşıt araçlarının motor hacmi 1400-1600 cc arasında olan otomobillerden oluştuğu görülmektedir. Bu otomobiller, piyasaya arz edilen araçların 2004 yılında % 58’ini, 2005 yılında % 56’sını oluşturmaktadır. Bu sınıf otomobillerin 2004 yılında %29’u, 2005 yılında % 30’u ithal otomobillerden oluşmaktadır.²³ En az satılan otomobiller ise motor hacmi 2000 cc ve daha yukarı hacimdeki otomobillerdir. Piyasada satılan 1301 cc’den küçük ve 2000 cc üzeri motor hacmine sahip olan araçların yerli üretiminin çok az olması sebebiyle iç talebin tamamına yakını ithalat yolu ile karşılanmaktadır.

²³ Otomotiv Sanayi Derneği (OSD): **Dış Ticarete Otomotiv**, Sektör Raporu, İstanbul 2006, s. 25.

2005 yılında ithal otomobil satışlarının %30'unu motor hacmi 1301-1600 cc sınıfı otomobiller, % 40'ını motor hacmi 1401-1600 cc arasındaki otomobiller, %25'ini 1601-2000 cc motor hacmine sahip otomobiller oluşturmaktadır.²⁴ Bu kategorilerde yerli üretimin en yoğun olduğu grup 1400-1600 cc motor hacmine sahip olan otomobillerdir. Motor hacmi 1301-1600 cc olan otomobillerde iç talebin %37'si, 1601-2000 cc kategorisinde ise %24'ü yerli üretimle karşılanmaktadır.

Kullanımda yoğun olarak binek otomobil olarak kullanılan hafif ticari araçlar yönünden iç talepte artış yaşanmaktadır. Ancak yerli üretimin talep artışına paralel olarak gelişmemesi ve henüz yeterli miktarda üretim yapılamaması nedeniyle artan iç talep ağırlıklı olarak ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Benzer durum 1600 cc'nin altında motor hacmine sahip otomobillerde de yaşanmaktadır. Vergi avantajı ve yakıt tüketimindeki tasarruf nedeniyle iç talebi artan bu kategoride, üretim artışı talep artışının gerisinde kalmakta ve talep ağırlıklı olarak ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Özellikle artan petrol fiyatlarının akaryakıt satış fiyatlarına yansması sonucu orta gelir düzeyinde bulunan tüketici grubunun yoğun olarak 1600 cc'nin altında motor hacmine sahip binek otomobillere yöneldiği görülmektedir. Üretimin bu iki kategoride yoğunlaştırılmasının, iç talebin karşılanmasında yerli üretimin payının artmasına katkıda bulunacağı görülmektedir.

1.3.6. Sektörde Dış Ticaret

Otomotiv sektöründe elde edilen dış ticaret dengesi rakamlarına bakıldığında, 2001 yılından 2005 yılına kadar sektör dış ticaret fazlası vermektedir.

Tablo 7
Taşıt Araçları Dış Ticaret Dengesi Verileri (2001-2005) (\$)

Yıllar	Dış Ticaret Dengesi	Değişim(%)
2001	1.371.946.800	155
2002	1.725.794.000	25
2003	1.359.297.000	-22
2004	952.925.000	-30
2005	2.554.471.600	168

KAYNAK: DİE Dış Ticaret Dengesi Verileri, Haziran 2006.

En son 2000 yılında 2.426.371.000 \$ dış açık veren sektör, 2001 yılında ithalatın yüksek oranda düşmesi ve ihracat hacminin artmasıyla 1.371.946.800 \$ fazla

²⁴ Otomotiv Sanayi Derneği (OSD): **Dış Ticarete Otomotiv**, Sektör Raporu, İstanbul 2006, s. 26.

vermiştir. Bu tarihten itibaren sektörde ortaya çıkan dış ticaret fazlası 2005 yılına kadar devam etmiştir. 2003 ve 2004 yılında ithalatta yaşanan artışlar sektördeki dış fazlanın sırasıyla %22 ve %30 oranında gerilemesine yol açmıştır. İlgili yıllarda ihracat hacmi de artmış ancak bu artış ithalat hacmindeki artışın gerisinde kalmıştır. 2005 yılında dış fazlanın %168 gibi yüksek bir oranda gerçekleşmesinin sebebi bu yılda ihracat hacmindeki artışların yüksek oranda olmasıdır.

Ayrıca, tabloda görülen dış ticaret rakamlarındaki dalgalanmalar üzerinde kur değişimlerinden kaynaklanan ithalat hacmi değişimleri, ihracata oranla daha etkili olmuştur. Bir başka ifade ile dış ticaret dengesindeki dalgalanmaların nedeni, ilgili dönemde nispeten istikrarlı bir seyir izleyen ihracat hacmi değil, kurlardaki değişimden etkilenen ve istikrarsız bir seyir izleyen ithalat hacmidir.

1.3.6.1. İhracat

2005 yılında taşıt araçları ihracatı, 2004 yılına kıyasla % 20 oranında artışla 9.135.545.000 \$'a ulaşmıştır.

Tablo 8
Taşıt Araçları İhracat Verileri (2001-2005) (\$)

Yıllar	İhracat	Değişim(%)
2001	2.140.138.800	69
2002	2.878.980.000	35
2003	4.800.840.000	67
2004	7.664.100.000	60
2005	9.135.545.000	20

KAYNAK: DİE İhracat Verileri, Haziran 2006.

Taşıt araçları ihracatının 2001 yılından 2005 yılına kadar artış trendi incelendiğinde %50,2'lik bir ortalama hesaplanmaktadır. Taşıt aracı ihracatının Türkiye genel ihracatı içerisindeki payı ise yıldan yıla artmakla birlikte 2005 yıl sonu itibari ile %12,44'e ulaşmıştır.

2001 devalüasyonu ile birlikte yakalanan artış ivmesi taşıt araçları ihracatını %69 oranında artırmıştır. İhracatta yakalanan olumlu trend 2002 yılına da yansımış, Türk Lirası'nın değerinin düşüşü sürmüş, üretim hacmi artmış ve taşıt araçları ihracatında %35'lik artış kaydedilmiştir. 2003 yılına gelindiğinde ihracattaki artış %67 olarak gerçekleşmiştir. Bu artış 2004 yılında %60, 2005 yılında da %20'lik oranlarla

devam etmiştir. 2001-2005 döneminde taşıt araçları ihracatının, Türkiye genel ihracatı içindeki payında en büyük sıçrama 2003 yılında gerçekleşmiş ve %10,16'lık orana ulaşmıştır. 2001-2003 döneminde yakalanan performansın altında yatan temel unsurlar:

- Sektöre yapılan yatırımların artması,
- Reel ücretlerde elde edilen avantajlar,
- Döviz kurlarının ihracatçılar lehine gelişmesidir.

Üretim hacmi ile paralel bir seyir izleyen taşıt araçları ihracatı 2004 yılında %53'lük üretim artışı ile birlikte ihracatını %60 artırarak, genel ihracat içerisindeki payını %12,15'e yükseltmiştir. 2001-2004 yılları arasında üretimini %200'ün üzerinde artıran otomotiv sanayi, YTL'nin aşırı değerlendirildiği 2005 yılında derinden etkilenmiş olup, taşıt araçları ihracatında son 5 yılın en düşük artış oranını yaşamıştır. %20'lik artış ile genel ihracat içerisindeki payını %12,44'e yükselten otomotiv sanayi, petrol fiyatlarından yaşanan olumsuz gelişmelerden çok, kar oranlarını belirleyen döviz girişlerinin YTL karşısındaki değer kaybından ve global bazda yaşanan talepteki düşüşten dolayı sektörün üretim artışları %6 ile sınırlı kalmıştır.

1.3.6.2. İthalat

Dünyadaki gelişmeler ithalatı artırıcı bir rol oynamaktadır. AB ve Uzak Doğu'da kullanılmayan kapasitelerin yüksek oluşu, Türkiye gibi gelişme potansiyeli olan pazarlarda özel fiyat uygulamalarına neden olmaktadır. Bunun yanında sektördeki yoğun rekabet, otomobil sektöründe yoğun bir teknolojik gelişmeye neden olmaktadır.

2001 yılında yaşanan devalüasyon başta olmak üzere ekonomide yaşanan olumsuz gelişmeler, taşıt araçları ithalatının oldukça yüksek sayılabilecek %348 gibi bir oranda gerilemesine yol açmıştır.

2000 yılında 3.442.076.000 \$ olan ithalat hacmi 2001 yılında 768.192.000 \$'a düşmüştür. Türk Lirasında yaşanan aşırı değer kaybının yanında, tüketicilerin reel satın alma gücünde meydana gelen düşüslere bağlı olarak taleplerini kısması ithalat rakamlarında önemli kırılmalara yol açmıştır. Otomotiv sektörünün 2001-2005 dönemi ithalat verilerine bakıldığında temel belirleyicinin kurlar olduğu görülmektedir. Kurlardaki

dalgalanmaya paralel olarak taşıt araçları ithalatı da yıllar itibari ile dalgalı bir seyir izlemektedir.

Tablo 9
Taşıt Araçları İthalat Verileri (2001-2005) (\$)

Yıllar	İthalat	Değişim(%)
2001	768.192.000	-348
2002	1.153.186.000	50
2003	3.441.543.000	198
2004	6.711.175.000	95
2005	6.581.074.000	-2

KAYNAK: DİE İthalat Verileri, Haziran 2006.

2003 yılında Türk Lirasındaki değer düşüşlerinin göreceli olarak durmasıyla ithalat hacminde %198 oranında artış kaydedilmiştir.2004 yılında da ithalattaki bu artış %98 gibi yüksek sayılabilecek bir oranda devam etmiştir.

Otomobil sanayinde dünya üretiminin %98'inin 20 firma tarafından karşılandığı düşünülürse ne kadar yüksek düzeyde sanayileşmiş bir sektör olduğu görülür. Bu nedenle firmaların Türkiye gibi gelişen ve büyük oranda gelişme potansiyeli olan pazarlarda özel fiyat uygulama güçleri yüksektir. AB ve Uzak Doğu'da kullanılmayan kapasitelerin yüksek oluşu, firmaların çoğu kez pazar paylarını korumak ve/veya artırmak için maliyetine otomobil satmalarına neden olmaktadır. Bu firmalar kendi istikrarlı pazarlarında üretimin bir kısmını uygun fiyatla pazarlamakta ve gelişen ihrac pazarlarında ise daha uygun fiyat verebilmektedir.İthal otomobillere artan talebin bir nedeni de ithalat yoluyla pazara arz edilen otomobillerin gerek motor hacmi gerekse konfor bakımından tüketici taleplerine karşılayacak çeşitlilik ve ürün yelpazesi genişliğine sahip olmasıdır. Ayrıca tüketici talebinin ekonomik otomobillerden lüks otomobillere yönelmesi alt gelir dilimlerine hitap eden yerli üretimi olumsuz olarak etkilemektedir. Artan rekabet karşısında yerli üreticilerin pazar paylarını koruyabilmek amacıyla model yenilemeye, kalite ve verimliliğin artırılmasına, maliyet ve fiyatların düşürülmesine yönelik çalışmalara hız verdikleri görülmektedir.

Otomotiv sektöründe faaliyet gösteren üretici firmaların, artan rekabet ortamına uyum sağlamak üzere yatırımlara ağırlık vermeleri, belli bir araçta ve/veya belli bir modelde uzmanlaşarak küresel pazarlara yönelmeleri zorunlu hale gelmiştir. Son dönemde yapılan yatırımlarda özellikle tek bir segmente ve/veya modele dönük yatırımların gerçekleştirildiği görülmektedir.

1.3.7. Üretim ve Kapasite

Otomotiv sektörü talep ve üretimin en üst düzeye eriştiği 1993 yılında kapasite kullanım oranı (KKO) %90'ların üzerine çıkmış iken , 1997 yılında ana sanayide %54'e, yan sanayide ise %62'ye kadar inmiştir. 2001 yılında ise KKO ana sanayide %28, yan sanayide ise %50 seviyelerinde seyretmiştir. 2000 yılında 468.231 adet olan toplam üretim %39 azalarak 2001 yılında 280.872 adet olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında üretim otomobilde %41, ticari araçlarda %29, traktörde ise %60 oranında azalmıştır. 2002 yılında ise toplam taşıt araçları üretiminde %26 oranında artış kaydedilmiştir.

Türk otomotiv sanayi üretimi 1993-2000 yılları arasında istikrarsız bir seyir izlemiş, bu yıllarda zaman zaman 450.000 adeti aşan üretim 2001 yılında 280.872 adete gerilemiştir.

Türk otomotiv sektöründe ana sanayide 17, yan sanayide ise 1100 civarında firma faaliyet göstermektedir. Yan sanayi firmalarının büyük bir çoğunluğu KOBİ niteliğinde işletmelerden oluşmaktadır. Yan sanayide faaliyet gösteren firma sayısı 1000'in üzerinde olmasına rağmen, kabul edilebilir üretim standartlarına sahip, taşıt araçları imalat sanayine direkt olarak orijinal parça temin eden, uluslararası pazarlarda rekabet edebilecek firma sayısı 300 civarındadır.²⁵ Otomotiv ana sanayi ve yan sanayisinde faaliyet gösteren firmalar İstanbul, Kocaeli ve Bursa illerinde yoğunlaşmışlardır.

Türkiye'de 1960'larda 10.000'ler ile ifade edilen, 1972'den itibaren 100.000 adet üzerine çıkan otomotiv üretimi 2005 yılında 914.359 adet ile üretim rekoru kırmıştır. 2004 yılına göre %6 üretim artışı kaydedilirken, otomobil üretiminde de 453.663 adet ile rekora ulaşılmıştır. Sadece 2005 yılının aralık ayında 81.101 adet araç üretilmiştir. Kamyonet üretiminde de 349.885 adet ile 2005 yılında üretim rekoruna ulaşılmış ve bu modeller %16'lık üretim artışıyla büyümenin lokomotifleri olmuştur. 2005 yılında 30.047 büyük kamyon, 7.180 küçük kamyon, 7.109 midibüs, 26.162 minibüs, 5.406 otobüs, 34.907 traktör üretilmiştir.KKO, kamyonette %98, otobüste %80, otomobilde %58 olarak gerçekleşmiştir.

²⁵ BAYRAKTAR, S. K. : **Otomotiv Sektörü**, İMKB Yayınları, İstanbul 2005, s.26.

2005 yılı itibari ile Türkiye'de motorlu araç üretimi alanında faaliyette bulunan 17 firmadan sadece 5'i binek otomobil üretmesine rağmen, motorlu araç üretiminde en yüksek rakamlara binek otomobiller sahiptir.

Tablo 10
Markalar Bazında Motorlu Araç Üretimi (2001-2005) (Adet)

Markalar	2001	2002	2003	2004	2005
Anadolu Isuzu	1.912	3.321	3.970	6.011	6.762
Askam Kamyon	649	226	1.769	1.878	2.439
B.M.C.	3.453	4.783	9.920	12.819	12.500
Ford Otosan	17.813	47.959	113.915	206.580	243.423
Honda Türkiye	5.134	5.384	10.970	15.581	11.236
Hyundai Assan	3.832	11.320	35.730	57.740	60.020
Karsan	7.496	12.039	8.302	16.885	13.146
M.A.N. Türkiye	1.175	2.015	1.934	1.986	2.030
Mercedes Benz-Türk	2.769	4.445	6.739	11.686	13.916
Otokar	2.176	1.526	2.514	3.245	2.590
Otoyol	2.726	3.660	4.381	4.723	3.634
Oyak-Renault	96.860	100.131	132.257	197.353	179.669
Temsa	597	2.141	2.564	6.316	8.161
Tofaş	117.360	108.336	127.268	146.048	161.360
Toyota Türkiye	2.862	38.899	70.839	134.377	158.566
Türk Traktör	5.948	3.746	17.309	20.972	17.870
Uzel Makine	8.110	6.496	11.099	17.471	17.037
Toplam	280.872	356.427	561.480	861.671	914.359

KAYNAK: OSD Sektör Verileri Raporu, Şubat 2006.

Türkiye'de faaliyette bulunan 17 sektör üreticisi firma içinde 2005 yılı rakamlarına göre Ford Otosan 243.423 adet üretim ile ilk sırada yer almakta ve toplam üretimin %26,62'sini karşılamaktadır. İkinci sırada 179.669 adet üretim ve % 19,64'lük oranla Oyak-Renault, üçüncü sırada 161.360 adet üretim ve %17,64 pay ile Tofaş yer alırken, Toyota Türkiye 158.566 adet üretim ve %17,34 oranında üretim ile dördüncü

sırada yer almaktadır. Bu 4 firmanın toplam üretimdeki payı ise %81,24 olarak gerçekleşmiştir.

2001 yılında 280.872 olan toplam motorlu araç üretimi, 2002 yılında %26 artarak 356.427 adete yükselmiştir.2003, 2004 ve 2005 yıllarında üretim artışı sırası ile %57, %53 ve %6 olarak gerçekleşmiştir. 2001-2005 döneminde yıllık ortalama artış %35,5 olmuştur.

Oyak-Renault ve Tofaş'ın toplam motorlu araç üretimleri içinde en yüksek orana binek otomobiller sahipken, Toyota Türkiye'nin üretim miktarının tamamı binek otomobillerdir. Toplam üretimde ilk sırada yer alan Ford Otosan ise 1999 yılında binek otomobil üretimine son vermiş ve bu boşluğu hafif ticari araç üretimine yoğunlaşarak kapatmıştır.

Tablo 11
Markalar Bazında Binek Otomobil Üretimi (2001-2005) (Adet)

Markalar	2001	2002	2003	2004	2005
Honda Türkiye	5.134	5.384	10.970	15.581	11.236
Hyundai Assan	2.717	8.401	13.957	29.277	31.402
Oyak-Renault	96.860	100.131	132.257	197.353	179.669
Tofaş	65.690	51.383	66.093	70.564	72.790
Toyota Türkiye	2.862	38.899	70.839	134.377	158.566
Toplam	173.263	204.198	294.116	447.152	453.663

KAYNAK: OSD Sektör Verileri Raporu, Şubat 2006.

Binek otomobil üretimi, motorlu araç üretiminin sürükleyicisi konumundadır. 2005 yılında Türkiye'de binek otomobil üreten 5 firma içinde ilk sırayı %39,60'lık üretim payı ve 179.669 adet üretim ile Oyak-Renault almaktadır. Toyota Türkiye, 2001 yılında 2.862 adet olan üretimini dikkat çekici bir biçimde, 2005 yılında 158.566 adete çıkarmış ve toplam üretimde %34,95'lik oran ile hatırı sayılır bir paya sahip olmuştur. Bu iki firma toplam binek otomobil üretiminin %74,55'ini karşılamaktadır.

2001 yılından 2005 yılına gelindiğinde binek otomobil üretiminde ortalama yıllık artış %28,5 oranında gerçekleşmiştir. Bu dönemde, en büyük yıllık artış %52 ile 2004 yılında gerçekleşirken, 2005'de yıllık üretim artışı %1 ile sınırlı kalmıştır.

Üretilen binek otomobillerin segmentine bakıldığında ise, 1400-1600 cc motor hacmine sahip otomobillerin toplam üretim içinde %93'lük paya sahip olduğu görülmektedir. 1400 cc'nin altında motor hacmine sahip araçların payı %3 iken, motor hacmi 1600 cc'nin üzerindeki grup da % 4 lük oranla karşımıza çıkmaktadır.

1.3.8. Sektörün Sorunları

Bütün dünyada otomotiv sektörü yapısı nedeniyle ekonomik krizlerden en önce ve en çok etkilenen sektörlerden biri olmuştur. Türkiye'de yaşanan her ekonomik kriz, sektörün her defasında etkileyerek, sektörün gerilemesine yol açmıştır. Otomotiv sektörünün temel sorunları 4 ana başlık altında incelenebilir.

1.3.8.1. Yetersiz İç Talep

İç talebin yetersiz kalması otomotiv sektörünün genel sorunlarından birisidir. 1990'lı yıllarda sektöre yeni giren firmalarla birlikte oluşturulan ilave kapasiteye rağmen, iç talebin yetersiz, dengesiz, istikrarsız oluşu ve artan ithalatla birlikte ihracatın yeterli ve istenilen düzeyde gerçekleşmemesi kapasite kullanım oranlarını oldukça düşürmüştür. Bu durum arz fazlalığına ortaya çıkarmakta ve dolayısıyla piyasa dengelerinin üretici aleyhine değişmesi yönünde baskı oluşturmaktadır. Küresel rekabete açık olan piyasada bu baskıdan özellikle yerli üreticiler olumsuz etkilenmektedir.

2005 yılında toplam taşıt aracı üretimi %6 oranında artarken, iç pazar satışlarındaki artış %2,3 ile sınırlı kalmıştır. Sektör kuşkusuz ki, ihracatın desteği ile ayakta durmaktadır.

1.3.8.2. Kapasite Fazlalığı

Otomotiv sanayinin 2005 yılı itibari ile binek otomobilde 785.004 adet/yıl, ticari araçlarda ise 415.602 adet/yıl kurulu kapasitesi bulunmaktadır. Binek otomobil grubu incelendiğinde %58'lik kapasite kullanım oranı karşımıza çıkmaktadır. 2005 yılında gerek iç pazarda yaşanan talebin yetersizliği, gerekse yeni projelerin yürürlüğe girmemesi nedeni ile düşük kapasite kullanımı gerçekleşmiştir. Hafif ticari araçlarda üretimin yüksek oranda artması sonucunda, ticari araçlarda %86'lık kapasite kullanım oranı yakalanmıştır.

Yüksek kapasiteli üretim ile istihdam yaratılarak işsizlik oranları düşürülebilir. Ayrıca kar hadleri yükselen firmalar yatırımlarını artırarak, kendini geliştiren ve yenileyen bir yapıya bürünmelidir. Yatırım artışı ise milli gelirin, dolayısıyla da toplumsal refahın artmasına neden olacaktır.

1.3.8.3. Satış Vergileri

AB ülkelerinde otomobil satış vergileri yaklaşık %20'ler civarında olup, satış vergilerinin ağırlığını genelde KDV oluşturmaktadır. Türkiye'de otomobil satışlarında alınan vergiler AB ülkeleri ile karşılaştırıldığında hem çok yüksek, hem de KDV dışında alınan vergiler çok sayıda ve oldukça karmaşıktır. Otomobil vergilerinin yüksek oluşu tüketici talepleri üzerinde olumsuz baskı oluşturmaktadır. Yüksek vergi, talebi baskı altında tutmakla birlikte bir yandan üretimde kapasite artışı teşvik edilirken, öte yandan yüksek vergilerin tüketimi sınırlaması kapasite kullanım oranlarının düşük kalmasına neden olmaktadır. Ayrıca mevcut vergi sistemi yaşlı araç kullanımını özendirmekte bu da yeni araç satışını sınırlamaktadır.

12 Haziran 2002 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Özel Tüketim Vergisi Kanunu (ÖTV) ile KDV dışındaki vergiler tek vergi haline getirilmiştir. ÖTV ile mevcut vergi sisteminin basitleştirildiği, KDV ve ÖTV olarak iki tür verginin uygulandığı, ancak yaklaşık olarak eski vergi düzeyinin korunduğu görülmüştür. Bu kapsamda; KDV'ye ilave olarak satış ve üretimin ağırlıkta olduğu motor hacmi 1600 cc'nin altında olan otomobillere %27 ÖTV, motor hacmi 1600-2000 cc arasında bulunan otomobillere %46 ÖTV ve motor hacmi 2000 cc'nin üzerinde olan otomobillere de % 50 ÖTV getirilmiştir. Ayrıca, ÖTV ve KDV'ye ek olarak Motorlu Taşıtlar Vergisi alınmaktadır.

Yüksek vergi, sektördeki yatırımların geleceğini de olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, yatırım ve Ar-Ge teşviklerinin artırılmaması, uluslararası otomotiv üreticileri için "merkez" ülke olarak görülen Türkiye, cazibesini günden güne yitirmektedir. Yatırımların AB'nin yeni üye ülkeleri Çek Cumhuriyeti, Polonya ve Slovakya'ya kayması gündeme gelmiştir.

Vergi gelirlerini artırmanın vergi oranlarını artırmakla değil, tam tersi düşürülmekle mümkün olacağı, bunun için vergi gelirlerinin kısa vadeli müdahaleler ile

değil, orta ve uzun vadede artırılmasının hedeflenmesi gerektiği sektör yetkilileri tarafından yıllardır haklı olarak dile getirilen bir husustur.

1.3.8.4. Kur Rejimi

Dalgalı kur rejimi uygulanmasında temel ilke, döviz kurunun bir para politikası aracı olarak kullanılmaması ve Merkez Bankası'nın herhangi bir kur hedefinin bulunmamasıdır.²⁶ Dolayısı ile Merkez Bankası döviz alım ve satım işlemlerini ihale yoluyla gerçekleştirmektedir.

2005 yılında dalgalı kur rejimi sürdürülmüş ve YTL karşısında döviz kurları değer yitirmiştir. 2002-2005 döneminde YTL karşısında Dolar (\$)’ın %23 değer yitirmesine karşın, aynı dönemde enflasyon verileri %47 oranında yükselmiştir. Söz konusu dönemde elektrik ve doğalgaz satış fiyatlarının da Dolar – YTL paritesi artışının oldukça üstünde seyrettiği göz önünde bulundurulursa, ihracatçının tek gelir kaynağı olan döviz girişinin önemi daha iyi kavranmış olacaktır.

YTL'nin aşırı değerlenmesi kar hadlerini düşürmekte ve potansiyel yatırımların hayata geçirilmesine engel olmaktadır. Ayrıca girdi fiyatları, rekabet edilen ülkelerin üzerinde seyrettiğinden dolayı sektörün rekabetçi üretim olanakları kısıtlanmaktadır.

1.3.9. Sektörün Beklentileri

Türkiye’de otomotiv sanayinin gelişmesi ve güçlenmesi için birçok neden mevcuttur. Bunların başlıcaları:

- AB ile sürdürülen uyum süreci,
- Yabancı ortakların Türkiye’yi bir üretim merkezi olarak kabullenmeleri,
- Sektörün güçlü sermaye yapısı ve dünya otomotiv sanayinin güçlü temsilcileri ile kurulmuş ortak üretim yatırımları,
- Uluslararası kalite sistemlerinin ve teknik mevzuatın uygulanması ve buna bağlı olarak üretilen ürün kalitesinin artması,
- Vasıflı iş gücü potansiyeli,

²⁶ SEYİDOĞLU, H. : **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul 2001, s. 19.

- Her geçen gün güçlenen ve rekabet gücünü uluslararası seviyeye taşıyan bir yan sanayinin varlığı,
- Otomotiv yan sanayinin gelir ve büyüklük esnekliğinin yüksek oluşu, dolayısı ile sektörün üretim ve katma değerde artışlara destek olmasıdır.

Bu avantajların hızla harekete geçirilerek sektörün istikrarlı büyüme sürecini yitirmemesi için alınacak önlemler ve yapılması gerekenler aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

- Pazarda istikrarlı vergi uygulamaları,
- Vergi sisteminde sektörel bazda AB ile uyumun sağlanması ve satış vergilerinin AB ülkeleri ile eşitlenmesi,
- Ar-Ge faaliyetlerinin yasal düzenlemeler ile teşvik edilmesi,
- Bürokratik işlem ve giderlerin azaltılması,
- İthalat önlemlerinin alınarak yerli sanayinin korunması ve ucuz ithalat ortamının önüne geçilerek, dış ticaret verilerinin ve özellikle de ithalatın yakından takibine imkan verecek bir sistemin oluşturulması,
- AB ile uyum çerçevesinde teknik uyumun sağlanarak etkin şekilde uygulanması,
- Sektöre yönelik ihtisas gümrüklerinin aktif ve verimli çalışır hale getirilmesi,
- AB dışı ülkelere ithal edilen ve edilecek olan araçların ve yedek parçalarının standart kontrollerinin sıkı denetimlere tabi tutulması,
- Yatırımlarla ilgili düzenlenen teşviklerin gereğinin yerine getirilmesi,
- İhracat konusunda ekonomik sistemin izin verdiği ölçüde azami teşviklerin sağlanması,
- Para ve maliye politikalarının üreticilerin aleyhine gelişmesinin engellenmesi,

- Sektör tarafından benimsenen ihracata dayalı büyüme ve kalkınma stratejisinin bir gereği olarak, sektörün ihtiyacına yönelik yapılanmasını yönlendirmek amacıyla doğru verilere dayanan bir master planın hazırlanması ve bu planın uygulanmasına yönelik devlet-özel sektör işbirliğinin oluşturularak, ihracatın araç değil amaç olduğunun empoze edilerek sektöre güven verilmesidir.

1.3.10. Genel Değerlendirme

1990'lı yıllardan günümüze tüm sanayileşmiş ülkelerde ekonominin lokomotifi olarak kabul edilen otomotiv sektöründe önemli değişiklikler yaşanmıştır. 1990'lı yılların sonuna doğru dünya otomotiv sektöründe yaşanan yüksek potansiyelli teknolojik gelişme sonucunda üretimde büyük bir yoğunluk ile birleşme, satın alma ve ortaklık yolu ile büyük üreticiler ortaya çıkmıştır. Bu yoğunluğun artması ve firma sayısının azalması sonucu hızlı bir küreselleşme ile aşırı kapasite ve yoğun rekabet hüküm sürmektedir.

Dünya otomobil sanayinin gelişimi uzun yıllar Kuzey Amerika ve AB ülkelerinin önderliğinde olmuş, ancak 1970'li yıllara gelindiğinde üretimde gerçekleştirdiği düşük birim maliyet ve toplam kalite anlayışı Japonya'nın batılı ülkelere rakip olmasını sağlamıştır. Günümüzde otomobil sanayi üç büyük ticari bölgenin; AB, ABD ve Japonya'nın hakimiyeti altındadır. Bu üç büyük ticari bölge dışında özellikle 1990'lı yıllardan sonra önemli bir gelişme kaydeden yeni piyasalar içinde Asya-Pasifik ülkeleri olarak adlandırılan Güney Kore, Malezya, Tayvan ve Çin ile 2000'li yıllardan itibaren kayda değer gelişmeler gösteren Doğu Avrupa ve Latin Amerika ülkelerinden oluşan grup da dördüncü büyük grup olarak kabul edilmektedir.

Günümüzde üretici firmaların sektördeki konumlarını globalizasyon, artan yoğun rekabet, otomotiv yan sanayinin önemi ve çevreyi korumaya yönelik gelişmeler karşısındaki tavırlarının belirleyeceği ifade edilmektedir.

1956 yılında Koç Ticaret A.Ş.'nin, Ford Motor Company'nin Türkiye'deki montaj hakkını satın almasıyla ilk temelleri atılan Türk Otomotiv Sektörü bugün gelinen noktada 17 ana sanayi ve 1000'in üzerinde yan sanayi üreticisi ile ülkenin en büyük sektörlerinden biri haline gelmiştir. 1960'larda üretim miktarı 10 binlerle ifade edilirken,

2005 yılında üretim miktarı 1.000.000 adete yaklaşmış, 9.000.000.000 \$'dan fazla ihracat geliri elde edilerek, sektör ülke ihracatının lokomotif konumuna gelmiştir.

Otomotiv sanayinde ihracat yapmadan ayakta kalmak mümkün değildir. Bu bilinçle, son yıllarda istikrarlı ihracat artış trendi yakalayan otomotiv firmaları ithal ikameci politikaların desteği ile yan sanayilerini kurmuşlardır. Dışa açık yapısı nedeniyle otomotiv sektörünün serbest piyasa koşullarında rekabet edebilmesi ve uluslararası piyasalardaki payını artırabilmesi için ana sanayi firmaları, yan sanayi firmaları ile uzun dönemli sözleşmeler yaparak, kalite artışı, yeni ürün ile yeni model geliştirme ve tam zamanında üretim ilkesine dayalı ilişkiler kurma çabalarını sürdürmelidir. Kobi niteliğindeki yan sanayi firmalarına çağdaş işletmecilik anlayışı ile yönetilmeleri konusunda gerekli destek hem devlet hem de ana sanayi firmaları tarafından verilmelidir.

Sağlıklı bir ekonominin temel unsuru rekabet gücüdür. Ekonominin rekabet gücü ise; verimliliğin ve yenilik yaratma gücünün artmasına bağlıdır. Verimlilik ve yenilik yaratma ise tamamen teknolojik gelişmenin bir sonucudur. Teknolojiye hakim olmadan uluslararası pazarlarda rekabet etmek imkansız olduğundan, teknoloji yaratabilmek, bunun için de Ar-Ge faaliyetlerine önem vermek gerekmektedir. Ancak, maliyet dezavantajı yerli üreticilerin Ar-Ge faaliyetlerine yeterince fon ayırabilmelerine engel olmaktadır. Bu nedenle Ar-Ge faaliyetleri ana sanayi firmaları ve yan sanayi firmaları tarafından ortak yürütülmeli ve devlet tarafından da etkin olarak desteklenmelidir.

2005 yılı ihracatımızın %18'inin otomotiv ana ve yan sanayisinden oluştuğunu ve her geçen yıl sektörler içindeki ihracat payını artıran yapısını dikkate alırsak, otomotiv sektörünün desteklenmesinin gerekli olduğu daha iyi anlaşılacaktır. Sektör ihracatının artırılabilmesi için üretici firmaların dünyadaki gelişmeleri yakından takip edebilmesi teşvik edilmelidir. Sektörün, sürekli yatırım yapma olanaklarına kavuşturulması, ilave istihdam olanakları sağlayarak ve sektörler arası bağ kurarak katma değer yaratacak, dolayısıyla da ülke ekonomisinin rekabet gücü artacaktır.

Otomotiv sektörünün gelişmesi, beraberinde direkt ilişki içerisinde olduğu demir-çelik, petro-kimya, lastik, tekstil, elektrik-elektronik, finans ve sigorta sektörlerinin de üretim ve rekabet gücünü artırarak ülke ekonomisinin büyümesinde şüphesiz etkili olacaktır. Bu nedenle Türkiye otomotiv sektörüne yatırım yapmak ve bu sektörde üretmek zorundadır. Otomotiv sanayinin, küresel düzeyde hızla değişen pazar ve

rekabet koşulları nedeni ile sürekli ve dinamik bir gelişim içinde olduğu bilinciyle, sektöre yapılan yatırımlar uzun vadeli planlar çerçevesinde yapılmalı ve yatırımların sürdürülebilirliği temel amaç olarak görülmelidir.

2. FİNANSAL ANALİZDE ORANLAR YÖNTEMİ

2.1. Finansal Analiz

Finansal analiz, işletmenini yönetimi açısından; işletme faaliyetlerinde etkinlik ve başarı derecesini ölçmede, geleceğe ait planlar hazırlamada, işletme faaliyetlerini kontrol ve değerlendirmede, işletme faaliyetlerinin her sürecinde doğru ve düzeltici kararlar almada büyük önem taşır.

Finansal analiz yoluyla sağlanan bilgiler işletme yöneticileri tarafından alınan kararların temelini oluşturduğu gibi rasyonel bir planlama için de gereklidir. İşletmeler, büyüklüklerini ve büyüme hızlarını belirlemede, işletme kaynaklarının alternatif iktisadi değerler arasındaki dağılımında, işletme amacının gerçekleşmesi açısından optimal kaynak bileşiminin nasıl sağlanacağı konularında gerekli cevapları finansal analiz yolu ile elde ederler.

Finansal analiz gerekli olan finansal raporlama muhasebe süreci için de oldukça önemlidir. Bunlar, işletmenin geçmiş mali durumunu ortaya koyarak, içinde bulunduğu durumu ve gelecekteki performansını ortaya koyabilmek için bir projeksiyon niteliğindedirler.²⁷

2.1.1. Finansal Analizin Tanımı

Finansa analiz, işletme ilgililerinin amaçlarına uygun olarak bir yada birkaç döneme ait finansal tablolarda yer alan kalemlerin, gerek kendi aralarındaki gerekse bütünlü ile olan ilişkilerinin çeşitli analiz tekniklerinden yararlanarak incelenmesi, yorumlanması ve işletmenin içinde bulunduğu koşulların da göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi işlemleridir.²⁸

Tanımdan da anlaşılacağı gibi, finansal analizin matematiksel inceleme boyutu yanında, bulunan değerlerin yorumlanması da önemli bir aşama olarak karşımıza

²⁷ SAMUELS, J.M.; WİLKES, F.M. : **Management of Company Finance**, London 1995, s. 39.

²⁸ AKDOĞAN N.; TENKER, N. : **Finansal Tablolarda ve Mali Analiz Teknikleri**, Ankara 1992, s. 313.

çıkılmaktadır. Finansal analiz sonucu elde edilen değerlerin yorumlanmasından işletmenin geçmiş hesap dönemleri göz önünde tutulacağı gibi, aynı sektördeki diğer işletmelerin değerleri veya sektör ortalamaları da göz önünde bulundurulabilir.

2.1.2. Finansal Analizin Kapsam ve Amacı

Finansal analiz geniş anlamda, temel ve ek finansal tabloların analizini kapsarken, dar anlamda sadece temel mali tablolar olarak da adlandırılan, bilanço ve gelir tablosu analizini kapsamaktadır.²⁹

Finansal analiz, bir işletmenin finansal durumunun ve finansal yönden gelişmesinin yeterli olup olmadığını belirtmek için, finansal tablolarda yer alan değişikliklerin, kalemler arasındaki ilişkilerin ve bu ilişkilerinin incelenmesini ve yorumlanmasını kapsar.

Finansal analizin amaçlarını ise şöyle sıralayabiliriz:³⁰

- Bir işletmenin hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o işletmenin varlık veya sermaye durumuyla işletme sonuçlarını değerlemek,
- Bir işletmenin geçmiş hesap dönemine ait finansal tablolarını analiz etmek, böylece o işletmenin gelişme seyrini saptamak,
- Bir işletmenin finansal tablolarının, aynı iş kolundaki işletmenin finansal tablolarının ortalama sonuçları ile karşılaştırmak, böylece o işletmenin iş kolundaki yerini ve durumunu saptamak,
- Kredi isteyen bir işletmeye, istediği kredinin verilebilirlik durumunu ve geri ödeme durumunu saptamak,
- İşletmenin yeni yatırım yada genişleme yatırımına karar verebilmek.

²⁹ARAT, M.E. : **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler & Yorumlar**, Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayınları No:531/764, İstanbul 2005, s. 75.

³⁰DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili**, Marmara Üniversitesi Nihat Sayar Eğitim Vakfı Yayın No: 521/755, İstanbul 1997, s. 116.

2.1.3. Finansal Analizin Türleri

Finansal analiz, bir çok yönden çeşitli türlere ayrılabilir. Aşağıda üç temel finansal analiz türü örnek verilmiştir.

a) Analizi Yapan Kişi Açısından Finansal Analiz Türleri:

- **İç Finansal Analiz:** İşletmenin kendi çalışanları tarafından yapılan analizdir. Bu analiz planlama ve kontrol bilgilerini çeşitli amaçlar için işletme yönetiminin emrine sunar.
- **Dış Finansal Analiz:** İşletme dışı kişi yada kurumlar tarafından yapılan analizdir. Dışsal analize ilgi duyanlar; yatırımcılar, kreditorler, rakip işletmeler ve sendikalar olabilir.

b) İçerik Açısından Finansal Analiz Türleri:

- **Statik Analiz:** İşletmenin belirli bir hesap dönemine ait ve belirli bir tarihte yapılan finansal analizidir.
- **Dinamik Analiz:** İşletmenin birbirinin izleyen birden çok hesap dönemine ait finansal tablolarının analizidir. Ayrıca analiz sonuçları sektördeki diğer işletmelerin analiz sonuçlarıyla da karşılaştırılabilir.

c) Yapılma Amacı Açısından Finansal Analiz Türleri:

- **İşletme Yönetimi Açısından Finansal Analiz:** Analiz sonuçlarının, işletme yönetiminin emrine sunulması amacıyla yapılan finansal analizdir.
- **İşletmeye Kredi Verenler Açısından Finansal Analiz:** Kreditorlere bilgi sağlamak amacıyla yapılan finansal analizdir.
- **Ortaklar Açısından Finansal Analiz:** İşletme ortaklarına yada hissedarlara bilgi sağlamak amacıyla yapılan finansal analizdir.

2.1.4. Finansal Analiz Yöntemleri

Finansal analizde, 4 temel yöntem kullanılır.

a) Karşılaştırmalı Analiz Yöntemi: Farklı tarihlerde düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemlerde görülen değişikliklerin incelenmesi ve bu değişikliklerin değerlendirilmesidir. Bu analiz ile belli bir tarihte düzenlenmiş finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişki değil, bu kalemlerin zaman içinde göstermiş olduğu artış ve azalışlar incelenmektedir. Karşılaştırmalı analiz, dinamik bir analiz türüdür.

b) Dikey Yüzde Yöntemi İle Analiz: Dikey analiz olarak da adlandırılan bu analiz yönteminde, aktif toplamı yada pasif toplamı 100 kabul edilerek, aktif yada pasifi oluşturan kalemlerin payı yüzde olarak hesaplanır.

c) Eğilim Yüzdeleri Yöntemi İle Analiz: Bu yöntemde amaç, finansal tablolarda yer alan kalemlerin zaman içerisinde göstermiş olduğu eğilimlerin saptanması ve incelenmesidir. Bu yöntem trend yüzdeleri yöntemi³¹ de denir.

d) Oranlar Yöntemi İle Analiz: Finansal tablolarda yer alan kalemler arasındaki ilişkilerin matematiksel ifadesidir. Ancak amaç, matematiksel oranları hesaplanması değil, hesaplanan oranların yorumlanması ve değerlendirilmesidir.

2.2. Oranlar Yöntemine Genel Bakış

Geçmişin değerlendirilerek, geleceğin tahmin edilebilmesi için işletmeler finansal analize ihtiyaç duyarlar. Mali tabloların finansal analizinde kullanılan en yaygın yöntemlerin başında oranlar yöntemi ile finansal analiz gelmektedir.

Bir işletmenin mali durumu ve faaliyet sonuçları değerlendirilirken işletmenin finansal tablolarında görülen rakamlardan çok, bilanço ve gelir tablosunda yer alan aktif ve pasif kalemler arasındaki ilişkiler daha anlamlı olmakta ve bu nedenlerle oranlardan yararlanılmaktadır.

Oran analizi, işletmenin geçmiş ve bugün ki durumunu değerlendirmenin yanında, denetim fonksiyonu ve planlama işlevini yerine getirmede işletme ortaklarının, işletmeye yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerinin, finansman kurumlarının ve finans yöneticilerinin kullandığı temel araçlardandır. Bu yaklaşım içerisinde ele alındığında oranların, işletme faaliyetlerinin açık ve hızlı bir biçimde analizine olanak

³¹DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : A.g.e. s.168.

sağlayan anahtarlar olduğu söylenebilir.³² Finansman kurumları, işletmelerin kredi değerliliğini saptarken oran analizinden yararlanırken, birikim sahipleri de yatırım kararlarında işletmelerin oran analizi ile elde edilen verilerini dikkate almaktadırlar.

Oran analizi, finansal tablolarda yer alan herhangi iki kalem arasındaki ilişkiyi göstermektedir.³³ Finansal tablolarda yer alan aktif kalemlerin birbirleri ile veya pasif kalemlerin birbirleri ile ilişkilendirilmesi dikey analiz olarak ifade edilirken, aktif ve pasif kalemlerin birbirleri ile ilişkilendirilmesi yatay analiz olarak tanımlanmaktadır.

Oran analizinin en temel özelliği incelemek istenen tek bir konuda bile uygulanabilir olması ve bu özelliğinden dolayı işletmenin faaliyet sonuçlarını ve/veya mali durumunu, kendi içinde yada aynı sektörde bulunan diğer işletmelerle karşılaştırılmasına olanak vermesidir. Bir başka anlatımla, oran yönteminin amacı, kalemler arasında anlamlı ilişkiler kurularak işletmenin borç ödeme gücünü, aktiflerin verimliliğini, yabancı kaynak kullanımını ve karlılığını ölçmektir.³⁴

Oran analizi yoluyla elde edilecek sonuçların doğruluğu kadar bulunan bu sonuçların doğru değerlendirilmesi ve yorumlanması da önemlidir. Hesaplanan oranların değerlendirilmesinde ve yorumlanmasında genellikle şu ölçütlerden yararlanılır:

- Hesaplanan oranların, işletmenin geçmiş faaliyet dönemleri sonucu ortaya çıkan oranlar ile karşılaştırılması.
- Elde edilen oranların aynı sektörde faaliyette bulunan bir başka işletmenin oranları ile yada ilgili sektörde genel olarak kabul edilen ortalama sektör oranları ile karşılaştırılması.
- İşletme oranlarının deneyimler sonucu genel kural olarak kabul edilmiş oranlar ile karşılaştırılması.

Bilanço ve gelir tablosunda yer alan çeşitli kalemlerden yararlanılarak çok sayıda oran hesaplamak mümkündür. Ancak önemli olan, işletme ile ilgili anlamlı soruları yanıtlayacak oranların hesaplanmasıdır.

³² ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : **Yöneticiler İçin Muhasebe ve Finans Bilgileri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 1999, s. 127.

³³ BERK, N. : **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2000, s.36.

³⁴ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e. s. 127.

Fiyatlar genel düzeyindeki değişiklikler de mutlaka analiz sırasında dikkate alınmalı, enflasyonun yüksek düzeyde seyrettiği dönemlerde özellikle yatay analiz sonuçları enflasyon oranı ile karşılaştırılmalıdır.³⁵

2.2.1. Oranlar Yönteminin Tanımı

Rasyo (Ratio) sözcüğü Latince kökenlidir. Öteki batı dillerine de bu kökenden yayılmıştır. Rasyo işletmenin işlevi veya yapısındaki anlamlı sayılar arasındaki oran olarak tanımlanabilir. Rasyo yerine ölçü oranı, ölçümleme oranı, yönetim kontrol oranı, ussal oranda kullanılabilir.

Çeşitli batı dillerinde karşılığı rasyo olan oran sözcüğü, iki nicelik arasındaki akla uygun ilişki olarak tanımlanabilir.³⁶ Diğer bir ifade ile, mali tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkinin basit matematiksel ifadesine oran denilmektedir.³⁷ Bu açıdan değerlendirildiğinde ifade yerinde ise oranları hesaplamak analizin mekanik yönüdür. Oran, işletmenin finansal tablolarından alınan iki kalemin birbirine oranlanması ile elde edilir.

2.2.2. Oranlar Yönteminin Türleri

Finansal analizde en sık kullanılan yöntem olan oranlar yöntemi, kullanılan diğer yöntemlerin ortaya koymakta zorlandığı mali tablo kalemleri arasındaki ilişkiyi açıklar. Analizin yapılmasındaki amaca göre oranlar, değişik şekillerde gruplandırılabilirler. Bu gruplandırma aşağıdaki şekilde yapılabilir:

1. Finansal tabloların birbirleri ile ilişkileri açısından oranlar:³⁸

- Varlık yapısı ile ilgili oranlar
- Sermaye yapısı ile ilgili oranlar
- Varlıkla sermaye bağıntısını belirten oranlar
- Varlıkla gelir tablosu bağıntısını belirten oranlar

³⁵ KOLB, R.W.; RODRÍGUEZ, R.J.; ADAM, E.C. : **Finansal Yönetim**, Çev. Ali İhsan Karaca, SPK Yayın No:35, Ankara 1996, s. 39.

³⁶ ARAT, M.E. : A.g.e. s.89.

³⁷ ATAMAN, Ü.; HACIRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 126.

³⁸ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 91.

- Sermaye ile gelir tablosu bağıntısını belirten oranlar
- Gelir tablosu yapısı ile ilgili oranlar

2. Genel işletme düzeyi açısından oranlar:³⁹

- Karlılık analizi ile ilgili oranlar
- Verimlilik analizi ile ilgili oranlar
- Finansal yapı analizi ile ilgili oranlar
- İşletme faaliyeti analizi ile ilgili oranlar
- Yönetim analizi ile ilgili oranlar
- Mali oranlar

3. İşlevleri açısından oranlar:

- Likidite analizi ile ilgili oranlar
- Finansal yapı analizi ile ilgili oranlar
- Faaliyet analizi ile ilgili oranlar
- Karlılık analizi ile ilgili oranlar
- İşletmenin piyasa değeri analizi ile ilgili oranlar
- Diğer oranlar

Çalışmada teoride ve uygulamada en sık rastlanılan işlevleri açısından sınıflamaya göre oluşan oranlar incelenecektir.

2.3. Likidite Analizinde Kullanılan Oranlar

Likidite, genel anlamda varlıkların paraya çevrilme hızı ve/veya kolaylığı olarak tanımlanmaktadır. Bir başka anlatım ile, varlıkların paraya dönüşme yeteneğine likidite

³⁹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 91.

denmektedir. Para, işletmenin süresi dolacak borçlarının ödenme olasılığını artıracaktır.⁴⁰

Likidite oranları, işletmenin kısa vadeli borçlarını geri ödeme gücünü ölçmek, bir başka ifade ile likidite riskini değerlendirerek, net işletme sermayesinin ne ölçüde yeterli olduğunu belirlemek için kullanılmaktadır. Net işletme sermayesi dönen varlıklar ile kısa vadeli borçlar arasındaki farktır.⁴¹ Likidite oranları, bilançodaki dönen varlıkların kısa süreli borçlara oranlanması (bölünmesi) ile elde edilir.

İşletmeler kısa süreli borçlarını ödemede dönen varlıklarını kullanırlar. Oranların aşırı yüksek olması, işletmenin elindeki likit varlıkları atıl tutarak karlılık hedefine ulaşamadığını göstermektedir. Oranın düşük olması ise, işletmenin vadesi gelen borçlarını ödemede zorlukla karşılaştığı anlamına gelir.

İşletmenin likidite oranlarının analizinde özellikle şu temel noktalar araştırılmaktadır:⁴²

- Dönen varlıkların iş hacmine oranla gösterdiği eğilim,
- Likit varlıkların geçen dönemlere oranla gösterdiği eğilim,
- Kayıtlı alacakların tahsil yeteneği, süreleri, doğuş nedenleri ve bunun satışlara uygunluğu,
- Senetli alacakların doğuş nedeni,
- Stokların niteliği,
- Kısa süreli borçların vade yapısının uygunluğu,
- İş hacmine oranla net çalışma sermayesinin uygunluğu,
- Firmanın kısa süreli borç ödeme yeteneğini etkileyen diğer faktörlerin değerlendirilmesi.

⁴⁰ AKDOĞAN N.; TENKER, N. : A.g.e. s.363.

⁴¹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 92.

⁴² BERK, N. : A.g.e. s. 39.

İşletmenin cari durumunun belirlenmesinde, dönen varlıkların ne ölçüde güvence teşkil ettiğinin, varlıkların likiditesi ve kalitesi açısından incelenmesi gerekir. Bu nedenle, işletmeye borç verenlerin güvencede olup olmadığı belirlenirken, net çalışma sermayesi miktarı yanında varlıkların likidite ve kalitesine de bakmak gerekir. Varlığın kalitesi ile anlatılmak istenen, varlığın satışa çıkarıldığı zaman gerçek değerini bulma olasılığıdır.

Likidite analizinde genel olarak 3 temel oran kullanılır.

- 1) Cari Oran (2. Derece Likiditesi)
- 2) Likidite Oranı (1. Derece Likiditesi)
- 3) Nakit Oranı (3.Derece Likiditesi)

2.3.1. Cari Oran

Cari oran, bilançoda yer alan tüm dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranlanması sonucu hesaplanır ve ikinci derecede likidite olarak da adlandırılır.

Oran = Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar

Bu oran kullanılarak bulunan değer, her bir YTL'lik kısa vadeli borca karşılık kaç YTL'lik dönen varlığın var olduğunu gösterir.⁴³

İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü gösteren cari oranın, 2 civarında olması aranır. Türkiye koşullarına göre + - %20 tolerans ile 1,60-2,40 arasında olması kabul edilebilir sınırlardır.⁴⁴

Cari oran hesaplanırken, değer düzeltici hesapların, ilgili dönen varlık kalemlerinden indirilmesi gerekir. Bilanço net şekilde düzenlenmiş ise bu işleme gerek yoktur. Ancak, aktifi düzeltici hesaplara bilançonun pasifinde yer verilmiş ise bu durum göz önünde tutulmalıdır.

Cari oran, oldukça kaba bir ölçü olmasına rağmen mevcut mali gücünü gösteren bir endeks olarak yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.⁴⁵

⁴³ ÖZDEMİR, M. : **Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara 1997, s. 37.

⁴⁴ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 94.

Cari oran hesaplanılmasında amaç, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğini ölçmek ve net işletme sermayesinin yeterli düzeyde olup olmadığını belirlemektir. Net işletme sermayesi, dönen varlıklar toplamı ile kısa vadeli borçlar arasındaki olumlu farktır. Bir başka ifade ile, işletmenin tüm kısa vadeli borçlarının ödenmesinden sonra kalan işletme sermayesi tutarıdır. Net işletme sermayesi aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$\text{Net İşletme Sermayesi} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Kısa vadeli Borçlar}$$

Cari oranın, standartların üzerinde olması işletmeye kredi veren kurumlar ve alacaklılar açısından olumlu görünse de, bu durum işletmenin yönetimi bakımından olumsuz olarak değerlendirilebilir. Cari oranın yüksekliği, işletmenin elinde atıl dönen varlık bulunmasından kaynaklanıyorsa, bu durum işletmenin öz kaynak karlılığı üzerinde olumsuz etkiler yaratabilir. Aşırı derece likit varlık tutmanın bir maliyeti vardır. Bu maliyet, atıl olarak tutulan likit varlığın fırsat maliyetidir.

2.3.2. Likidite Oranı

Asit test oranı ve birinci derecede likidite olarak da adlandırılan likidite oranını hesaplamak için, dönen varlıklardan stoklar ve stok benzeri kalemler (mal alımları için açılan akreditifler ve yurt içi sipariş avansları) indirilerek bulunan rakam kısa vadeli borçlara bölünür. Bu anlamda, likidite oranı kasa ve bankadaki para ile kısa sürede paraya çevrilebilecek olan varlıkların kısa vadeli borçları karşılayabilme yeteneğine denir. Kısa vadeli yabancı kaynakları karşılamada kullanılacak bu tür dönen varlıklara “emre hazır kıymetler” yada “hazır değerler” adı verilmektedir.⁴⁶

$$\text{Oran} = \frac{\text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar}}{\text{Kısa Vadeli Borçlar}}$$

Oranın 1 olması koşulu aranmaktadır. Türkiye koşullarına göre + - %20 tolerans ile 0,80-1,20 arasında olması kabul edilebilir sınırlardır.⁴⁷ Oranın 1'den küçük olması işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemede zorluk yaşayabileceğini gösterirken, 1'den büyük olması işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünün iyi olduğu anlamına gelmektedir. Oranın 1'den küçük olmasını her zaman işletme aleyhine

⁴⁵ AKGÜÇ, Ö. : **Mali Tablolar Analizi**, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No: 16, İstanbul 1995, s. 347.

⁴⁶ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 129.

⁴⁷ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 95.

yorumlamamak gerekir. Eğer işletme stokları kolay satılabilir mallardan oluşuyorsa, bu yolla sağlanan likiditenin kısa sũreli boręları ȳdemede kullanılabileceği belirtilmektedir.

Likidite oranı ile ilgili hesaplanan değerler yorumlanırken, işletmenin faaliyette bulunduğu sektȳr ȳzellikleri de gȳz ȳnũnde bulundurulmalıdır. Bazı sektȳrlerde ȳretim sũreci uzun olduğundan, bu sektȳrlerde faaliyette bulunan işletmeler ȳnemli miktarlarda stok tutarlar ve alıcılara uzun vade tanırılır. Bazı sektȳrlerde ise, ȳretim sũreci kısa olduğundan işletmeler daha az stokla ęalıřabilir ve alıcılara tanınan vade kısadır. Likidite oranları yorumlanırken bu gibi durumlar da dikkate alınmalıdır.

Likidite oranı, cari oranı tamamlayan ve onu daha anlamlı kılan bir orandır. Firma satışlarının ȳnemli derecede yavaşlaması veya tamamen durması durumunda firmanın kısa sũreli boręlarını ȳdeme gũcũnũn ne olacağı dũřũncesi likidite oranının ortaya ęıkmasına neden olmuştur.⁴⁸ Oran, kısa vadede nakde dȳnũřebilecek dȳnen varlıkların, kısa vadeli boręları karşılama gũcũnũ gȳsterir.

Likidite oranı, cari oranı ağıklayıcı bir orandır. Bu şekilde ikinci bir oran geliştirilmesinin sebebi, cari oranın ȳzellikleri birbirinden farklı kalemleri bũnyesinde toplamış olmasındır. Cari oranı yũksek olmakla birlikte likidite oranı dũřũk olan bir işletme cari oranı dũřũk ancak likidite oranı yũksek bir işletmeye gȳre daha az likittir. Likidite oranı alacak hesaplarına yer vermektedir. Bu nedenle alacakların dȳnme ęabukluęu ile desteklenmesi gerekir.⁴⁹

2.3.3. Nakit Oranı

ȳçũncũ derecede likidite olarak da adlandırılan nakit oranı, para ve paraya kolayca dȳnũřebilecek değerler ile menkul kıymetlerin kısa vadeli boręlara bȳlũnmesi ile hesaplanır. Işletmenin, alacaklarını tahsil edememesi ve satışların durarak stokların paraya ęevrilememesi durumundaki borę ȳdeyebilme kapasitesini ve yeteneğini gȳsterir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Kasa} + \text{Bankalar} + \text{Menkul Kıymetler}}{\text{Kısa Vadeli Boręlar}}$$

Oranın 1 olması, kısa vadeli boręların nakit ve nakit benzerleri ile karşılanabildiğini gȳsterir. Ancak bu oran genelde işletmeler için yũksek bir nakit

⁴⁸ ȳZDEMİR, M. : A.g.e. s. 38.

⁴⁹ GȳNENLİ, A. : **Işletmelerde Finansal Yȳnetim**, İstanbul 1988, s. 80.

oranıdır. Bu derecede yüksek bir likidite işletmeler için genelde gerekli görülmemektedir.

Nakit oranı için aranan genel koşul, bu oranın 1/5'in altına düşmemesidir. Ayrıca nakit oranının yeterliliğine karar vermeden önce işletmenin elinde bulundurduğu stokların ve alacaklarının niteliğine bakılması gerekir. Stokların kolayca paraya dönüştürüldüğü ve borçluların ödeme gücü ve/veya isteği yüksek olması durumunda oranın 1/5'in altına düşmesi dahi önemli bir sakınca oluşturmamaktadır. Her ekonomide ve her endüstri kolunda oranlar için farklı standartlar olabilir. Önemli olan oranların firmanın bünyesinde nasıl geliştiği ve aynı endüstri kolundaki firmalara göre hangi durumda olduğudur.⁵⁰

Nakit oranı, cari oran ve likidite oranı ile karşılaştırıldığında likidite analizinde kullanılan diğer iki orana göre daha duyarlı ve hassas bir orandır. Ancak bankaların işletmelere sağladığı açık kredi olanakları ve sıfır yaklaşımli nakit yönetimi, oranın anlamının azalmasına yol açmıştır.⁵¹

2.4. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranlar

Mali oranlar olarak da adlandırılan bu oranlar, işletme bilançolarının pasif kısmını oluşturan kaynakların ve uzun vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesinde kullanılan oranlardan oluşur. Bir işletmenin finansmanında yabancı kaynaklardan yararlanma derecesini bu oranlar ölçer. Başka bir ifade ile, finansal oranlar ile işletme borçlarının finansal yapı içindeki yerleri ve bu yapının sonuçları araştırılır.⁵² Yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar ilişkiyi gösteren bu oranlar, işletmenin olumlu bir şekilde finanse edilip edilmediğini, kredi verenlerin güvenlik payının yeterli olup olmadığı sorularına cevap verir. Öz kaynaklar kredi verenler için emniyet marjı niteliği taşımaktadır. Finansal oranlar, işletmenin zarar etmesi yada gelecek dönemlerde beklenen nakit akımlarının gerçekleşmemesi durumunda, işletmenin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda ip uçları verir.⁵³

⁵⁰ KONURALP, G. : **Sermaye Piyasaları - Analizler, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, Alfa Yayınları No: 920, İstanbul Nisan 2001, s. 104.

⁵¹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 97.

⁵² ÖZDEMİR, M. : A.g.e. s. 40.

⁵³ GÜCENME, Ü. : **Mali Tablolar Analizi**, Marmara Kitabevi, Bursa 1996, s. 94.

Finansal yapı analizinde, işletmenin yabancı kaynaklarla öz kaynaklarının bileşimine ilişkin finanslama politikaları değerlendirilerek, aşağıda belirtilen noktalara açıklık getirilebilir:

- Borçlanma düzeyinin önceki yıllara oranla gösterdiği eğilim,
- Firmanın etkili bir oto finansman politikası uygulayıp uygulamadığı,
- Firma oto finansman yolu ile öz sermayeyi güçlendiremiyorsa, bunun nedenlerinin araştırılması,
- Firma öz sermayesinin süreklilik niteliği,
- Borçlanmada kısa, orta veya uzun süreli dış kaynak dengesinin kurulup kurulmadığı, kurulamamışsa bunun nedenlerinin araştırılması.⁵⁴

Finansal yapı analizinde kullanılan oranlar başlığı altında toplanan oranlar, işletmenin normal faaliyet sonucu zarar etmesi, varlıkların değerinin düşmesi veya gelecek yıllar için tahmin edilen nakit akımının gerçekleşmemesi halinde, söz konusu işletmenin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği konusunda önemli bir gösterge niteliğindedir.

Bir işletmenin öz sermayesi, iktisadi varlıkların elde edilmesi için kaynak olduğu gibi, işletmeye borç verenler için de emniyet niteliği taşımaktadır. Bir işletmenin toplam kaynakları içinde, öz sermayenin oranı düşük ise, kredi verenler açısından risk artar. Buna karşılık işletme büyük ölçüde öz sermaye ile finanse edilmiş ise kredi verenler açısından emniyet marjı yüksek demektir. İşletmenin büyük ölçüde öz sermaye ile finanse edilmesi, işletmenin öz sermaye karlılık oranını düşürebilir. Finans yöneticisi, öz sermayeye kıyasla düşük maliyetli yabancı kaynak kullanmak yoluyla öz sermaye karlılığını yükseltebilir. Bir işletmenin faaliyetleri sonucu elde ettiği kar oranı, yabancı kaynak maliyetinden daha yüksek ise, söz konusu işletme finansman da daha fazla yabancı kaynak kullanarak karlılık oranını artırabilir.

Finansal yapı analizinde kullanılan oranlar içinde, işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünün göstergesi olan kaldıraç oranları da yer alır.⁵⁵

⁵⁴ BERK, N. : A.g.e. s. 41.

2.4.1. Borçlanma Oranı

Finansal kaldıraç oranı da denilen bu oran, yabancı kaynakların varlıklar toplamına oranlanması ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Toplam Borçlar (Yabancı Kaynaklar)} / \text{Toplam Varlıklar}$$

Bu oran firmanın sermaye yapısının ne kadarlık bir bölümünün kreditorlerce finanse edildiğini gösterir.⁵⁶ Bu oranın büyük olması işletmenin öz varlığa kıyasla daha çok yabancı kaynak ile çalıştığı anlamına gelir. Yüksek borçluluk firmanın borç ödeme gücünü olumsuz etkileyerek finansal riskini artırıcı olabilir. Ekonominin büyüme dönemlerinde, işletmelerin karları artacağından faiz giderlerinin vergiden düşülmesi nedeniyle hisse başına kar oranı büyüyecek ve ortaklara ödenecek hisse başına kar payı artacaktır. Ancak ekonominin resesyon sürecine girdiği durumlarda, işletmelerin karlarının azalmasına paralel olarak borç ödeme gücü azalacak aynı zamanda hissedarlara ödenecek kar oranları azalacaktır. Bir başka anlatımla, borçlanma ile finansman durumunda işletmenin toplam varlık riskinde bir değişiklik meydana gelmezken, işletme ortaklarının yüklendiği risk artacaktır.⁵⁷

Borçlanma oranının, genelde 1'den küçük ve 0,50 civarında olması istenmektedir.⁵⁸ Ancak Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde öz sermaye sağlanmasındaki kurumsal güçlükler ve işletmelerin varlık yapısı içinde dönen varlıkların payının yüksekliği söz konusu oranın 0,50'nin üzerinde olmasını kabul edilebilir kılmaktadır. Nitekim ülkemizde bu oran 0,60'ın üzerindedir.⁵⁹

2.4.2. Öz Kaynaklar Oranı

Bu oran, işletmenin sahip olduğu varlıkların ne kadarlık kısmının ortaklar tarafından finanse edildiğini gösterir.

$$\text{Oran} = \text{Öz Sermaye (Kaynaklar)} / \text{Varlık (Aktif) Toplamı}$$

⁵⁵ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 98.

⁵⁶ KONURALP, G. : A.g.e. s. 107.

⁵⁷ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 361.

⁵⁸ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 99.

⁵⁹ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası: **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İMKB Eğitim Yayınları No:1, İstanbul 1995, s. 95.

Oran, işletmenin uzun vadeli borç ödeme gücünü ortaya koyan iyi bir ölçüdür. Oranın zaman içinde yükselme eğilimi göstermesi genellikle yönetim başarısının bir göstergesi olarak kabul edilir. Oranın düşük olması, spekülatif bir finansman biçimini gösterir ve işletme bu durumda büyük karlar sağlayabileceği gibi, resesyon dönemlerinde faaliyet konusu olan ürünlerin fiyatlarının düşmesi durumunda faiz ve ana para taksitlerini ödemekte güçlüklerle karşılaşarak ağır zararlara uğrayabilir. Hatta işletme, varlığını devam ettiremeyerek iflas edebilir.⁶⁰

Gelişmiş ülkelerde söz konusu oranın 0,50 civarında olması, bunun altına düşmesinin olumsuz olarak algılanacağı belirtilmektedir. Ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerde öz kaynak sağlanmasındaki güçlükler nedeniyle oranın 0,40 olması olağan kabul edilebilir.⁶¹

2.4.3. Borçlanma Katsayısı Oranı

Bu oran, kısa ve uzun vadeli yabancı kaynaklar toplamının öz kaynaklara bölünmesi yolu ile hesaplanır.

$$\text{Oran} = \text{Yabancı Kaynaklar} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Borçlar toplamının öz sermayeye oranı, işletmenin borçlanma yoluyla sağladığı yabancı kaynak ile kendisinin sahip olduğu sermaye arasındaki ilişkiyi göstererek, işletmenin öz kaynaklarının yüzde kaç kadar yabancı kaynak için, güvence payı oluşturup oluşturmadığını ortaya koyar. Bir başka anlatım ile, bir birimlik öz kaynağa karşılık kaç birimlik yabancı kaynak bulunduğunu ifade eder.⁶²

Oran değeri, 1 veya bunun altında yada üstünde çıkabilir. Söz konusu oranın 1 olması yeterli olarak görülür. Oranın 1'den büyük çıkması işletmenin borç ve faizlerini ödemede güçlüklerle karşılaşabileceğini gösterirken, 1'den küçük çıkması işletme varlıklarının önemli bir kısmının öz kaynaklar ile finanse edilmesi anlamına gelir. Bu durumda işletmelerin kriz dönemlerinde güçlükler ile karşılaşma ihtimali artacaktır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ve öz kaynak sağlanmasında çeşitli sorunlar ile karşılaşılacak ekonomilerde bu oranın 1,5'e kadar çıkması kabul edilmektedir.

⁶⁰ GÜCENME, Ü. : A.g.e. s. 95.

⁶¹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 100.

⁶² ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 131.

2.4.4. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Bu oran, bilançonun pasif kısmını oluşturan kaynaklar içinde bulunan kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara bölünmesi yolu ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} / \text{Toplam Kaynaklar}$$

İşletme varlıklarının finansmanında kullanılan toplam kaynakların içindeki kısa vadeli yabancı kaynak oranı, bu oran ile ölçülür. Oranın optimal bir değeri olmasa da sanayi işletmelerinde 0,33'ü⁶³ aşmaması gerektiği kabul edilmektedir. Ülkemiz işletmelerinde bu oran genelde 0,50-1 arasındadır. Oranın, belirtilen sınırların üzerine çıkması durumunda işletmelerin borçlarını ödemede güçlük çekebilme olasılıkları artacaktır.

2.4.5. Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı

Oran, kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklar toplamına bölünmesi ile elde edilir.⁶⁴ İşletmenin sahip olduğu öz kaynaklarının ne kadarlık kısmı kadar, kısa vadeli yabancı kaynak kullanıldığını gösterir.

$$\text{Oran} = \text{Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Bu oranın alacağı değerın önemi, kısa ve uzun vadeli borçların işletmenin finansal yapısı üzerinde farklı etkiler doğuracağıın düşünülmesidir. Nitekim kısa vadeli borçlar, uzun vadeli borçlara göre işletmenin mali yapısı üzerinde daha etkili olmaktadır. Kısa vadeli yabancı kaynakların öz kaynaklara oranının, 1'den yüksek değerler alması alacaklılar açısından risk taşıdığı için bu oranın 1'den⁶⁵ küçük olması beklenmektedir.

2.4.6. Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı

Uzun vadeli yabancı kaynakların, bilançonun pasif kısmını oluşturan toplam kaynaklara bölünmesi ile bu oran hesaplanır.

$$\text{Oran} = \text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar} / \text{Toplam Kaynaklar}$$

⁶³ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 102.

⁶⁴ ATAMAN, Ü.; HACIRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 132.

⁶⁵ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 102.

Ticari işletmeler genellikle uzun vadeli yabancı kaynaklardan görece olarak daha az yararlandıkları için söz konusu oran özellikle üretim işletmeleri için önemlidir. Oran, işletmenin sahip olduğu varlıkların ne kadarlık kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir.

Ülkemizde genelde bu oran 1/6 ile 1/8 arasındadır.⁶⁶ Oranın yüksekliği, işletmenin kullandığı kaynaklar arasında uzun vadeli yabancı kaynakların oransal öneminin fazla olduğunu gösterir.⁶⁷

Aşırı uzun vadeli kredi kullanımı yıllık faiz yükünü artıracığından, işletme hissedarlarının kar payları azalacak ve işletme ekonominin resesyona girdiği dönemlerde borç taksitlerini ödemede güçlüğü düşecektir.

Satışları istikrarlı olan ve uzun zamandır aynı sektörde faaliyet gösteren piyasa payı yüksek firmalar ile sermaye yoğun teknoloji kullanan yada büyük hacimli yeni yatırımlara yönelen firmalarda oranın yüksekliği kabul edilebilir.

2.4.7. Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı

Bu oran işletmenin duran varlıklarının, öz kaynaklara bölünmesi ile bulunur. Aktifte bulunan duran varlıkların finansmanında, öz kaynakların ne kadarlık kısmının kullanıldığı söz konusu oran ile gösterilir. Başka bir ifade ile, öz kaynağın ne ölçüde aktife bağlı hale geldiğini gösterir.⁶⁸

$$\text{Oran} = \text{Duran Varlıklar} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Oranın 1'den düşük olması gerekmektedir. Çünkü öz kaynaklar duran varlıkların yanında, dönen varlıkların finansmanında da kullanılacaktır. Anılan oranın 1 olması durumunda ise, öz kaynakların sadece duran varlıkları finanse etmeye yettiği, dönen varlıkların tamamının yabancı kaynaklarla finanse edildiği anlaşılmaktadır. Bu durum uzun vadede oluşabilecek ekonomik sorunlar karşısında risk arz eder.

Oranın 1'den büyük olması halinde duran varlıkların finansmanında öz kaynakların yetersiz kaldığı bu yüzden yabancı kaynak kullanımına gidildiği anlaşılır. Bu durum, işletmeye ödünç fon veren kreditorlerin riskini artırıcı bir unsurdur.

⁶⁶ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 103.

⁶⁷ AKDOĞAN N.; TENKER, N. : A.g.e. s. 376.

⁶⁸ ATAMAN, Ü.; HACIRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 132.

2.4.8. Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı

Yatırım oranı da denilen bu oran, duran varlıkların, uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynakların toplamından oluşan sürekli sermayeye bölünmesi ile hesaplanır.

$$\text{Oran} = \text{Duran Varlıklar} / \text{Sürekli Sermaye}$$

Oranın 1 olması duran varlıkların finansmanı için sürekli sermayenin tamamının kullanıldığını gösterirken, 1'den büyük olması durumunda sürekli sermayenin yetersiz kaldığı ve duran varlık finansmanı için kısa vadeli yabancı kaynakların da kullanıldığı anlaşılır. Bu durum işletme ve işletmeye kredi verenler açısından riskin artması anlamına gelir. Söz konusu oranın 1'den küçük olması beklenir. Çünkü işletmelerin duran varlık yatırımlarını öz kaynak yada sürekli sermaye ile yapmaları gerekir. Bu durumda işletmede net işletme sermayesinin bulunduğu anlaşılır.

2.4.9. Duran Varlıkların Aktif Toplamına Oranı

İşletmenin sahip olduğu varlık toplamının içindeki duran varlık oranını gösteren bu oran, duran varlıkların aktif toplamına bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Oran} = \text{Duran Varlıklar} / \text{Aktif Toplamı}$$

Büyük hacimde duran varlık yatırımı gerektiren üretim işletmelerinde bu oran yüksek değerler alabilirken, duran varlık yatırımlarının göreceli olarak az olduğu ticari işletmelerde söz konusu oran düşük değerler alabilmektedir. Oranın yüksek olduğu işletmeler için esnekliğin düşük olduğu, piyasa koşullarında meydana gelebilecek değişikliklere uyum sağlamakta zorlanacağı düşünülmektedir. Duran varlık yoğunluk katsayısı⁶⁹ adı da verilen bu oranın, normal kabul edilen referans aralığı 0,40-0,60⁷⁰ arasındadır.

2.4.10. Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı

Bu oran,uzun vadeli yabancı kaynakların duran varlıkları karşılama oranını gösterir.

⁶⁹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 106.

⁷⁰ DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : A.g.e. s. 188.

Oran = Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar

Özellikle, uzun vadeli yabancı kaynak kullanarak duran varlıklarını finanse eden sanayi işletmelerinde söz konusu oranın 1'den büyük olması beklenir. Bunun anlamı işletmenin bir birimlik uzun vadeli yabancı kaynağa karşılık, bir birimden fazla maddi duran varlığı olmasıdır. İşletmeye uzun vadeli kredi verenlerin emniyet marjının yeterli seviyede olması için oranın 1'den büyük olması gerekir. Ancak bu oran değerlendirilirken:

- Teknolojik gelişmeler nedeni ile işletmenin duran varlıklarının demode hale gelip değerini yitirebileceği,
- Duran varlıkların gerçek değeri ile bilançoda gösterilen değer farklı olabileceği,
- İşletmenin duran varlık yapısının güçlü olmasına rağmen borçlarını ödeme konusunda yeterli likiditesinin olmayabileceği gibi olasılıklar dikkate alınmalıdır.

İşletmeden uzun vadeli alacağı olanlar için, risk derecesini göstermesi açısından söz konusu oran iyi bir ölçüt olarak görülmektedir.

Kredi kurumları, işletmelere kullandırdıkları uzun vadeli krediler karşılığında iki kat duran varlık güvencesi istemektedir. Bu nedenle oranın en çok 2 olması normal karşılanmalıdır.⁷¹

2.5. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranlar

İşletme faaliyetlerinde kullanılan varlıkların etkili bir biçimde kullanıp kullanılmadığını ve kullanımdaki etkinlik derecelerini ölçen oranlardır.⁷² Bir başka ifade ile, işletme faaliyetlerinde sahip olunan aktiflerin ne derecede etkili olduğunu ölçer.

Likidite oranlarının tek başına incelenmesi, işletmenin gerçek nakit yaratma gücü hakkında yeterli bilgi veremez. Faaliyet oranlarının incelenmesi ile her şeyden önce, müşterilerin kendilerine tanınan ödeme sürelerine uyup uymadıkları, yatırım kapasitesinden yeterince yararlanılıp yararlanılmadığı ve stoklara yapılan yatırımın

⁷¹ DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : A.g.e. s. 200.

⁷² AKDOĞAN N.; TENKER, N. : A.g.e. s. 398.

uygunluğu gibi durumlara açıklık getirilmektedir. Bu amaçla alacaklar, stoklar ve toplam varlıklarla ilgili çeşitli oranlar oluşturulmaktadır.⁷³

Bu oranlar genellikle aynı sektörde üretim yapan işletmeleri karşılaştırmak amacı ile kullanılır. Bu oranlar İşletmenin kendi içinde analize imkan verdiği gibi, aynı endüstri kolundaki işletmelerle karşılaştırmalar yapılmasına da olanak verir.⁷⁴

Faaliyet analizi ile ilgili oranlar, likidite analizinde kullanılan oranların yorumlanmasında yardımcı niteliğe sahiptirler. Bu oranlar, işletme alacaklarının kalitesi, stokların stokta kalış sürelerinin rasyonelliği ve toplam aktiflerin işletmenin faaliyet hacmine göre yeterliliği konusunda finansal analiste ışık tutarlar. Örneğin, alacaklarını zamanında nakde dönüştüremeyen bir firmanın, likidite oranı büyük olsa bile, borçlarını ödeyecek nakdi yaratma gücü olmayabilir. Veya stokları çok yavaş eriyen bir firmanın cari oranının yüksekliği geç dönen stokların etkisi ile olacağı için, likiditenin yüksek olmadığı sonucuna ulaşılabilir.⁷⁵

Faaliyet analizi ile ilgili hesaplanan oranların sonuçlarının yüksek çıkması istenir ve sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirilir.⁷⁶

2.5.1. Alacakların Devir Hızı Oranı

Bu oran, bir dönemin net satışlarının, aynı dönemin ortalama ticari alacaklarına bölünmesi ile hesaplanır. Dönem başı ticari alacaklar ile dönem sonu ticari alacaklar toplamının ikiye bölünmesi ile ortalama ticari alacaklar bulunur.

$$\text{Oran} = \text{Kredili Satışlar} / \text{Ticari Alacaklar}$$

Alacaların devir hızı oranı, işletme alacaklarının paraya dönüşüm çabukluğu olarak da tanımlanabilir ve alacakların likiditesini gösterir.⁷⁷

Bu oran genellikle firmanın müşterilerden alacaklarını tahsil etme hızını gösterir. Tahsil edilen alacaklar arttıkça, bu tutarlar yeniden yatırımlara yöneltildiği için işletmenin likiditesi ve karlılığı da artmaktadır. Yüksek bir alacak dönüşüm hızı,

⁷³ BERK, N. : A.g.e. s. 43.

⁷⁴ ÖZDEMİR, M. : A.g.e. s. 43.

⁷⁵ SARIKAMIŞ, C. : **Sermaye Pazarları**, Alfa Yayınları, İstanbul 1998, s. 288.

⁷⁶ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 108.

⁷⁷ WESTON, J.F.; BRIGHAM, F.E. : **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Press, USA 1992, s. 51.

firmanın katı ve kuralcı bir alacak politikası izlediğini ve riski yüksek müşterilere satış yapmadığını gösterebilir. Alacak devir hızının düşük olması ise işletmenin satışlarını maksimum kılmak için, riskli müşterilere de satış yaptığını ve uzun vade tanıdığını ortaya koyar.

Alacak devir hızı oranının yüksek oluşu, işletme alacaklarının tahsil niteliği konusunda iyi bir gösterge olduğu gibi, firmanın etkin tahsilat politikasının sonucu da olabilir. Bir işletmenin alacak devir hızı oranının düşük olması:

- İşletmenin müşteri portföyünün riskli olması,
- İşletmenin alacak tahsilinde güçlüklerle karşılaşması,
- İşletmenin etkin bir tahsilat politikasından yoksun olması,
- İşletmenin kredili satışlar konusunda gereğinden fazla rahat davranması, gibi sebeplerden kaynaklanabilir.

2.5.2. Alacakların Tahsil Süresi Oranı

Bu oran, satışlar ile satışlardan doğan ticari alacaklar arasındaki ilişkiden ortaya çıkar.

$$\text{Oran} = \text{Ticari Alacaklar} \times 365 / \text{Kredili Satışlar}$$

Ticari alacaklar toplamı, dönemin günlük satışlarına bölünür. Süre gün olarak hesaplanır.⁷⁸ Günlük satışlar, kredili satışların 365'e bölünmesi ile bulunabilir. Eğer kredili satışlar rakamı ayrıca elde edilemiyor ise bunun yerine gelir tablosundan net satışlar rakamı kullanılmalıdır. Bu oran, ticari alacakların satıştan kaç gün sonra tahsil edileceğini gösterir. Oranın küçük olması, işletme fonlarının kısa süre için satışlara bağlandığını gösterdiği için iyidir.⁷⁹

Alacakların tahsil süresi oranının düşük olması, işletmenin standarttan daha düşük bir likidite oranı ile çalışabileceğini ve bu özelliği nedeniyle diğer işletmelere oranla daha yüksek tutarda borçlanabileceğini gösterir.⁸⁰ Bu oran ile alacakların devir

⁷⁸ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 110.

⁷⁹ ATAMAN, Ü.; HACIRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 132.

⁸⁰ BERK, N. : A.g.e. s. 44.

hızı oranı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Alacak devir hızının yükselmesi durumunda bu oran düşerken, alacak devir hızının düşmesi alacakların tahsil hızını yükseltecektir. Şüphesiz, işletmeler alacak devir hızının yüksek, alacakların tahsil hızının düşük değerler alması yönünde eğilim içindedirler.

2.5.3. Stok Devir Hızı Oranı

Bu oran, satılan ticari mallar maliyetinin ortalama stoklara bölünmesi ile bulunur. Dönem başı ve dönem sonu stok toplamının ikiye bölümü ortalama stok değerini verir.

$$\text{Oran} = \text{Satılan Ticari Mallar Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar}$$

Stok devir hızı, stokların bir yılda kaç defa satışa sunulduğunu gösterir. Bir başka anlatım ile, işletmenin stoklarının yılda kaç kez devrettiğini gösterir. Dolayısıyla devir hızının artması, stokların daha kısa sürede döndüğünü, stok olarak daha kısa durduğunu göstermektedir.⁸¹ Stokların fazla bekletilmeden satılabilmesi durumunda bu oran yüksek değerler olacaktır. Düşük bir devir hızı ise, uzun bir stoklama süresinin olduğunu gösterir.

Bir işletmenin stok devir hızı oranının yükselmesi, ortalama stok süresini azaltacağından işletme sermayesine olan gereksinme azalabilmektedir.

Stoklara gereğinden fazla para bağlanması, başka alanlara yeterince yatırım yapılmamasına, diğer bir ifade ile karlı yatırım fırsatlarının kaçırılmasına neden olur. Öte yandan stokların çok düşük olması firmanın müşteri kaybetmesine de neden olabileceği gibi, firmanın sattığı bazı malların modasının geçtiğini de gösterebilir.

Stok devir hızının yüksek olması, işletme mallarının stokta fazla beklemeden hemen satıldığını ve bu nedenle de malların sürümünün iyi olduğunu, işletmenin fiyat, moda ve talep değişikliklerinden fazla etkilenmediğini, likiditesinin yüksek ve varlıkların etkin kullanılmakta olduğu anlamına gelir. Dolayısıyla, devir hızı arttıkça işletmenin kazanma gücü artar ve nakit ihtiyacı azalabilir.⁸²

⁸¹ KONURALP, G. : A.g.e. s.105.

⁸² ÖZDEMİR, M. : A.g.e. s. 46.

Stokların devir hızı hesaplanırken paya yıllık net satışlar da yazılabilir. Ancak payda da yer alan stok kalemi maliyet değeri ile ifade edildiğinden, oranın payına da yine maliyet değeri ile ifade edilmiş satılan ticari mallar maliyetinin yazılması pay ve paydayı aynı değerle ifade etmek açısından önemlidir.⁸³

2.5.4. Stok Devir Süresi Oranı

Bu oran, ortalama stokların yıllık gün sayısı ile çarpılarak, satılan ticari malların maliyetine bölünmesi sonucu bulunur.

$$\text{Oran} = \text{Ortalama Stoklar} \times 365 / \text{Satılan Ticari Malların Maliyeti}$$

Stok devir süresi, stokların kaç günde bir devrettiğini gösterir.⁸⁴ Stok devir süresinin düşük olması aşağıda belirtilen faktörlere bağlı olabilir:

- Üretim ile satış ve pazarlama birimleri arasında koordinasyon eksikliği,
- Fiyat artışı beklentisi nedeniyle yapılan spekülasyon amaçlı yatırım,
- Stokların arasında sürümü ağır malların yer alması,
- Yıl sonunda stokların değerinin yüksek gösterilmesi,
- İşletmenin stok kontrol çabalarının yetersizliği.

Stok devir süresinin yüksek olması ise aşağıda belirtilen faktörlere bağlı olarak ortaya çıkabilir:

- Stok kalitesinin yüksekliği,
- Stok kontrolü eksikliği (mal alışları-üretim-satış arasında iyi bir planlama yapılamaması),
- Dönem sonunda stokların bilançoda düşük bir değer ile gösterilmesi,
- Satın alma güçlükleri nedeniyle yapılan stoklama,

⁸³ KONURALP, G. : A.g.e. s.105

⁸⁴ BERK, N. : A.g.e. s. 46.

- Stok yetersizliği
- Stoklar arasında gösterilmesi gereken bazı kalemlerin bilançonun diğer kalemlerinde gösterilmesi.⁸⁵

Dönemler arası karşılaştırmada ticari malların depoda kalma süresinin azalmış olması genellikle satış güçlüğü'nün olmadığı'nın belirtisidir. Ancak, işletme nakit sıkıntısı, depolama güçlüğü yada başka nedenlerle mal stoklarını eritmişse, yine bu süre düşük çıkar. Malların depoda kalma süresinin artması, genellikle satış güçlüğü'nün belirtisidir. Ancak spekülasyon amacıyla, bilerek stoklama yapılmakta ise bu süre yüksek görünür, bu satış güçlüğü anlamına gelmez.⁸⁶

Stokların devir süresi ile ilgili olarak geliştirilmiş standart değerler yoktur. Stokların depoda kalma sürelerinin ne olması gerektiği, mal türüne bağlı olduğu kadar, o iş kolunun satış ve tedarik koşullarına da bağlıdır.⁸⁷

2.5.5. Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı

Bu oran, işletmenin yıllık net satışlarının, net işletme sermayesine bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Net İşletme Sermayesi}$$

İşletmenin satışları ile çalışma sermayesi arasında doğrusal bir ilişki vardır. Satışlar arttıkça bunu karşılayacak dönen varlığa daha çok ihtiyaç duyulmaktadır. İşletme likiditesinin gereğinden fazla yüksek olması ve stoklara aşırı yatırım yapılması çalışma sermayesi devir hızının düşük kalmasına yol açmaktadır. Ayrıca yatırımları devam eden ve satışları da beklenen artışları gerçekleştiremeyen firmaların söz konusu devir hızları da düşüktür.⁸⁸

Çalışma sermayesi devir hızının yüksek olması;

- İşletme sermayesinin yetersizliğini,
- Stok ve alacakların devir hızının yüksek olduğunu,

⁸⁵ BERK, N. : A.g.e. s. 47.

⁸⁶ DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : A.g.e. s. 211.

⁸⁷ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 113.

⁸⁸ BERK, N. : A.g.e. s. 48.

- Stok ve alacakların, nispeten az işletme sermayesine gereksinme duyduğunu, gösterir.

Buna karşılık çalışma sermayesi devir hızının düşük olması ise;

- Firmanın aşırı işletme sermayesine sahip olduğunu,
- Stok ve alacakların devir hızının yavaş olduğunu,
- Firmanın ihtiyacından fazla hazır değerlere sahip olduğunu,
- İşletme sermayesinin geçici yatırımlar için kullanıldığını, gösterir.⁸⁹

Çalışma sermayesi devir hızı için belirlenmiş standart değerler yoktur. Sonuçları değerlendirirken, işletmenin önceki dönemlerde elde ettiği sonuçlarla ve sektör ortalama sonuçları ile karşılaştırmalar yapmak uygun olur. Genel olarak; net işletme sermayesi devir hızının yüksek olması olumlu olarak değerlendirilebilir.⁹⁰

2.5.6. Satıcılar Devir Hızı Oranı

Bu oran, kredili alışların satıcılar tutarına bölünmesi ile bulunur.

Oran = Kredili Alışlar / Satıcılar

İşletmenin kredili olarak yaptığı tüm mal ve hizmet alışların toplamı satıcılar tutarını oluştururken, payda yer alan kredili alışlar, işletmenin kredili olarak alıcılara sattığı tüm mal ve hizmetleri kapsar. Satıcılar ortalama tutarının bulunması için, işletmenin dönem başı ve dönem sonu satıcılar toplamı 2'ye bölünür.

Bu oran, işletmenin satıcılara olan borçlarını ödeme hızını gösterir.

İşletmenin, satıcılara olan borçlarını ödeme gücünün yüksek olması yada satıcıların faaliyette bulunduğu sektörde vadelerin kısa olması satıcılar devir hızı oranının yüksek olmasının sebepleri olabilir.

⁸⁹ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s.386

⁹⁰ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 114.

Satıcılar devir hızının düşük olması ise, işletmenin borçlarını ödemede güçlüğüyle karşılaşmasının nedeni olabileceği gibi, satıcıların sektörde aşırı rekabet sonucu vadeleri uzatmasından da kaynaklanabilir.⁹¹

Satıcılar devir hızı oranı ile ilgili genel kabul görmüş standart değerler olmamakla birlikte, bu oranın genellikle yüksek çıkması istenir. Stok devir hızı oranını değerlerken, işletmenin geçmiş yıllar yada sektör ortalamaları ile karşılaştırılarak değerlendirmek gerekir.⁹²

2.5.7. Aktif Devir Hızı Oranı

Bu oran, işletmenin dönem içindeki net satışlarının, toplam aktiflere bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Toplam Aktifler}$$

Yüksek bir aktif devir hızı oranı, aktifin yüksek kapasite ile verimli bir şekilde kullanıldığını ifade eder. Düşük bir oran, aktifin tam kapasite ile kullanılmadığını ve aktifin verimliliğinin düşük olduğunu gösterir.⁹³

Söz konusu oran, şirketin gelir elde etmede varlıkların etkin kullanılması konusunda bilgi vermektedir.⁹⁴

Aktif devir hızı oranı, bir işletmede sermaye yoğunluğunun bir göstergesi veya varlık kullanımının bir ölçüsü olarak yorumlanabilir. Aktif devir hızı, büyük ölçüde bir işletmenin aktif yapısı içinde duran varlıkların göreceli önemini yansıtır. Bir sektör yada işletmede toplam varlıklar içinde duran varlıklar büyük bir yere sahip ise, söz konusu sektör yada işletmede aktif devir hızı yavaştır. Buna karşılık varlık toplamı içinde duran varlıkların, nispeten önemsiz olduğu sektör yada işletmelerde aktif devir hızının yüksek olduğu gözlenmektedir.

Aktif devir hızı, bir işletmenin karlılığını belirleyen önemli etmenlerden biridir. Diğer koşullar sabit kalmak üzere, aktif devir hızı daha fazla olan işletmelerin, karlılık

⁹¹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 114.

⁹² ARAT, M.E. : A.g.e. s. 114.

⁹³ ATAMAN, Ü.; HACIRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 134.

⁹⁴ BERK, N. : A.g.e. s. 48.

oranları da yüksektir. Aktif devir hızı düşük olan firmalar, riski yüksek firmalar olarak yorumlanabilir.⁹⁵

Oran, işletmenin aktif yapısının verimliliğini gösterdiğinden dolayı, aktif devir hızı oranının yüksek çıkması istenir. Genel olarak oranın 2 ile 4 arasında çıkması, işletme açısından olumlu göstergedir.⁹⁶

2.5.8. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı

Bu oran, dönem içindeki net atışların, maddi duran varlıklara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Maddi Duran Varlıklar}$$

Maddi duran varlıkların devir hızı oranı maddi duran varlıkların ne derecede verimli kullanıldığını ölçmeye yarar.⁹⁷ İşletmenin duran varlıklara aşırı yatırım yapıp yapmadığının ve işletmede atıl kapasite olup olmadığının araştırılmasında bu orandan yararlanılabilir. Oranın, düşük olması yada zaman içersine düşme eğilimine girmesi işletmenin tam kapasite düzeyinin altında çalıştığını yada tam kapasiteden uzaklaştığını gösterir. Oranın, belirlenen standartlardan çok fazla olması ise, maddi duran varlık kapasitesinin üzerinde kullanıldığını gösterir. Bu orana ilişkin belli bir standart olmamakla birlikte, büyük sanayi kuruluşlarında oranın 5 olmasının uygun olacağı ileri sürülmektedir.⁹⁸

Ayrıca oranın yüksek olması işletmenin toplam gelir, toplam maliyet eşitliğini daha az bir üretim düzeyinde yakalayacağını gösterirken, düşük olması ise bu eşitliğin sağlanması için daha fazla üretim miktarlarına çıkılması gerektiğini göstermektedir. Dolayısıyla, oranın yüksek olması durumunda başabaş noktasına çabuk ulaşılacak ve iktisadi durgunluk zamanlarında işletmenin dayanma gücü fazla olacaktır.⁹⁹ Oranın düşük olması durumunda ise sabit maliyetlerin karşılanması için büyük hacimlerde üretim yapılması gerektiğinden başabaş noktasının daha çok üretim miktarlarında yakalanması söz konusu olacaktır.

⁹⁵ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 387.

⁹⁶ SARUHAN, C.S.; ÖZDEMİR Ö.A. : **Değer Hedefli İşletmecilik**, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları No:529/762, İstanbul 2004, s. 329.

⁹⁷ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 133.

⁹⁸ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 387.

⁹⁹ DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : A.g.e. s. 215.

2.5.9. Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı

Bu oran, işletmenin dönem içindeki net satışlarının dönen varlıklara bölünmesi yoluyla elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Dönen Varlıklar}$$

Dönen varlıklarının devir hızı oranı, dönen varlıkların kaç katı net satış hasılatı elde edildiğini gösterir.¹⁰⁰

Oranın yüksek olması, dönen varlıkların verimli ve etkin bir biçimde kullanılmasının yanı sıra işletmenin dönen varlıklarının toplam varlıklar içindeki payının düşük olduğunu ortaya koyar. Oranın düşük olması ise, işletmenin dönen varlıklarının verimsizliğinin bir göstergesi olarak kabul edilebileceği gibi, bunun yanında işletmenin dönen varlıklarında aşırılık olması yada finansal kaynakların geçici yatırımlar için kullanılmasının da bir göstergesi olarak kabul edilebilir.

Dönen varlıkların bir yıl içinde kaç defa devrettiğini gösteren bu oran, diğer bir anlatımla işletmedeki bir birimlik dönen varlık artışının yarattığı satış hacmini ortaya koyar.¹⁰¹

2.5.10. Öz Kaynaklar Devir Hızı Oranı

Bu oran, dönem içindeki net satışların öz kaynaklara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Satışlar} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Öz kaynaklar devir hızı oranı, ticari açıdan bir birimlik öz kaynak ile kaç birimlik iş yapılabildiğini gösterir.

Oranın yüksek olması, işletme öz kaynaklarının ekonomik ve verimli bir biçimde kullanıldığını gösterir. Ancak oranın sektör ortalamalarının çok üstünde olması, işletme öz kaynaklarının yetersiz olduğunu ve işletmenin büyük ölçüde yabancı kaynaklara bağımlı olduğunu gösterir. Oranın düşük olması ise, işletme öz kaynaklarının iş hacmine göre fazla olduğunun yada öz kaynakların verimli ve etkin bir biçimde kullanılmadığının göstergesi olarak kabul edilir.

¹⁰⁰ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 133.

¹⁰¹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 119.

Bir işletmenin iş hacmine göre, öz kaynağının yetersiz olması işletmeye kredi verenlerin emniyet marjının düşük olduğunu gösterir. İşletmenin gerçekten de öz kaynak yapısı iş hacmine göre yetersiz ise şu önlemlerin alınması önerilebilir;

- İşletme öz sermayesini artırmak,
- Satış hacmini daraltmak,
- İmkanlar ölçüsünde az stok tutmak,
- Alacakların zamanında tahsiline önem vermek.

İşletmenin öz kaynakları iş hacmine göre fazla ise bu durumda izlenecek politika şunlar olabilir;

- Öz kaynakları azaltmak yoluyla, satışlarla öz kaynaklar arasında ölçülü bir oran oluşturmak,
- Satış hacmini artırmak.¹⁰²

Öz sermaye devir hızı özellikle hisse sendi sahipleri için önemli bir orandır. Çünkü ortakların firmaya koydukları sermaye üzerinden ulaşılan satış hacminin göstergesidir. Bu oranın dönemler itibariyle gelişimi ve endüstri ortalamasına göre düzeyi ortaklar için önemlidir.¹⁰³

2.6. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranlar

Karlılık analizinde kullanılan oranlar, bir işletmenin faaliyetleri sonucunda piyasa koşullarına göre ölçülü ve yeterli bir kar sağlanıp sağlanmadığını ölçer.

Bu oranlar, işletme ve yöneticiler açısından çok önemlidir. Çünkü kar, yöneticilerin başarısı olarak görülürken, ortakların da kısa vadede geliri ve uzun vadede de yatırımlarının değer kazanmasının kaynağı olarak kabul edilir.

¹⁰² AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 388.

¹⁰³ KONURALP, G. : A.g.e. s. 106.

Kar ile kaynaklar ve kar ile satışlar arasında ilişki kurularak bir işletmenin karlılığı ölçülür. Karlılık oranları ile, işletmenin geçmişteki kazanç gücü ve faaliyetlerinin etkinlik derecesi değerlendirilir.¹⁰⁴

Bir firmanın elde ettiği karın, ölçülü ve yeterli olup olmadığını belirlemek için aşağıdaki etmenlerin göz önünde tutulması gerekir;

- Sermayenin alternatif kullanım alanlarında sağlayabileceği gelir,
- Genel ekonomik koşullar,
- Aynı endüstri kolunda benzer firmaların kar oranları,
- Geçmiş yıllarda karın göstermiş olduğu eğilim,
- İşletmenin planladığı kar hedefi.

Firmanın karlılık oranı değerlendirilirken varsa enflasyon oranını da dikkate almak gerekir. Enflasyon, stok değerlendirilmesi ve duran varlıklar için ayrılan amortismanların yenilenmeleri için yetersiz olması gibi nedenlerle, firma karlarının olduğundan daha yüksek hesaplanmasına yol açabilir. Enflasyon, genellikle sermaye gereksinimi büyük olgunlaşma süresi uzun büyük yatırımlar üzerinde olumsuz etki yapmaktadır. Buna karşılık yeni yatırımların yapılmadığı veya yavaşladığı endüstri kollarında faaliyet gösteren firmalar enflasyon nedeniyle rekabete karşı korunmuş olduklarından yüksek karlar elde edebilmektedir.¹⁰⁵

İyi işleyen finansal pazarlarda, firma yönetiminin etkinliğini belirlemede, yatırılan sermaye için şirketin doyurucu bir kar sağlama yeteneği temel göstergedir. Karların düşük olduğu alanlara, finansal yatırımcılar sermayelerini bağlamadıkları gibi, girişimciler de yatırım yapmaktan kaçınırlar. Öte yandan kredi kurumları da karlılığın düşük olduğu firmalara kredi vermeye istekli değildirler. Özellikle zarar eden firmaların kredilendirilmesi birçok durumda, kredi gözetim otoritelerince yasaklanmaktadır. Birkaç sene zarar eden firmaların, karlı bir yatırım projesi bulunmamasına rağmen kredilendirilmesi, modern işletmecilik anlayışı ile bağdaşmaz.¹⁰⁶

¹⁰⁴ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 134.

¹⁰⁵ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 392.

¹⁰⁶ BERK, N. : A.g.e. s. 49

İşletmenin karlılık durumunun değerlendirilmesinde; satışlarla karlardaki gelişmelerin karşılaştırılması, sektör ile işin niteliğine uygun bir karlılığa ulaşıp ulaşılmadığı ortaya konur. Bunun yanı sıra, öz sermaye koyan ortakların beklentilerine uygun olup olmadığı da araştırılır. Bu incelemede özellikle şu noktalar üzerinde durulmaktadır;

- Satışların karlılığının (brüt ve net kar marjının) iş kolu ortalamasına uygunluğu,
- Satışlarda ve karlarda değişimin nedenleri, artışın satış miktarlarından mı yoksa fiyat artışından mı kaynaklandığı,
- Satılan mal maliyetinin gösterdiği eğilim,
- Yönetim ve satış giderlerindeki değişiklik nedenleri,
- Vergiden önceki ve sonraki karın karşılaştırılması,
- Pay başına karın gösterdiği eğilim.¹⁰⁷

Karlılık analizi ile ilgili oranlar şu alt başlıklar içinde incelenebilir;

- Finansal (mali) karlılık oranları
- İktisadi (ekonomik) karlılık oranları
- Satış karlılık oranları
- Kar ile finansal yükümlülük arasındaki ilişkiyi belirten oranlar¹⁰⁸

2.6.1. Finansal Karlılık Oranları

Ortaklar tarafından işletme emrine verilmiş öz kaynakların verimli kullanılıp kullanılmadığının saptanmasında kar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkiler analiz edilmektedir. Bu oranlar, yatırım temeline dayandığından finansal karlılık oranlarına, varlıkların karlılık oranları da denilmektedir. Finansal karlılık oranlarının hesaplanmasında amaç, kar ile öz kaynaklar arasındaki ilişkileri ortaya koymaktır.

¹⁰⁷ BERK, N. : A.g.e. s. 49.

¹⁰⁸ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 121.

İşletme ortaklarınca konulan sermayeye karşılık elde edilen kar payını bu oranlar gösterir.

Finansal karlılığın hesaplanmasında öz kaynak olarak yıl sonu değeri alınabileceği gibi, dönem başı öz kaynak ve dönem sonu öz kaynak toplamalarının ikiye bölünmesi suretiyle ortalama öz kaynak tutarının alınması daha uygun olabilir.¹⁰⁹

Finansal karlılık oranları, vergi öncesi ve vergi sonrası olmak üzere iki alt başlık altında incelenebilir.

2.6.1.1. Vergi Öncesi Finansal Karlılık Oranı

Bu oran, vergi öncesi elde edilen karın öz kaynaklara bölünmesi yolu ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Vergi Öncesi Dönem Karı} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Vergi oranlarındaki değişiklik vergiden sonraki net karı etkilediğinden, bir işletmenin öz sermaye karlılık oranındaki düşüklük, vergi oranlarının yükseltilmesi gibi, tamamen işletme dışı bir nedenden kaynaklanabilir. Yapılan analizde, varsa vergi oranlarındaki değişikliğin kar üzerindeki etkisini ortaya koymak ve hatalı bir yorumdan kaçınmak için gelir veya kurumlar vergisinden önceki karın öz kaynaklara oranının hesaplanması da yararlıdır.¹¹⁰

2.6.1.2. Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı

Bu oran, dönem net karının öz kaynaklara bölünmesi yolu ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Dönem Net Karı} / \text{Öz Kaynaklar}$$

Öz kaynak (sermaye) karlılığı adı da verilen bu oran net karın öz sermayenin yüzde kaç oranında gerçekleştiğini gösterir. İşletme sahip yada sahipleri tarafından sağlanan kaynağın bir birimine düşen kar payını göstermektedir.

Bu oran her şeyden önce işletmenin, dolayısıyla yönetimin başarısının bir göstergesidir. Ayrıca faiz ve vergiler karşılandıktan sonra işletme sahiplerine kalan kar bu oranla ölçülür.

¹⁰⁹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 122.

¹¹⁰ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 394.

Oranın hesaplanmasında paydada yer alan öz sermaye, dönem başı, dönem sonu veya dönemin ortalama öz sermaye tutarı olabilir.¹¹¹

Vergi sonrası finansal karlılık oranının değerlendirilmesinde ve yorumlanmasında öz kaynakların fırsat maliyetinin ve sektör ortalamalarının bilinmesi gerekir. Örneğin; işletmenin öz kaynak karlılık oranının %10 olduğu durumda, hazine bonolarının yıllık getirisi %20 ve sektör ortalaması % 25 ise, söz konusu %10'luk oran yeterli görülmeyecektir.

Bu oranın yeterliliği incelenirken, işletme kapasitesi kullanım oranının ve iş kolundaki ekonomik durumun göz önünde bulundurulması gerekir. İşletme yeni kurulmuş ve kapasitesini zamanla artırmakta ise, tam kapasiteye ulaştığındaki öz kaynak karlılığı oranının değerlendirilmesinde kullanılması uygundur.¹¹²

Öz sermaye karlılığı hisse senedi sahipleri açısından oldukça önemli bir orandır, çünkü sermayenin borç verenler tarafından finanse edilen kısma olan yükümlülüklerini yerine getirdikten sonra hisse senedi sahiplerinin firmaya koyduğu sermaye üzerinden ne ölçüde gelir yarattığını ölçmektedir.¹¹³

2.6.2. Ekonomik Karlılık Oranları

İktisadi karlılık oranı da denilen bu oranlar, kaynakların ve varlıkların rantabilitesinin ölçütü olarak kabul edilir.

İktisadi karlılık oranları, kar ve finansman giderleri ile varlık ve kaynak toplamları arasındaki farkı saptamak amacı ile kullanılır.¹¹⁴

Bu oranlar, ekonomik karlılık oranı ve aktif karlılık oranı olmak üzere iki alt başlık altında incelenebilir.

2.6.2.1. Ekonomik Karlılık Oranı

Bu oran, vergi öncesi dönem karı ile faiz giderleri toplamının, toplam kaynaklara bölünmesi yolu ile elde edilir.

¹¹¹ ATAMAN, Ü.; HACIRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 136.

¹¹² DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : A.g.e. s. 221.

¹¹³ KONURALP, G. : A.g.e. s. 109.

¹¹⁴ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 125.

$$\text{Oran} = (\text{Vergi Öncesi Kar} + \text{Faiz Giderleri}) / \text{Toplam Kaynaklar}$$

Toplam kaynakların ne ölçüde karlı kullanıldığını gösteren orandır. Yönetimin, işletmeye konulan fonları kullanmadaki başarısını gösterir. Bu oranın, mali karlılık oranından düşük olması gerekir. Aksi durumda yabancı kaynaktan yararlanma maliyetinin normalin üzerinde olduğu anlaşılır.¹¹⁵

Bu oran, firmanın kullandığı tüm sermaye kalemleri üzerinden ne ölçüde karla çalıştığını ifade eder. Eğer, bu oran dönemler itibari ile azalıyorsa yada endüstri ortalamasının altında kalıyorsa firmanın sermayesini yeterince üretken kullanmadığını göstermektedir.¹¹⁶

2.6.2.2. Aktif Karlılık Oranı

Bu oran, dönem net karının toplam aktiflere bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Kar} / \text{Toplam Aktifler}$$

Varlıkların işletmede ne oranda karlı kullanıldığının belirlenmesi için bu oran kullanılır. Bir başka ifade ile, bu oran işletme yöneticilerinin varlıkları kullanmadaki başarısını ortaya koyar.

Finansman yapıları farklı firmalar arasında yapılan karşılaştırma, hatta zaman içerisinde ilgili firmanın finansman yapısı değişmiş olabileceğinden, geçmiş yıllarla karşılaştırma yapılırken, faiz ve vergi öncesi kar / toplam varlıklar oranı, net kar / toplam aktifler oranına kıyasla daha anlamlı ve tutarlı olmaktadır.

Bu durumda oran aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir;¹¹⁷

$$\text{Oran} = (\text{Net Kar} + \text{Finansman Giderleri}) / \text{Toplam Aktifler}$$

2.6.3. Satış Karlılık Oranları

Bilindiği üzere, bir işletmenin gelir tablosu faaliyet sonuçlarını tutar olarak verir. Bu faaliyet sonuçları brüt satış karı, faaliyet karı ve net kar gibi kavramlar olarak karşımıza çıkar. Bir dönemin satışlarının, bütün bu karları sağlayacak büyüklükte

¹¹⁵ AKDOĞAN, N.; TENKER, N. : A.g.e. s. 392.

¹¹⁶ KONURALP, G. : A.g.e. s. 109.

¹¹⁷ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 127.

olması arzulanır. Bu nedenle söz konusu karlar ile net satışlar arasında ilişkiler kurularak satışların karlılık oranları hesaplanmaya çalışılır.¹¹⁸

2.6.3.1. Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı

Bu oran, faaliyet karının net satışlara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Faaliyet Karı} / \text{Net Satışlar}$$

Oranın yüksek olması yada yükselme eğilimi göstermesi başarı göstergesi olarak kabul edilir. Söz konusu oranın değişmesinin temel nedenleri aşağıda belirtilenler olabilir;

- Satış fiyatlarının değişmesi,
- Satılan malın maliyetinin yada satış giderlerinin artması,
- Satışların bileşimindeki değişikliktir.¹¹⁹

Faaliyet karı, işletmenin ana faaliyet konusunu oluşturan mal ve hizmet satışından elde ettiği kardır. Bu nedenle net kar tutarından daha önemlidir. Yatırımcılar kendi faaliyet konusunda başarılı olan işletmeleri tercih etmelidirler.

Faaliyet karı tutarındaki değişmeler, brüt kar tutarı ve faaliyet giderlerindeki değişmelerden kaynaklanır.

Tek düzen hesap planında ve SPK'nın öngördüğü gelir tablosu düzeninde, faaliyet karı aşamasından sonra, diğer olağan faaliyetlerden sağlanan gelir ve karlar eklenmekte, diğer faaliyetlerden olağan gider ve zararlar ile finansman giderleri düşülmekte ve olağan kara ulaşılmaktadır. Ulaşılan bu olağan kar, SPK tablo düzeninde faaliyet karı olarak görünmektedir.

İşletmenin iş hacmi rantabilitesi hakkında bilgi veren bu oran, bir işletmenin esas faaliyetlerinde ne ölçüde karlı olduğunun saptanmasında kullanılır. Oranın yüksek olması işletmenin lehine yorumlanabilir. Bu oranın yeterli olup olmadığının

¹¹⁸ ÖZDEMİR, M. : A.g.e. s. 54.

¹¹⁹ BERK, N. : A.g.e. s. 52.

saptanmasında işletmenin geçmiş yıllardaki durumuna ve aynı endüstri kolundaki işletmelerin oranlarına bakmak gerekir.¹²⁰

2.6.3.2. Net Karın Net Satışlara Oranı

Bu oran, işletmenin dönem sonunda elde ettiği net karın net satışlara bölünmesi ile elde edilir.

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

Satış karlılığı oranı¹²¹ da denilen bu orandan, faaliyet performansının ölçülmesinde önemli bir gösterge olarak yararlanılmaktadır.

Bu oranı hesaplarken pay kısmında yer alan net karın, firmanın sürekli faaliyetlerinden kaynaklanan net kar olmasına dikkat etmek gerekir. Eğer net karın içinde firmanın süreklilik arz etmeyen, sadece o dönem için geçici olarak elde ettiği gelirler de varsa bunları ayıklamak daha doğru olacaktır. Aksi takdirde firmanın ileriye dönük karlılık tahminleri süreklilik arz etmeyen faaliyet gelirlerine dayandırılırsa yatırımcıyı yanıltabilir.¹²²

Bu oran, işletme faaliyetlerinin net verimliliği konusunda bilgi verir. İşletmenin uyguladığı çeşitli politika ve kararların sonuçlarını gösterir. Bu oranın yüksek olması olumlu olarak değerlendirilir. Ancak oranın yüksek olmasının yanında değerlerin tutarları da önemlidir.¹²³

Net karın net satışlara oranı ile ilgili olarak hesaplanan değer yorumlanmasında işletmenin geçmiş dönemlerde hesaplanmış oranlarına yada sektör ortalamalarına bakılması gerekir.

2.6.3.3. Brüt Satış Karının Net Satışlara Oranı

Bu oran, brüt satış karının net satışlara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Brüt Satış Karı} / \text{Net Satışlar}$$

¹²⁰ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 135.

¹²¹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 130.

¹²² KONURALP, G. : A.g.e. s. 109.

¹²³ ÇABUK, A.; LAZOL, İ. : **Mali Tablolar Analizi**, Bursa 2002, s.209.

Oran, satılan malların satış geliri ile maliyeti arasındaki marjı yansıtan brüt satış karının, net satış hasılatındaki yerinin önemlilik derecesini gösterir. Başka bir ifade ile, net satışların yüzde kaçının brüt satış karı olduğunu belirtir.¹²⁴

Bu oranın dönemler itibari ile gelişimi yada sektör ortalamasına göre mukayesesi firmanın maliyet-fiyat durumunu gösterir. Satış fiyatı ve hacminin değişmediği durumlarda brüt kar marjının artması, maliyetlerin göreceli olarak azaltıldığını, tersi ise dönemler itibariyle yada endüstri ortalamasına göre maliyetlerin arttığını gösterir. Doğal olarak brüt kar marjındaki yükselme, satış fiyatındaki ve hacmindeki yükselmenin maliyetlerdeki yükselmeden daha fazla olduğu durumlarda da ortaya çıkabilir.¹²⁵

Söz konusu oranın, net karın net satışlara oranı ile birlikte değerlendirilmesi firmalar ilişkin ayrıntılı bilgi edinmeyi sağlar. Buna göre söz gelimi birkaç yıllık bir dönemde brüt kar sabit iken net kar marjının düşmesi iki nedenden kaynaklanabilir. İlk neden satışlara göre giderlerin artması, ikincisi ise vergi oranlarının artmasıdır. Ayrıca brüt kar marjının düşmesi de satılan mal maliyetinin artmasını gösterir. Bu da fiyatların düşmesine veya satış gelirlerine oranla, faaliyetlerin etkinliğinin azalmasına bağlanabilir.¹²⁶

İşletmenin satış fiyatlarının değişmesi, satılan malların maliyetlerinde değişiklikler olması ve satış giderlerinin değişmesi gibi durumlar brüt satış karının net satışlara oranını değiştirecektir. Oranın yüksek olması işletmeler lehine değerlendirilirken, elde edilen sonuçların değerlendirilmesine işletmenin geçmiş yıl oranları ve sektör ortalamaları dikkate alınır.

2.6.3.4. Satışların Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı

Bu oran, satışların maliyet tutarının net satışlara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \frac{\text{Satışların Maliyeti}}{\text{Net Satışlar}}$$

Satışlardaki 1 birimlik maliyet başına, ne kadarlık net satış tutarının olduğu söz konusu oran ile belirlenir. Oranın, dönemler itibari ile giderek azalan bir trend izlemesi işletmenin maliyet-satış ilişkisi açısından olumlu değerlendirilmesi anlamına gelir.

¹²⁴ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 135.

¹²⁵ KONURALP, G. : A.g.e. s. 108.

¹²⁶ BERK, N. : A.g.e. s. 50.

İlgili oranın standart bir değeri olmamakla birlikte, değerlendirilmesinde ve yorumlanmasında işletmelerin geçmiş dönem performansları ve sektör ortalamaları göz önünde bulundurulur.

2.6.4. Kar İle Finansal Sorumluluk Arasındaki İlişkiyi Belirten Oranlar

Bu oranlar, işletmenin finansal yükümlülüklerini karşılamak için yeterli geliri elde edip etmediğini araştırmak üzere kullanılır.

İşletmede sağlanan karların en azından borç taksitlerini yada faizleri geri ödemeye yeterli olup olmadığını değerlendirmede kullanılan bu oranlar, işletmenin sermaye yapısı ile de ilgilidir.

2.6.4.1. Faizleri Karşılama Oranı

Bu oran, kar ve faiz giderleri toplamının, faiz giderlerine bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = (\text{Kar} + \text{Faiz Giderleri}) / \text{Faiz Giderleri}$$

Bir işletme için sabit gider niteliğinde olan faiz ödemelerinde sorunla karşılaşılıp karşılaşılmadığı konusundaki incelemelerde başvuru oran, dönem karının faizin kaç katı olması gerektiğini ortaya koyar.¹²⁷

Formülde yer alan kar yerine vergiden önceki yada vergiden sonraki kar alınabilir. Firmanın ödediği faizlerin, vergi matrahından düşürülmesi dikkate alınır, vergiden önceki karın alınması daha uygun olur. Bu durumda batılı ülkelerdeki genel eğilim, vergiden önceki karın faizlerin 7 katı olması gerektiği yönündedir. Ancak gelir ve kurumlar vergisi oranlarının yüksek olduğu durumlarda, vergiden sonraki karın alınması daha ihtiyatlı bir davranış kabul edilmektedir.¹²⁸

Oran hesaplanırken, payda vergi sonrası karın kullanılması durumunda faizlerin karşılama oranının 3-4 civarında olması yeterli olarak görülmektedir. Ülkemizde faiz oranlarının batılı ülkelere göre daha yüksek olması sebebiyle, oranın 3'ün altında olduğu gözlemlenmektedir.

¹²⁷ ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : A.g.e s. 135.

¹²⁸ BERK, N. : A.g.e. s. 53.

Bu oranın dönemler itibariyle yükselmesi yada endüstri ortalamasının üzerinde olması (borçluluk oranları aynı iken) firmanın ödediği faizin rakiplere oranla daha fazla katı kadar gelir yarattığını, finansal riskinin daha düşük olduğunu gösterir.¹²⁹

2.6.4.2. Borç Servis Oranı

Bu oran; dönem karı ile nakit çıkışı gerektirmeyen giderler (amortismanlar ve karşılıklar) toplamının, anapara taksitleri ve faizler toplamına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = (\text{Dönem Karı} + \text{Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler} + \text{Ödenen Faizler}) / (\text{Anapara Taksitleri} + \text{Ödenen Faizler})$$

Duran varlıklar üzerinden ayrılan amortismanların formülün payında yer alması, amortismanların işletmeden nakit çıkışı gerektirmemesi özelliğindedir.¹³⁰

Bu oran, işletmelerin almış olduğu kredilerin, anapara taksitlerini ve faizlerini geri ödeme yeteneğini gösterir. İşletmenin, borç ödemek için ayırabileceği mali potansiyeli ile ödemek zorunda olduğu borç tutarı ilişkilendirilir.

Oranın genel olarak, 2 veya daha yüksek çıkması yeterli görülmektedir. Geliri istikrarlı kamu işletmelerinde bu oranın 1-1,5 olması da yeterli sayılmaktadır.¹³¹

2.6.4.3. Sabit Ödemeleri Karşılama Oranı

Bu oran, sabit ödemeler için kullanılacak kaynakların sabit ödemelere bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Sabit Ödemeler İçin Kullanılacak Kaynaklar} / \text{Sabit Ödemeler}$$

Sabit ödemeler için kullanılacak kaynakları, aşağıdaki kalemlerin toplamı oluşturur;

- Dönem karı,
- Nakit çıkışı gerektirmeyen giderler,
- Faizler,

¹²⁹ KONURALP, G. : A.g.e. s. 108.

¹³⁰ BERK, N. : A.g.e. s. 52.

¹³¹ ÖZDEMİR, M. : A.g.e. s. 57.

- Kiralar.

Sabit ödemeler ise, aşağıdaki kalemlerin toplamından oluşur;

- Faizler,
- Kiralar,
- Anapara taksitleri.

İşletmenin yaptığı anlaşmalar gereği düzenli olarak ödemesi gereken yükümlülüklerinin kaç katı gelir elde ettiğini belirten orandır.¹³²

İşletmeye sabit bir ödeme yükü getiren kiralar önemli tutara ulaştığı takdirde, işletme için sabit ödemeleri karşılama oranının hesaplanması yararlı olacaktır.

Finansal kiralama (leasing) yolu ile makine, araç ve gereç sağlayan firmalarda, sabit ödeme karşılama oranının hesaplanması daha anlamlıdır.¹³³

İşletme sabit ödemelerini karşılayamaması durumunda zor durumda kalabilir. Bu nedenle oranın en az 5 olması uygun görülmektedir.¹³⁴

2.7. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranlar

Finansal analistler, daha önce bahsedilen oranların yanında, işletmenin piyasa performansını ölçmeye yönelik oranlardan da yararlanmaktadır. İşletmenin hesaplanan diğer oranları ile piyasa değeri analizinde kullanılan oranlar arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır.

İşletme sahiplerine ve hissedarlara ölçülü ve yeterli bir gelirin sağlanıp sağlanmadığının belirlenmesinde, özellikle anonim şirketlerde, piyasa değeri analizi oranları önem taşımaktadır.

Özellikle sermaye piyasalarının gelişmesi ile birlikte önem kazanan bu oranlar, menkul kıymet yatırımcılarına yol gösterici niteliktedirler. Bu oranların

¹³² ARAT, M.E. : A.g.e. s. 134.

¹³³ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 404.

¹³⁴ AKDOĞAN, N.; TENKER, N. : A.g.e. s. 396.

hesaplanmasında temel amaç, hisse senetlerinin gerçek piyasa değerlerine ulaşmasında katettikleri yolun ve zamanın belirlenmesi olmaktadır.

İşletmenin imtiyazlı ve adi hisse senetlerine sahip ortaklarının, hisse senetlerinin piyasa değeri toplamı, işletmenin piyasa değerini oluşturur.¹³⁵¹³⁶

2.7.1. Hisse Başına Defter Değeri Oranı

Bu oran, öz kaynakların hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Öz Kaynaklar} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

Oranın belirlenmesinde amaç; muhasebe kayıtlarına göre bir birimlik hisse senedinin değerini bulmaktır.

Bu orana, hisse senetlerinin kuramsal değeri de denilmektedir.

2.7.2. Hisse Başına Kar Oranı

Bu oran, net karın hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net kar} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

Anonim şirketlerde, her bir hisse senedi payına düşen kar payını gösteren bu oran, imtiyazlı ve adi hisse senetleri için ayrı ayrı hesaplanmaktadır.

İmtiyazlı hisse senedi başına düşen kar oranı aşağıdaki şekilde hesaplanır;

$$\text{Oran} = \text{Dönem Net Karı} / \text{İmtiyazlı Hisse Senedi Sayısı}$$

Adi hisse senedi başına düşen kar oranının hesaplanması ise aşağıdaki şekildedir;

$$\text{Oran} = \text{Dönem Net Karı} / \text{Adi Hisse Senedi Sayısı}$$

Adi hisse senedi sahiplerinin alacağı kar payını hesaplamak için, dönem net karından, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin alacağı kar payı düşülmelidir.

¹³⁵ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 134.

¹³⁶ AKDOĞAN, N.; TENKER, N. : A.g.e. s. 395.

2.7.3. Hisse Başına Dağıtılacak Kar Oranı

Bu oran, kar payının hisse senedi sayısına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Kar Payı} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

Söz konusu oran, bir hisse senedi başına düşen dağıtılacak kar payı tutarını gösterir. Hisse senedi değerlendirme modellerinden biri olan “temettü büyüme modeli”nin temelini oluşturan bu oran aynı zamanda yönetimin izlediği yatırım politikası hakkında yatırımcılara fikir vermektedir. Dolayısıyla bu oran, hisse senedi değerini etkileyen faktörlerden biri olarak kabul edilmektedir.

Hisse başına kar oranında olduğu gibi, gerektiğinde, adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri için ayrı ayrı hisse başına dağıtılacak kar payı oranı da hesaplanır.¹³⁷

2.7.4. Kar Payı Karşılama Oranı

Bu oran, dönem net karının kar payına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Kar} / \text{Kar Payı}$$

Bu oran işletmenin dağıtacağı bir birim kar için hangi oranda dönem net karı elde edildiğini gösterir.

Potansiyel yatırımcılar ve hissedarla açısından önem taşıyan bu oranın tersi, kar payı dağıtım oranını gösterir.

2.7.5. Kar Payı Dağıtım Oranı

Bu oran, kar payının net kara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Kar Payı} / \text{Net Kar}$$

Kar payı karşılama oranının tersi olan kar payı dağıtım oranı, işletmenin kar dağıtım politikaları ile ilgili bilgi verdiği için, potansiyel yatırımcıları ve hissedarları yakından ilgilendiren bir orandır. Söz konusu oran gelişmiş ülkelerde %30 civarlarındadır.

¹³⁷ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 136.

2.7.6. Kar Payı Verim Oranı

Bu oran, hisse başına kar payının hisse başı piyasa fiyatına bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Oran} = \text{Hisse Başına Kar Payı} / \text{Hisse Başına Piyasa Fiyatı}$$

Yatırımcılar açısından önem arz eden bu oran, hisse başına kar verimliliğini ölçmek için kullanılır. Oranın yüksek çıkması yatırımcılar ve işletme açısından önemlidir.

Gelişmiş ülkelerde bu oran %2 dolayındadır.¹³⁸

2.7.7. Kazanç Fiyat Oranı

Bu oran, hisse başına düşen karın hisse başına piyasa fiyatına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Hisse Başına Kar} / \text{Hisse Başına Piyasa Fiyatı}$$

Tersi fiyat kazanç oranını veren bu oranın yüksek çıkması istenmektedir.

Gelişmiş ülkelerde bu oran ortalama %5 dolayındadır.¹³⁹

2.7.8. Fiyat Kazanç Oranı

Bu oran, hisse başına piyasa fiyatının hisse başına düşen kara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Hisse Başına Piyasa Fiyatı} / \text{Hisse Başına Kar}$$

Fiyat kazanç oranı, bir birim kar elde etmek isteyen yatırımcının bu karın kaç katı fiyat ödemeye hazır olduğunu gösterir.

Çarpan olarak da tanımlanan bu oranın temel belirleyicileri, firmanın kazançlarındaki büyüme oranı ve riskliliğidir. Oran, firmanın riskliliği ile ters, kardaki büyüme ile doğru orantılıdır. Bununla birlikte oranın büyüklüğü yada küçüklüğü, şirketin

¹³⁸ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 139.

¹³⁹ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 140.

dağıtabileceği temettü ödemelerine, dolayısıyla gelecek dönemlerdeki karın piyasa tarafından algılanmasına bağlanabilir.

Yüksek fiyat kazanç oranı durumunda, piyasa gelecek dönemlerdeki karların yüksek olacağını beklemekte veya nakit akımlarını beklenenden daha düşük oranda iskonto etmektedir.

Düşük fiyat kazanç oranı, yüksek risk oranından çok piyasanın kötümser tahminlerine bağlanıyorsa, risk faktörü farklı hisse senetleri için eşitlendiğinde, düşük fiyat kazanç oranına sahip hisse senetlerini alan yatırımcı, beklenen getiri oranının üstünde bir verimlilik elde edecektir.

Hisse senetlerini değerlemede kullanılacak uygun fiyat kazanç oranı saptandıktan sonra, yatırımcı, bulunan dönem sonu tahmini fiyat ile cari piyasa fiyatını karşılaştırarak, hisse senedinin gerçek değerinin üstünde veya altında bir fiyattan satıldığını görecektir ve böylelikle satma, alma veya elde tutma kararı verecektir.¹⁴⁰

Fiyat kazanç oranı gelişmiş ülkelerde 1'den büyük olarak gözlenmektedir. Genelde, %10-%15 civarında bir fiyat kazanç oranı, yatırımcıların büyüyen ve gelişen bir işletmenin potansiyelini değerlendirdiğini gösterir. Fiyat kazanç oranının aşırı derecede yükselmesi %30-%40 gibi rakamlara ulaşması hisse senedinin aşırı değerlendirildiğini gösterir. Bu tür hisse senetleri kriz dönemlerinde hızla değer kaybederler.

2.7.9. Piyasa Değeri Defter Değeri Oranı

Bu oran, hisse başına piyasa değerinin hisse başına defter değerine bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Hisse Başına Piyasa Değeri} / \text{Hisse Başına Defter Değeri}$$

Söz konusu oran işletmenin, borsa değeri ile defter değeri arasındaki ilişkiyi ortaya koyar.

Şirketin hisse senetlerinin borsa değerinin, genelde defter değerinden daha yüksek olması beklenir. Aksi halde işletmenin satın alınarak tasfiyesi, olağanüstü bir

¹⁴⁰ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası : A.g.e. s.97.

kazanç yaratabilir. Bu oran, yeniden değerlemeye karşın çık yüksek ise, borsa değerinin spekülâtif olması olasılığı üzerinde durulmalıdır. Gelişmiş ülkelerde bu oranın ortalaması 3'tür.¹⁴¹

2.7.10. Sabit Giderleri Karşılama Oranı

Bu oran, katkı payının sabit giderlere bölünmesi ile bulunur.

$$\text{Oran} = \text{Katkı Payı} / \text{Sabit Giderler}$$

İşletmenin satış gelirlerinden, değişken giderlerin çıkarılması ile katkı payı bulunur. Bir başka ifade ile; satış fiyatı ile birim değişken gider arasındaki fark birim katkı payını verir.

Oranın 1'den büyük olması beklenir. Çünkü, işletmenin satış gelirlerinden değişken giderler düştükten sonra, kalan tutar ile sabit giderlerini karşılayabilmesi gerekir. Söz konusu oranın 1 olması işletmenin başabaş noktasında olduğunu, toplam gelir ile toplam giderlerinin eşit olduğunu gösterir.

2.7.11. Faaliyet Kaldıraç Oranı

Bu oran, kardaki oransal değişimin miktardaki oransal değişmeye bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = (\text{Kardaki Değişme} / \text{Kar}) / (\text{Miktardaki Değişme} / \text{Miktar})$$

Faaliyet kaldıraç, giderlerin kısa dönemde sabit ve değişken olarak ayırımına dayalı olarak ortaya çıkan bir kaldıraç etkisidir.¹⁴²

İşletmelerde kısa dönemde oluşan giderler sabit ve değişken giderler olarak ikiye ayrılır. Üretim miktarından bağımsız olan, üretim miktarı sıfır olsa dahi katlanılmak zorunda olan giderler (kira gibi), işletmelerin sabit giderlerinin oluşturur. Değişken giderler (hammadde gideri gibi) ise, üretimle birlikte ortaya çıkan giderlerdir. Bu giderlerle ile üretim miktarı arasında doğru yönlü bir ilişki vardır. Bir başka anlatımla, üretim miktarının artması durumunda değişken giderler artarken, üretim miktarının azalması durumunda değişken giderler azalacaktır.

¹⁴¹ AKGÜÇ, Ö. : A.g.e. s. 401.

¹⁴² KONURALP, G. : A.g.e. s. 96.

Değişken giderleri, sabit giderlerine oranla daha fazla olan firmalar, durgunluk dönemlerinde satışları düşünce maliyetlerini buna göre ayarlama bakımından daha şanslıdır. Öte yandan sabit giderleri fazla olan firmalar, satışlarındaki azalmalar nedeniyle uğrayacağı zararları, maliyetleri ayarlayarak azaltma imkanına sahip değildirler. Sonuç olarak, faaliyet kaldırıcı dereceleri yüksek olan endüstri kollarında satışlardaki değişimin, karlar üzerindeki değişime etkisi yüksek olacaktır.¹⁴³

Bu oran satışlardaki bir birimlik değişimin, karda kaç birimlik bir değişme meydana getireceğini ölçer. Satış miktarının, kar üzerindeki esneklik derecesi olarak da ifade edilebilecek olan faaliyet kaldırıcı oranı, ekonominin içinde bulunduğu duruma göre işletmeleri etkileyecektir. Ekonominin resesyona girdiği dönemlerde, faaliyet kaldırıcı oranı yüksek olan işletmelerin satışlardaki düşüşleri, faaliyet kaldırıcı oranı düşük olan işletmelere oranla, karlarda daha fazla oranda düşüşlere yol açacaktır. Ekonominin genişlediği dönemlerde ise, faaliyet kaldırıcı yüksek olan işletmelerin satışlardaki artışı, faaliyet kaldırıcı düşük olan işletmelere göre karlarda daha fazla oranda bir artış meydana getirecektir.

2.7.12. Borçtan Yararlanma Oranı

$$\text{Oran} = (1 / S) \times [(Y - F) / Y]^{144}$$

E = Borçtan Yararlanma Oranı

S = Öz Kaynak / Toplam Kaynaklar

Y = Faiz ve Öncesi Kar

F = Finansman Masrafları (Faiz)

İşletme borçlanarak elde ettiği yabancı kaynaklara faiz öder. Buna karşılık kullandığı yabancı kaynaklardan kar elde eder. Eğer yabancı kaynaklara ödediği faizden daha fazla kar elde ederse, işletmenin borçtan yararlandığı söylenebilir. Dolayısıyla işletme öz kaynakları karşılığı elde ettiği kar yanında, borçlanmanın sağladığı katkıdan da yararlanmış olur.¹⁴⁵

¹⁴³ KONURALP, G. : A.g.e. s. 96.

¹⁴⁴ DURMUŞ, A.H.; ARAT, M.E. : A.g.e. s. 237.

¹⁴⁵ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 146.

Borçtan yararlanma oranının 1 olması durumunda, işletmenin yabancı kaynak kullanarak elde ettiği karın, bu kaynağı kullanmak için katlandığı faiz giderine eşit olduğu anlaşılır. Oranın 1'den büyük olması durumunda, yabancı kaynak kullanımı için katlanılan faizden daha fazla, bu kaynağın kullanımından kar elde edildiği anlaşılmalıdır. Söz konusu oranını 1'den küçük olması durumunda ise, işletmenin yabancı kaynak kullanımı için katlandığı faiz kadar, bu kaynaktan kar elde edilemediği anlaşılır. Bu durumda işletme borçlanmadan yararlanamamaktadır.

2.8. Diğer Oranlar

2.8.1. Çalışan Başına Net Kar Oranı

Bu oran, işletme dönem net karının ilgili dönemde işletmede çalışan ortalama personel sayısına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Net Kar} / \text{Çalışan Sayısı}$$

Oranın değerlendirilirken işletmenin geçmiş dönem oranları ve aynı sektörde faaliyet gösteren diğer işletmelerin oranları göz önünde tutulmalıdır. Oranını yüksek çıkması istenir.

2.8.2. Finansal Bağımsızlık Oranı

Bu oran, öz kaynakların uzun vadeli yabancı kaynaklara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Öz Kaynaklar} / \text{Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar}$$

Öz kaynakların, uzun vadeli yabancı kaynaklardan fazla olması gerektiği için, bu oranının genel kural olarak 1'in üstünde olması gerekmektedir.

2.8.3. Finansal Gelirler Oranı

Bu oran, finansal gelirlerin toplam gelirlere bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Finansal Gelirler} / \text{Toplam Gelirler}$$

İşletmenin finansal gelirlerinin toplam gelirler içindeki payını gösteren bu oranın, sanayi işletmelerinde düşük olması istenir. Faiz oranlarının yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde bu oran, gelişmiş ülkelere göre daha yüksektir.

Finansal gelirler oranının değerlendirilmesinde işletmenin geçmiş dönem oranları ve sektördeki diğer işletmelerin oranları göz önünde tutulmalıdır.

2.8.4. Yurt İçi Satışların Toplam Satışlara Oranı

Bu oran, işletmenin dönem içinde yurt içinde gerçekleştirdiği satış miktarının toplam satış miktarına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Yurt İçi Satışlar} / \text{Toplam Satışlar}$$

Oranını yüksek olması, işletmenin yeterince küresel rekabet gücüne sahip olmadığını ve iç piyasaya bağımlı olduğunu gösterir. Bu durumda yerli piyasada oluşan talep daralmaları ve ekonomik krizler işletme satışları üzerinde önemli derecede olumsuz etkilere yol açacaktır. Yurt içi ve yurt dışı satış oranları, küresel rekabetin yoğun olduğu sektörlerde özellikle daha da anlam kazanan oranlardır. Bu nedenle oranın düşük olması istenmektedir.

Bu oranın değerlendirilmesinde, işletmenin geçmiş dönem değerlerinin yanında sektördeki diğer işletmelerin oranları göz önünde tutulmalıdır.

2.8.5. Yurt Dışı Satışların Toplam Satışlara Oranı

Bu oran, işletmenin yurt dışı satış miktarının toplam satış miktarına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Yurt Dışı Satışlar} / \text{Toplam Satışlar}$$

Oranın yüksek olması işletmenin küresel rekabet gücüne sahip olduğunu ve ülkeye döviz girdisi sağladığını gösterir. Yurt dışı satış oranı yüksek olan işletmeler yerli piyasalarda oluşan resesyonları daha az zararlı ve daha kolay atlatacaklardır.

2.8.6. Yerli Girdilerin Toplam Girdilere Oranı

Bu oran, işletmenin yerli girdilere ödediği tutarın toplam girdilere ödediği tutara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Yerli Girdiler Tutarı} / \text{Toplam Girdiler Tutarı}$$

Yerli girdi oranı, işletmenin toplam girdileri içinde yerli girdilere ödediği tutarın oransal önemimi gösterir. Oranın değerlendirilmesinde işletmenin geçmiş dönem sonuçları ve sektördeki diğer işletmelerin oranları göz önünde tutulmalıdır.

2.8.7. İthal Girdilerin Toplam Girdilere Oranı

Bu oran, işletmenin ithal girdilere ödediği tutarın, toplam girdilere ödediği tutara bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{İthal Girdiler Tutarı} / \text{Toplam Girdiler Tutarı}$$

Söz konusu oran, işletmenin faaliyetlerinde kullandığı ithal girdilerin toplam girdi içindeki parasal oranın gösterir. Oranın yüksek olduğu işletmeler ithal girdilere bağımlı olduğundan döviz kurundaki değişimlerden, oranın düşük olduğu işletmelere göre daha çok etkilenecektir. Oranla ilgili sonuçlar değerlendirirken, işletmenin geçmiş dönem sonuçları ve sektördeki diğer işletmelerin oranları göz önünde tutulmalıdır.

2.8.8. İhracat Gelirlerinde Yerli Katkı Oranı

Bu oran, işletmenin ithal girdilere ödediği parasal tutarın ihracat gelirlerine bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{İhracattan Elde Edilen Gelir} / \text{İthal Girdilere Ödenen Tutar}$$

Yerli katma değer oranı, işletmenin faaliyetleri sonucu işletmenin yarattığı yerli katma değeri gösterir. Bir birimlik döviz çıkışının ne kadarlık döviz girişi sağladığını gösteren bu oranın 1'den büyük çıkması istenir. Oranın yüksek olması, işletmenin faaliyetlerinde yarattığı yerli katma değerinin fazla olduğunu ve işletmenin ülkeye net döviz geliri kazandırdığını gösterir.

2.8.9. Ekonomik Verimlilik Oranı

Input-Output analizine dayanan bu oran, toplam çıktının parasal değerinin toplam girdinin parasal değerine bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{Toplam Çıktı Değeri} / \text{Toplam Girdi Değeri}$$

Prodüktivite¹⁴⁶ olarak da adlandırılan bu oran, işletmenin ekonomik yönden verimliliğini ve bir birim değerinde girdi ile ne kadarlık değerde çıktı elde edildiğini gösterir. Oranın yüksek çıkması istenmektedir.

2.8.10. İşletme İstihdamının Sektör İstihdamına Oranı

Bu oran, işletmede istihdam edilen personel sayısının, ilgili sektörde istihdam edilen toplam personel sayısına bölünmesi ile elde edilir.

$$\text{Oran} = \text{İşletme İstihdamı} / \text{Sektör İstihdamı}$$

Oranın yüksek olması, işletmenin sektördeki büyüklüğünü göstermesi açısından olumludur.

2.8.11. İhracat İle İlgili Oranlar

Bu oranlar, yapılan analizin kapsam ve amacına göre farklı çeşitlerde hesaplanabilir. Bu oranlardan bazıları aşağıdaki şekildedir;

- İncelenen sektör ihracatının toplam ülke ihracatına oranı

$$\text{Oran} = \text{Sektör İhracatı} / \text{Toplam İhracat}$$

- İncelenen işletme ihracatının sektör ihracatına oranı

$$\text{Oran} = \text{İşletme İhracatı} / \text{Sektör İhracatı}$$

- Birden fazla işletmenin incelenmesi durumunda; incelenen işletmelerin toplam ihracatının sektör ihracatına oranı

$$\text{Oran} = \text{İşletmelerin Toplam İhracatı} / \text{Sektör İhracatı}$$

İhracat ile ilgili oranların, hem işletme hem de ülke ekonomisi açısından genel olarak yüksek olması istenmektedir. Bu oranlar, sektör ihracatının tüm sektörler içindeki oransal önemini gösterdiği gibi, işletme ihracatının sektör ihracatı içindeki oransal önemini de göstermektedir.

¹⁴⁶ MUCUK, İ. : **Modern İşletmecilik**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 1998, s. 202.

2.8.12. İthalat İle İlgili Oranlar

Bu oranlar, yapılan analizin kapsam ve amacına göre farklı çeşitlerde hesaplanabilir. Bu oranlardan bazıları aşağıdaki şekildedir;

- İncelenen sektör ithalatının toplam ülke ithalatına oranı

$$\text{Oran} = \text{Sektör İthalatı} / \text{Toplam İthalat}$$

- İncelenen işletme ithalatının sektör ithalatına oranı

$$\text{Oran} = \text{İşletme İthalatı} / \text{Sektör İthalatı}$$

- Birden fazla işletmenin incelenmesi durumunda; incelenen işletmelerin toplam ithalatının sektör ithalatına oranı

$$\text{Oran} = \text{İşletmelerin Toplam İthalatı} / \text{Sektör İthalatı}$$

İthalat ile ilgili oranların, hem işletme hem de ülke ekonomisi açısından genel olarak düşük olması istenmektedir. Bu oranlar, sektör ithalatının tüm sektörler içindeki oransal önemini gösterdiği gibi, işletme ithalatının sektör ithalatı içindeki oransal önemini de göstermektedir.

2.9. Oranlar Arasındaki Karşılıklı İlişkiler

2.9.1. Du-Pont Finansal Kontrol Sistemi

Oranlar arasındaki karşılıklı ilişkiye dayanan oran sistemleri içinde, en çok bilineni, Du-Pont finansal kontrol sistemidir.

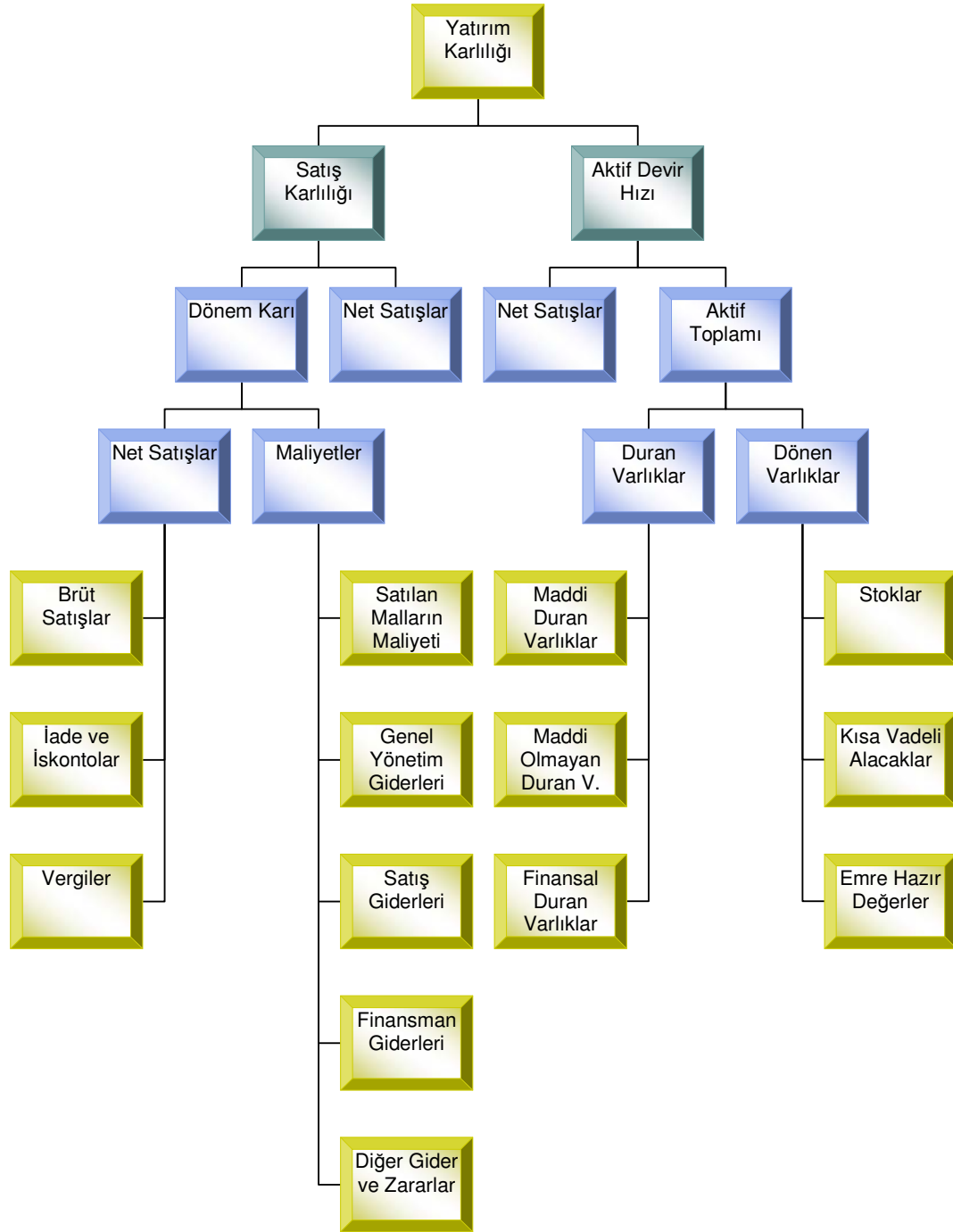
Bir işletmenin yatırım (toplam aktif) karlılığını belirlemede, oranlar arasındaki karşılıklı ilişkiler Du-Pont finansal kontrol sistemi ile gösterilmektedir. Sistem, satış karlılığı (net kar marjı) ile aktif devir hızını bir araya getirmekte ve bu oranların nasıl oluştuğunu ortaya koymaktadır. Du-Pont finansal kontrol sisteminin geliştirilmesindeki amaç, işletmelerde yatırım karlılığının artırılmasının araştırılması ve ortaya konmasıdır.

Amerikan firması, Du-Pont de Nemours & Company'nin oranlarına dayanarak geliştirilen sistem, işletmelerde yatırım karlılığının artırılmasını amaçlamaktadır. Burada, yatırım verim oranını oluşturan, aktif devir hızı ve kar marjı (satışların karlılığı)

temel unsurlarına ayrılmaktadır. Böylece yatırılan sermaye, varlıkların bileşimine göre kar / satış hasılatına ve maliyet unsurlarına ayrılır. Kısmi maliyetin hesaplanmasını temel alan içsel analizde, katkı marjından sabit maliyetlerin çıkarılmasıyla kar ortaya çıkmaktadır.¹⁴⁷

¹⁴⁷ BERK, N. : A.g.e. s. 52.

Du-Pont Finansal Kontrol Sistemi



Yukarıda görüldüğü gibi, sistemin sağ tarafında aktif devir hızı yer almaktadır. Bu kısımda; emre hazır değerler, kısa vadeli alacaklar ve stoklar toplamından oluşan

dönen varlıklar ile finansal duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve maddi duran varlıklar toplamından oluşan duran varlıkların toplamının, aktif toplamını (yatırım tutarını) belirlediği görülmektedir. Net satışların, aktif toplamına (yatırım tutarına) bölünmesiyle de aktif devir hızının elde edildiği gösterilmektedir.

Sistemin sol tarafında satış karlılığının (kar marjının) nasıl oluştuğu ortaya konmaktadır. Brüt satışlardan; iade ve iskontolar ile vergilerin çıkarılmasıyla net satışlar bulunmaktadır. Diğer yandan; satılan malların maliyeti, genel yönetim giderleri, satış giderleri ve diğer gider ve zararların toplanması ile maliyetler elde edilmektedir. Net satışlardan, maliyetlerin düşülmesi dönem karını vermekte; dönem karının, net satışlara bölünmesiyle de satış karlılığı (kar marjı) elde edilmektedir. Son olarak; satış karlılığının aktif devir hızına bölünmesi, yatırım karlılığını (toplam aktif karlılığını) ortaya koymaktadır.

Bir işletmede yatırım karlılığının, satış karlılığı ile aktif devir hızının ortak sonucu olduğu aşağıdaki eşitlikle de gösterilebilir:

$$\text{Yatırım Karlılığı} = \text{Dönem Karı} / \text{Aktif Toplamı}$$

Bu eşitlik, bir firmanın yatırım karlılığı oranını yükseltebilmesi için:

- Satış karlılığını artırması gerektiğini,
- Aktif devir hızını artırması gerektiğini, göstermektedir.

2.9.2. Öz Kaynak Karlılığı

Eğer işletmeler sadece öz kaynaklar ile finansmana giderse, yatırım karlılığı ile öz kaynak karlılığı birbirine eşit olacaktır. Öz kaynak karlılığının artırılmasına yönelik çalışmalarda kullanılan oranlardan biri de, öz kaynak çarpanıdır.

Öz kaynak katsayısı¹⁴⁸ da denilen öz kaynak çarpanı, aşağıdaki şekilde gösterilebilir;

$$\text{Öz Kaynak Çarpanı} = \text{Toplam Aktifler} / \text{Öz Kaynaklar}$$

¹⁴⁸ ARAT, M.E. : A.g.e. s. 100.

Bu çarpan kullanılarak, öz kaynak karlılığı aşağıda gösterilen eşitlikle elde edilir;

$$\text{Öz Kaynak Karlılığı} = \text{Net Kar Oranı} \times \text{Aktif Devir Hızı} \times \text{Öz Kaynak Çarpanı}$$

Bu eşitliğe göre; işletmenin net kar oranı, toplam varlıkların devir hızı ve öz kaynak kat sayısının çarpımı işletmenin öz kaynak karlılık oranına eşittir.

3. OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE ORANLAR YÖNTEMİ İLE FİNANSAL ANALİZ

3.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Oranlar Yöntemi İle Finansal Analizi

3.1.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Tanıtımı

1968 yılında kurulmuş olan şirket, Türk otomobil sektörünün olduğu kadar Türkiye ekonomisinin de önemli kuruluşlarından birisidir.

Genel Müdürlüğü İstanbul'da olan fabrikanın temeli 13 Nisan 1969'da atılarak 12 Şubat 1971 tarihinde ilk seri üretime başlanmıştır. Kuruluşta 61.848 metrekaresi kapalı olmak üzere toplam 735.150 metrekare alana sahip olan fabrika alanı, yeni ihtiyaçlar doğrultusunda gerçekleştirilen yatırımlarla sürekli artarak, 2005 yılında 350.000 metrekaresi kapalı olmak üzere 1 milyon metrekareye ulaşmıştır. Başlangıçta yıllık üretim kapasitesi 20.000 adet olan fabrikanın, günümüzdeki yıllık üretim kapasitesi 250.000 adettir. Üretimin yapıldığı fabrika Bursa'da bulunmaktadır. Şirket, uzun yıllar ürettiği modellerin üretimini 2000'li yıllarda durdurup, bu yıllardan itibaren gerek ihracata gerek iç piyasaya yönelik yeni modellerin üretimine başlamıştır. İlk kurulduğu yıllarda yaklaşık 1.000 adet olan çalışan sayısı, günümüzde 892'si beyaz yakalı olmak üzere, toplam 4.440 adettir.

1968 Yılında Türk-İtalyan ortaklığıyla kurulan Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin faaliyet konusu Fiat Auto S.P.A. (Fiat) lisansı altında binek oto ve hafif ticari araç üretimi, ithalatı ve satışlarıdır. Koç Holding A.Ş. ve Fiat'ın ortak yönetiminde olan Tofaş, ayrıca kendi otomobillerinde kullanılan çeşitli otomobil yedek parçaları da üretmektedir. Şirket tarafından üretilen araçlar Fiat ile yapılan lisans sözleşmeleri uyarınca üretilmektedir. Söz konusu lisans sözleşmeleri gereğince Tofaş'ın Fiat Grubu

araçları dışında araç üretmesi, ithalatı, ihraç etmesi veya satması yasaklanmıştır. Tofaş, Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kayıtlı olup, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (İMKB) 1991 yılında kote edilmiştir.

Şirketin ödenmiş sermayesi 500 milyon YTL'dir. Bu sermayenin %37,85'i İtalyan Fiat Auto S.P.A'ya ait olup, kalan %62,15'lik kısım yerli sermayedir. Şirket, ticari faaliyetlerinin önemli bir kısmını Koç Holding ve Fiat Grubu Şirketleri ile gerçekleştirmektedir.

3.1.2. Temel Oran Analizleri Kullanılarak Finansal Analiz

3.1.2.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Cari Oran:

$$2004 \text{ Yılı: } 894.907 / 551.945 = 1,62$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.120.255 / 732.577 = 1,52$$

Genel olarak 2 civarında olması istenen bu oranın, Türkiye şartları için ortalama 1,60-2,40 aralığında olması kabul edilebilir. 2004 yılı için hesaplanan 1,62'lik ve 2005 yılı için hesaplanan 1,52'lik oranlar işletmenin cari oranlarının, kabul edilebilir sınırlar içinde olduğunu göstermektedir. İşletme, kısa vadeli borçlarını ödemedeki güçlüdür ve yeterli oranda net işletme sermayesine sahiptir.

Yıllar itibari ile cari oran, istikrarlı bir seyir izlemektedir. 2005 yılında göreceli olarak artan kısa vadeli yabancı kaynaklar, cari oranda önemsiz bir azalışa yol açmıştır.

Likidite Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (894.907 - 177.399) / 551.945 = 1,29$$

$$2005 \text{ Yılı: } (1.120.255 - 148.527) / 732.577 = 1,32$$

Bu oranın 1 olması istenmekle birlikte, Türkiye koşullarında 0,80-1,20 aralığı kabul edilebilir sınırlardır. İşletmenin sahip olduğu 1,29'luk ve 1,32'lik oranlar, tahsil edilecek alacaklar ve nakit varlıklarla, kısa vadeli yabancı kaynakların

karşılanabileceğini ve işletmenin ödeme gücünün iyi durumda olduğunu göstermektedir. Değerler, istikrarlı bir seyir izlendiğini ortaya koymaktadır.

Nakit Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (279.409 + 0) / 551.945 = 0,50$$

$$2005 \text{ Yılı: } (483.726 + 10.324) / 732.577 = 0,67$$

Genel olarak bu oranın %20'nin altına düşmemesi istenir. İşletmenin sahip olduğu 0,50 ve 0,67 değerindeki nakit oranları, satışların durması, alacakların tahsil edilememesi ve stokların paraya çevrilememesi durumunda dahi, işletmenin borçlarını ödemede güçlü durumda olduğunu ortaya koymaktadır.

İşletme yeterli düzeyde hazır değerlere sahiptir. 2004 hesap dönemi sonunda işletmede menkul kıymet bulunmamasına rağmen, 2005 hesap döneminde işletmenin menkul kıymetlere sahip olması ve bu dönemde göreceli olarak önemli miktarda vadeli mevduatlara sahip olunması, nakit oranının önceki yıla göre artmasının sebeplerindedir.

3.1.2.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Borçlanma Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 776.892 / 1.664.747 = 0,47$$

$$2005 \text{ Yılı: } 894.718 / 1.932.995 = 0,46$$

Bu oranın 0,50 civarında olması beklenmektedir. İşletmenin, 2004 ve 2005 hesap dönemlerinde sahip olduğu 0,47 ve 0,46'lık borçlanma oranları, finansal riskin düşük olduğunu ve kredi verenler açısından emniyet marjının yüksek olduğunu göstermektedir. Finansal kaldıraç oranı da denilen bu oranın, incelenen dönemlerde sırasıyla 0,47 ve 0,46 olması, işletmenin sahip olduğu varlıkların %47'sinin ve %46'sının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini ortaya koymaktadır.

Ayrıca, ilgili borçlanma oranları, işletmenin faaliyetlerini durdurduğunda, varlıklarını satarak borçlarını ödeyebileceğini göstermektedir.

Öz Kaynaklar Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 887.855 / 1.664.747 = 0,53$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.038.277 / 1.932.995 = 0,54$$

Batı ülkelerinde 0,50'nin altına düşmesi tehlike işareti olarak yorumlanan, Türkiye koşullarında ise 0,40 olması olağan kabul edilen bu oranın değerleri, 2004 hesap döneminde 0,53 olarak, 2005 hesap döneminde ise 0,54 olarak karşımıza çıkmakta ve istikrarlı bir seyir izlemektedir. İşletmenin öz kaynak oranı, batı ülkeleri standartlarındadır. Bu durum, işletmenin uzun vadeli borçlarını ve bunların faizlerini ödemede güçlüğüyle karşılaşmayacağını belirtisidir. Ayrıca 0,53'lük ve 0,54'lük bu oranlar, işletmeye kredi verenler için emniyet marjının yeterli olduğunu göstermektedir.

İşletme, incelenen dönemlerde sırasıyla toplam varlıklarının %53'ünü ve %54'ünü öz kaynaklarla finanse etmektedir.

Borçlanma Katsayısı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 776.892 / 887.855 = 0,87$$

$$2005 \text{ Yılı: } 894.718 / 1.038.277 = 0,86$$

İncelenen dönemler itibari ile bu oran, sırasıyla 0,87 ve 0,86 olarak hesaplanmıştır. Bu oranlar, işletmede kullanılan varlıkların yabancı kaynaklardan çok, öz kaynaklarla finanse edildiğini göstermekte ve işletmenin borçlarını ödemede güçlük yaşamayacağına işaret etmektedir. Bu durumda, işletme olası krizleri kolay ve az zararlarla atlatabilecektir.

Diğer taraftan istikrarlı bir seyir izleyen bu oran, kredi verenler açısından olumlu karşılanacak değerlere sahiptir. Bu oranın çok yüksek olmasının işletme karlılığını olumsuz etkilediği bilinmektedir, ancak işletmenin sahip olduğu borçlanma kat sayısı oranları, işletme karlılığını olumsuz etkileyecek düzeyde yüksek değildir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 551.945 / 1.664.747 = 0,33$$

$$2005 \text{ Yılı: } 732.577 / 1.932.995 = 0,37$$

Bu oran, 0,33 ve 0,37 olarak karşımıza çıkmaktadır. Sanayi işletmeleri için genel olarak 0,33'u aşmaması istenen, ülkemizde ise 0,50 düzeyine kadar çıktığı görülen bu oran için, işletmenin sahip olduğu değerler yeterli seviyededir.

İşletmenin 2004 hesap döneminde, kısa vadeli yabancı kaynaklarının toplam kaynaklar içindeki payı %33 olurken, bu pay, 2005 hesap döneminde %37'ye çıkmıştır. Bu artış oranı önemli düzeyde olmamakla birlikte, 2005 hesap döneminde kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki payının arttığını göstermektedir. Ancak, her iki hesap dönemi içinde elde edilen değerler işletmenin borç ödeme zorluğu içinde olmadığına işaret etmektedir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı:

2004 Yılı: $551.945 / 887.855 = 0,62$

2005 Yılı: $732.577 / 1.038.277 = 0,70$

İncelenen hesap dönemlerinde 0,62 ve 0,70 olarak hesaplanan bu oran, istenildiği gibi 1'in altındadır. Bu nedenle alacaklılar ve kreditorler için riskli bir durumun olmadığı görülmektedir.

İşletme, 2004 hesap döneminde sahip olduğu öz kaynakların %62'si kadar kısa vadeli yabancı kaynak kullanmış, bu oran 2005 yılında %70'e çıkmıştır. Kullanılan kısa vadeli yabancı kaynaklar, her iki dönem içinde öz kaynak değerinin altındadır.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı:

2004 Yılı: $224.947 / 1.664.747 = 0,13$

2005 Yılı: $162.141 / 1.932.995 = 0,08$

Ülkemizde uzun vadeli yabancı kaynak sağlama olanaklarının kısıtlı olması nedeniyle bu oran 0,12-0,16 seviyelerindedir. İşletmenin 2004 yılı için hesaplanan 0,13'lük değeri, ülkemizdeki ortalamalarla paralellik göstermektedir. 2005 yılında ise oranın 0,08'e düşmesi, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki payının azaldığını göstermektedir.

Her iki dönem için de, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki payının, oransal olarak öneminin fazla olmadığı söylenebilir.

Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 769.840 / 887.855 = 0,86$$

$$2005 \text{ Yılı: } 812.740 / 1.038.277 = 0,78$$

Bu oranın, önemli miktarda uzun vadeli borcun olmadığı durumda 1'den küçük olması beklenmektedir. Bu oranın, 2004 hesap döneminde 0,86 ve 2005 hesap döneminde 0,78 olması, işletmeye kredi verenler açısından riskin yüksek olmadığını göstermektedir.

İşletme duran varlıklarının tamamını öz kaynaklarla finanse ettiği gibi, kalanı ile de dönen varlıklarını finanse etme gücüne sahiptir. 2005 hesap döneminde, öz kaynakların duran varlıkları karşılama gücünde önemli oranda olmasa da azalma olduğu görülmektedir.

Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 769.840 / 1.112.802 = 0,69$$

$$2005 \text{ Yılı: } 812.740 / 1.200.418 = 0,67$$

İşletmenin sahip olduğu oranlar 2004 yılı için 0,69 ve 2005 yılı için 0,67'dir. Bu değerlerin 1'den küçük olması, işletmede, net işletme sermayesinin bulunduğunu göstermektedir. Bir başka ifade ile, işletme duran varlık yatırımlarının finansmanı için gerekli olan sürekli sermayeye sahiptir ve bu yatırımların finansmanında kısa vadeli yabancı kaynaklara başvurulmamıştır.

Duran Varlıkların Aktif Toplamına Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 769.840 / 1.664.747 = 0,46$$

$$2005 \text{ Yılı: } 812.740 / 1.932.995 = 0,42$$

Bu oran için ortalama referans aralığı 0,40-0,60 olarak kabul edilmektedir. İşletmenin hesaplanan oranları, dönemler itibari ile sırasıyla 0,46 ve 0,42'dir.

Bu değerler, işletmenin aktif toplamı içindeki duran varlık payının dengeli olduğunu ve bu nedenle değişen pazar koşullarına uyum sağlama yeteneğinin zayıf

olmadığını ortaya koymaktadır. Önemli ölçüde olmasa da, 2005 hesap döneminde duran varlıkların aktif toplamı içindeki payında düşüş görülmektedir.

Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı:

2004 Yılı: $769.840 / 224.947 = 3,42$

2005 Yılı: $812.740 / 162.141 = 5,01$

Genel olarak 1'den büyük olması istenen bu oranın, işletme için hesaplanan değerleri yüksek düzeydedir. 2004 hesap döneminde işletmenin sahip olduğu oran 3,42'dir. Bu durum, söz konusu dönemde işletmeye uzun vadeli kredi verenler için emniyet marjının yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

2005 hesap döneminde ise, ilgili oran 5,01'e çıkmıştır. İşletmenin uzun vadeli kaynak kullanımının bu dönemde azalması, uzun vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranını azalttığı gibi, duran varlıkların uzun vadeli yabancı kaynaklara oranının da 5,01'e yükselmesine sebep olmuştur. 2005 dönemi için de işletmeye uzun vadeli kredi verenler için emniyet marjı yüksek olmakla birlikte, duran varlıkların finansmanında daha fazla uzun vadeli yabancı kaynak kullanılabileceği söylenebilir. Çünkü bu oranın 2 seviyelerine kadar inmesi normal karşılanmaktadır.

3.1.2.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Alacakların Devir Hızı Oranı:

2004 Yılı: $2.532.045 / 127.628 = 19,83$

2005 Yılı: $2.543.292 / 188.841 = 13,46$

Bu oran 2004 hesap döneminde 19,83 olarak hesaplanmıştır. Diğer bir ifade ile, işletme bu dönemde alacaklarını yılda yaklaşık 20 kez tahsil etmiştir. İşletmenin alacaklarını tahsil yeteneği iyi durumdadır. Bu nedenle, borç ödeme açısından zor duruma düşmeden, düşük bir cari oranla çalışabilir.

2005 hesap döneminde ilgili oran 13,46'ya gerilemiştir. Bu durum, önceki döneme göre bu dönemde alacakların tahsil hızının yavaşladığını ve alacakların yılda ortalama 13 kez tahsil edildiğini göstermektedir. Bu yavaşlamaya rağmen, söz konusu

dönemde cari oranın yeterli seviyede olması nedeniyle işletmenin borçlarını ödemede zorluk yaşamayacağı görülmektedir.

Stok Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 325.712 / 46.110 = 7,06$$

$$2005 \text{ Yılı: } 263.309 / 47.658 = 5,52$$

2004 hesap döneminde bu oran 7,06'dır. Bu dönemde, işletme stoklarının yılda ortalama 7 kere devrettiği anlaşılmaktadır. 2005 yılında, stok devir hızının 5,52'ye gerilemesi önceki döneme göre işletme stoklarının yıl içindeki devir hızının yavaşladığını göstermektedir. Dönemler arası karşılaştırma yapıldığında; bu dönemde stokların satış hasılatına dönüşümünde yavaşlama olduğu görülmektedir. Diğer yandan, bu dönemde stok devir hızı gerilediği için işletmenin stoklama maliyetlerinde artış olacağı söylenebilir.

Stok Devir Süresi Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (46.110 \times 365) / 325.712 = 51,67$$

$$2005 \text{ Yılı: } (47.658 \times 365) / 263.309 = 66,06$$

2004 yılında bu oran, 51,67'dir. Bu dönemde stoklar depoda ortalama 52 gün beklemektedir. 2005 döneminde ise ilgili oran 66,06'ya çıkmış ve dolayısıyla stokların bekleme süresi ortalama 14 gün artmıştır. Bu durum, 2005 döneminde, önceki yıla göre satış etkinliğinin azaldığına işaret etmektedir.

Stok devir hızı ile ters yönde çalışan stok devir süresinin 2005 döneminde artması, stok devir hızının bu dönemde azalmasından da izlenebilir.

Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.532.045 / 342.962 = 7,38$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.543.292 / 387.678 = 6,56$$

2004 yılında 7,38 ve 2005 yılında 6,56 olarak hesaplanan bu oran, gelişmiş ülkelerde ortalama 10 olan seviyeye yakındır. Her iki dönem için de, ülkemiz koşullarında oranların yeterli seviyede olduğu söylenebilir.

Net işletme sermayesi devir hızının yüksek olması, net işletme sermayesinin etkin kullanıldığını gösterebileceği gibi net işletme sermayesi yetersizliğinden de kaynaklanabilir. Ancak, duran varlıkların sürekli sermayeye oranının 1'den küçük olması nedeniyle işletmenin yeterli düzeyde net işletme sermayesine sahip olduğu bilinmektedir. Bu nedenle söz konusu işletmenin, net işletme sermayesini etkin kullandığı, ancak 2005 yılında bu etkinliğin göreceli olarak azaldığı söylenebilir.

Aktif Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.532.045 / 1.664.747 = 1,52$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.543.292 / 1.932.995 = 1,31$$

İşletmenin aktif devir hızı 2004 yılında 1,52 seviyesindeyken, 2005 yılında 1,31 seviyesine gerilemiştir. Bunun nedeni, 2005 yılında toplam varlıklardaki artışın göreceli olarak satışlardaki artıştan daha fazla olmasıdır.

Genelde ortalaması 2-4 arası olması beklenen oranın, işletme için düşük olduğu görülmekle birlikte, sektörün özelliklerinden dolayı önemli ölçüde duran varlık yatırımı gerektirdiği gözden kaçırılmamalıdır. İşletme için, her iki dönemde de gelir elde etmede varlıklarını yeterli düzeyde etkin kullanamadığı söylenebilir.

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.532.045 / 733.916 = 3,45$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.543.292 / 668.887 = 3,80$$

Bu oranın, büyük sanayi işletmelerinde 5 olmasının uygun olacağı ileri sürülmektedir. İşletmenin maddi duran varlık devir hızı 3,45 seviyesinden, 3,80 seviyesine yükselmiştir.

Bu durum, maddi duran varlıkların kullanımdaki etkinliğinin ve verimliliğinin artmasının yanında, işletme kapasitesinin artmasının da bir işareti olarak kabul edilebilir.

Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.532.045 / 894.907 = 2,82$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.543.292 / 1.120.255 = 2,27$$

Bu oranın 2,82'den 2,27'ye düşmesi işletmenin dönen varlıklarının etkinlik ve verimliliğinde düşüş olduğunu ortaya koymaktadır. Bu düşüşün temel nedenlerinden biri, işletmenin 2005 hesap döneminde önceki yıla oranla önemli düzeyde hazır değer bulundurmasıdır. Bu dönemde işletme için gerektiğinden fazla dönen varlığa sahip olduğu söylenebilir.

Öz Kaynaklar Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.532.045 / 887.855 = 2,85$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.543.292 / 1.038.277 = 2,44$$

Bu oranın 2,85'den 2,44'e düşmesi öz kaynakların kullanımındaki verimliliğinin düştüğünü göstermektedir. Bu durum, işletmenin öz kaynak karlılığı üzerinde de olumsuz bir etki yaratacaktır. Öz kaynak devir hızının düşmesinin sebeplerinden biri de gerekenden fazla öz kaynaklara sahip olunmasıdır.

3.1.2.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Vergi Öncesi Finansal Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 27.743 / 887.855 = 0,03$$

$$2005 \text{ Yılı: } 163.904 / 1.038.277 = 0,15$$

Bu oran 2004 yılında 0,03 seviyesindeyken, 2005 yılında 5 kat artarak 0,15 düzeyine yükselmiştir. Bu nedenle işletmenin öz kaynak karlılığındaki bu artış olumlu olarak değerlendirilmelidir.

Özellikle 2004 yılı için hesaplanan 0,03'lük oran, bu dönemde öz kaynak karlılığının oldukça düşük seviyede olduğunu göstermektedir. Ülkemizde sabit getirili menkul kıymetlerin faiz oranının ve vadeli mevduat faiz oranının %15 - %20

seviyelerinde olduğu göz önünde tutulursa öz kaynak karlılığının oldukça düşük seviyede kaldığı görölmektedir.

Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 33.697 / 887.855 = 0,03$$

$$2005 \text{ Yılı: } 141.845 / 1.038.277 = 0,13$$

Bu oran, yıllar itibariyle sırası ile 0,03 ve 0,13 olarak karşımıza çıkmaktadır. Vergi sonrası finansal karlılık oranları, vergi öncesi oranlarla paralellik göstermektedir. 2004 yılındaki cari vergi giderlerinden, ertelenmiş vergi giderlerinin (gelirlerinin) mahsup edilmesi sonucu, ödenen net vergi tutarı az olduğundan, ilgili oranda bir değişim olmamış ve bu dönemde öz kaynak karlılığı aynı seviyede kalmıştır.

2005 yılında ise ödenen vergiler, vergi sonrası finansal karlılık oranının 0,13 seviyesine düşmesine neden olmuştur. Vergi sonrası finansal karlılık oranının da olumlu bir seyir izlenmektedir.

Ekonomik Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (27.743 + 27.574) / 1.664.747 = 0,03$$

$$2005 \text{ Yılı: } (163.904 + 16.366) / 1.932.995 = 0,09$$

İşletmenin ekonomik karlılık oranı incelenen dönemde 0,03'den 0,09'a yükselmiştir. Bu nedenle işletmede kullanılan toplam kaynakların karlılığının arttığı görölmektedir.

Bu olumlu artışın sebebi 2005 döneminde ödenen faiz giderlerindeki düşüş olduğu kadar, aynı dönemde vergi öncesi karın da bir önceki döneme göre yaklaşık 6 kat artmasıdır.

Aktif Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 33.697 / 1.664.747 = 0,02$$

$$2005 \text{ Yılı: } 141.845 / 1.932.995 = 0,07$$

Bu oranın, incelenen dönemde 0,02 düzeyinden 0,07 düzeyine çıkması olumlu bir gelişmedir.

İşletmenin, toplam varlık karlılığının artışı görülmektedir. Diğer bir anlatımla, işletme yöneticilerinin varlık yönetimindeki başarısı olumlu bir gelişme göstermiştir.

Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 254.619 / 2.532.045 = 0,10$$

$$2005 \text{ Yılı: } 278.563 / 2.543.292 = 0,10$$

Gelişmiş ülkelerde ortalama brüt satış karı oranı %9 dolayındadır. İşletmenin brüt faaliyet karının net satışlara oranı her iki dönemde de %10'dur. Bu nedenle bu oranın istenilen seviyede olduğu ve istikrarlı bir seyir izlediği söylenebilir.

İşletmenin net faaliyet karı baz alınarak bu oran hesaplandığında ise, her iki dönemde de ilgili oranın 0,01 olduğu görülmektedir. Bu durum işletmenin faaliyet giderlerinin yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir.

Net Karın Net Satışlara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 33.697 / 2.532.045 = 0,01$$

$$2005 \text{ Yılı: } 141.845 / 2.543.292 = 0,05$$

Bu oran incelenen dönemde 0,01'den, 0,05'e çıkmıştır. Bu nedenle işletmenin satış karlılığında artış olduğu görülmektedir. 2005 yılında firmanın faaliyet performansı 5 kat artmıştır. İşletmenin net kar marjını 5 kat artırması, işletme yönetimi açısından başarı olarak değerlendirilebilir.

Özellikle sektörde son yıllarda yaşanan yoğun rekabet, piyasaya yüksek miktarlarda ithal aracın da girmesiyle, net kar marjlarını olumsuz etkilemektedir.

Satışlar Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.356.907 / 2.532.045 = 0,93$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.320.898 / 2.543.292 = 0,91$$

Bu oran, incelenen dönemde 0,93 düzeyinden, 0,91 düzeyine gerilemiştir. Bu işletme açısından olumlu bir durumdur. İşletmenin satış maliyetlerinin, oransal olarak düştüğünü göstermektedir.

Faizleri Karşılama Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (33.697 + 27.574) / 27.574 = 2,22$$

$$2005 \text{ Yılı: } (141.845 + 16.366) / 16.366 = 9,66$$

Bu oran hesaplanırken vergi sonrası karın kullanılması durumunda, faizleri karşılama oranının, ülkemizde 3 yada 4 olması yeterli görülmektedir. 2004 yılında 2,22'lik oran, işletmenin, ülkemiz ortalamalarının altında olduğunu göstermekte ve faizleri geri ödeme yeteneğinin çok iyi durumda olmadığına işaret etmektedir.

Faizleri karşılama oranı 2005 yılında 4 kattan fazla artarak 9,66 düzeyine yükselmiştir. Bu durum, işletmenin ilgili dönemde faizleri ödeme gücünün çok iyi durumda olduğunu ortaya koymaktadır. 9,66'lık faiz karşılama oranı işletmeye kredi verenler için riskin düşük olduğunu göstermektedir.

Faizleri karşılama oranının, 2005 yılında önemli derecede artmasının sebeplerine bakmak gerekirse; bu dönemde işletme net karının 4 kattan fazla artışı ve faiz giderlerinin de önceki yıla göre %40 oranında azaldığı görülmektedir.

Borç Servis Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (33.697 + 562.173 + 3.719) / (198.943 + 3.719) = 2,95$$

$$2005 \text{ Yılı: } (141.845 + 486.666 + 2.531) / (215.607 + 2.531) = 2,89$$

Genel olarak 2 veya daha yüksek olması istenen bu oran, işletme için 2004 yılında 2,95 2005 yılında 2,89 olarak hesaplanmıştır. Dolayısıyla işletmenin, incelenen her iki dönemde de yeterli borç servis oranına sahip olduğu görülmektedir.

Bu nedenle işletme, kendi faaliyetleri sonucunda yaratmış olduğu kaynaklarla ana para taksitlerini ve faizleri karşılayabilecek güçtedir. Borç servis oranı dönemler itibari ile de istikrarlı bir seyir izlemektedir.

3.1.2.5. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Hisse Başına Kar Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 33.697 / 50.000.000.000 = 0,07$$

$$2005 \text{ Yılı: } 141.845 / 50.000.000.000 = 0,30$$

İşletmenin hisse başına kar oranı 2004 yılında 0,07 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 2005 hesap döneminde 0,30'a yükselmiştir. Bu artış var olan yatırımcılar ve potansiyel yatırımcılar açısından olumlu bir gelişmedir.

2005 yılında oranın 4 kattan fazla artmasının temel sebebi, bu dönemde işletme net karında meydana gelen önemli orandaki artıştır.

Kazanç Fiyat Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 0,07 / 3,00 = 0,02$$

$$2005 \text{ Yılı: } 0,30 / 2,44 = 0,12$$

Bu oranın gelişmiş ülkelerde ortalama %5 dolayındadır. İşletmenin, 2004 yılı kazanç fiyat oranı %2 seviyesindedir. Bu oran, yatırımcılar açısından olumsuzdur. 2005 yılında ise bu oran, 6 kat artarak %12 seviyesine çıkmıştır. Bu durum mevcut yatırımcılar ve potansiyel yatırımcılar açısından oldukça olumlu bir gelişmedir.

2005 yılında kazanç fiyat oranının artmasında; işletmenin önceki döneme göre hisse başına karının artmasının yanında, 2004 yılında ortalama 30.040 TL (3,00 Y.Krş.) olan hisse başına piyasa fiyatının, bu yılda ortalama 24.440 TL'ye (2,44 Y.Krş) düşmesinin de payı vardır.

Faaliyet Kaldıraç Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (3.103 / 11.290) / (26.543 / 132.068) = 1,35$$

$$2005 \text{ Yılı: } (21.033 / 14.393) / (11.959 / 158.611) = 19,34$$

Bu oran 2004 yılında 1,35'dir. Bu dönemde satışlardaki bir birimlik artış, işletmenin faaliyet karını 1,35 birim artırmaktadır.

2005 yılında ise faaliyet kaldıraç oranı 19,34'e çıkmış ve satışların, faaliyet karı üzerindeki etkisi önemli ölçüde artmıştır. Bu durum, sabit giderlerin toplam giderler içindeki payının arttığını göstermektedir. Bu dönemde işletme satışlarındaki bir birimlik artış, faaliyet karının 19,34 birim artmasına neden olacaktır.

3.1.2.6. Diğer Oranların Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Çalışan Başına Net Kar Oranı:

2004 Yılı: $33.697 / 4.481 = 7,51$

2005 Yılı: $141.845 / 4.440 = 31,94$

Bu oran, 2004 yılında 7,51 (Bin YTL) düzeyindeyken 2005 yılında 4 kattan fazla artarak 31,94 (Bin YTL) düzeyine çıkmıştır. Bu durum işletme için olumlu bir gelişmedir.

Her iki dönemde de ortalama çalışan sayısının aynı olmasına rağmen oranın 2005 döneminde artması; işletme net karının artmasının ve çalışanların verimliliğinin artmasının yanı sıra sektörün sermaye yoğun bir sektör olduğunu göstermektedir.

Finansal Bağımsızlık Oranı:

2004 Yılı: $887.855 / 224.947 = 3,94$

2005 Yılı: $1.038.277 / 162.141 = 6,40$

Genelde 1'de büyük olması istenen bu oran, her iki dönemde de yeterli düzeydedir. 2004 yılında 3,94 olan oran, 2005 yılında 6,40 seviyesine çıkmıştır. İşletmenin uzun vadeli yabancı kaynaklarına göre, yeterli düzeyde öz kaynağa sahip olduğu görülmektedir. Finansal bağımsızlık oranı 2005 yılında daha da tatminkar bir düzeye gelmiştir.

Finansal Gelirler Oranı:

2004 Yılı: $85.153 / 2.696.679 = 0,03$

2005 Yılı: $143.090 / 2.742.551 = 0,05$

Sanayi işletmelerinde düşük olması beklenen bu oran, 2004 yılında 0,03 olarak gerçekleşirken, 2005 yılında yaklaşık iki kat artarak 0,05'e çıkmıştır. Bu gelişme işletme gelirleri içindeki finansal gelirlerin oranının arttığını göstermektedir.

Yurt İçi Satışların Toplam Satışlara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.356.951 / 2.532.045 = 0,54$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.410.836 / 2.543.292 = 0,55$$

2004 yılında 0,54 olan oran, 2005 yılında da 0,55 olarak karşımıza çıkmakta ve istikrarlı bir trend sergilemektedir.

Yurt Dışı Satışların Toplam Satışlara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.175.094 / 2.532.045 = 0,46$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.132.456 / 2.543.292 = 0,45$$

İşletmenin 2004 yılı satışlarının 0,46'sı yurt dışı satışlardan oluşmaktadır. Bu oran 2005 yılında 0,45 olarak gerçekleşmiştir. Son yıllarda sektörün ihracata yönelik bir yapı içine girmesinden dolayı, söz konusu oranlarda artış kaydedilmesi beklenmektedir.

Yerli Girdilerin Toplam Girdilere Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 175.807 / 1.346.906 = 0,13$$

$$2005 \text{ Yılı: } 171.325 / 1.207.012 = 0,14$$

İşletmede hesaplanan yerli girdi oranları istenilen düzeyde değildir. 2004 yılında 0,13 olan oranın 2005 yılında 0,14'e çıkması olumlu olarak görülse de her iki dönemde de yerli girdilerin toplam girdi içindeki payı düşük düzeyde karşımıza çıkmaktadır.

İthal Girdilerin Toplam Girdilere Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.171.099 / 1.346.906 = 0,87$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.035.687 / 1.207.012 = 0,86$$

İşletme faaliyetlerinde kullanılan girdilerin ağırlıklı kısmı ithal girdilerden oluşmaktadır. 2004 yılında 0,87 olan bu oran, 2005 yılında 0,86'ya düşmüştür. Özellikle işletmenin teknoloji alımları, girdiler içindeki ithal girdi payının artmasına yol açmaktadır.

İhracat Gelirlerinde Yerli Katkı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.175.094 / 1.171.099 = 1,01$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.132.456 / 1.035.687 = 1,09$$

Bu oranın 1'den büyük çıkması istenir. Söz konusu oran 2004 yılında 1,01 olarak hesaplanmıştır. İşletme bu dönemde bir birimlik döviz çıkışı karşılığında, 1,01 birimlik döviz girişi sağlamış ve 0,01 birim net döviz geliri elde etmiştir. 2005 yılında söz konusu oran 1,09'a çıkmıştır. Bu dönemde işletme bir birim döviz karşılığında 0,09 birim net döviz geliri elde etmiştir.

Ancak her iki dönemde de yerli katkı oranının istenilen düzeyde olmadığı görülmektedir. Bu durumun temel sebebi ise, üretimde kullanılan girdiler içinde ithal girdilerin önemli bir paya sahip olmasıdır.

Ekonomik Verimlilik Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.532.045 / 1.346.906 = 1,87$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.543.292 / 1.207.012 = 2,10$$

İşletme faaliyetlerindeki verimlilik ölçüsünü gösteren bu oran, 2004 yılında 1,87 olarak hesaplanmıştır. İşletme bu dönemde bir birim değerindeki girdi ile 1,87 birim değerinde çıktı elde etmektedir. 2005 yılında ise ilgili oran 2,10 değerindedir. Bu dönemde bir birim değerinde girdi ile 2,10 birim değerinde çıktı elde edildiği ve verimliliğin önceki döneme göre arttığı görülmektedir.

İşletme İstihdamının Sektör İstihdamına Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 4.481 / 38.456 = 0,11$$

$$2005 \text{ Yılı: } 4.440 / 39.932 = 0,11$$

İşletmenin sektördeki konumunu belirlemede yardımcı olacak nitelikte olan bu oran, incelenen her iki dönemde de 0,11 olarak elde edilmiştir. Türk otomotiv sektöründe üretici olarak 17 firmanın faaliyette bulunduğu göz önünde tutulursa, istihdam oranlarına bakılarak işletmenin sektörün öncü firmalarından biri olduğu görülmektedir.

İstihdam oranlarının incelenen dönemlerde değişmemesi, ilgili dönemlerde işletmenin kapasitesinde de önemli bir değişiklik olmadığına işaret etmektedir.

İhracat ile İlgili Oranlar:

2004 Yılı: $82.475 / 518.521 = 0,15$

2005 Yılı: $88.020 / 561.674 = 0,15$

İncelenen her iki dönemde de işletme ihracatının, sektör ihracatı içindeki payı 0,15 düzeyindedir.

2005 yılında, 2004 yılına göre yaklaşık % 10 oranında artan sektör ihracatı ile paralel bir artış gösteren işletme ihracatının, sektör ihracatı içindeki oransal önemi değişmemiştir.

Otomotiv sektörünün, Türkiye toplam ihracatı içindeki payı ise 2004 yılında 0,16 seviyesindeyken, 2005 yılında yaklaşık %8 artarak 0,17 seviyesine gelmiştir. İhracatta görülen bu artış sektör açısından olumlu bir gelişmedir.

İthalat ile İlgili Oranlar:

2004 Yılı: $1.035.687 / 18.760.000 = 0,05$

2005 Yılı: $1.171.099 / 20.580.000 = 0,05$

İşletme ithalatının, sektör ithalatı içindeki payı 2004 yılında 0,05'dir. Bu oran, 2005 yılında da 0,05 düzeyindedir.

Sektör ithalatının, Türkiye toplam ithalat içindeki payı ise, 2004 yılında 0,14'tür. 2005 yılında sektör ithalatındaki artış, Türkiye toplam ithalatındaki artışın gerisinde kalmış ve bu dönemde sektör ithalatının toplam ithalattaki payı 0,13'e düşmüştür.

3.2. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Oranlar Yöntemi İle Finansal Analizi

3.2.1. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Tanıtımı

Otomotiv üretimi ve pazarlama konusunda faaliyet göstermek üzere 1959 yılında kurulmuş olan şirket, 1960 yılında işletmeye açılmıştır. 1961 yılında ilk otomobil montajını gerçekleştiren şirket, 1966 yılında seri üretime başlamıştır.

Türkiye'de kurulmuş olan ve faaliyet gösteren Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin faaliyet konusu özellikle ticari sınıf araçlar olmak üzere motorlu araçların imalat ve montajı, binek araçların ithalatı ve satışı ve bu araçların yedek parçalarının üretimi, ithalatı ve satışlarıdır. Şirket, hali hazırda Ford Motor Company ve Koç grubu şirketleri ortaklığı olarak faaliyetine devam etmektedir.

2000 yılında daha önce ürettiği binek otomobil üretimini durduran şirket, bu tarihten itibaren ithal ettiği binek otomobilleri Türkiye'de pazarlamaya başlamıştır. Şirketin Kocaeli ve Eskişehir'de 2 ayrı fabrikası olup, İstanbul Kartal'da yedek parça dağıtım deposu bulunmaktadır. 2001 yılında kurulan Kocaeli fabrikasında, Haziran 2002'de Avrupa pazarına ve iç piyasaya sunulan hafif ticari araç ve diğer ticari araçların üretimi başlamıştır. Eskişehir fabrikasında ise kamyon ve motorları üretilmektedir.

Kocaeli fabrikası, 345.000 metrekaresi kapalı olmak üzere 1,6 milyon metrekare büyüklüğe sahiptir. Bu fabrikada pres atölyesi, karoser, boya, montaj işlemlerinin yapıldığı üniteler ve yan sanayi şirketleri parkının yanında, araç ihracatında kullanılacak bir rıhtım da vardır. Ford Otosan Kocaeli Fabrika'sı 2002, 2003, 2004 ve 2005 yıllarında Avrupa Ford Fabrika'ları arasında en iyi notu elde ederek, ilk sırada yer almıştır. Eskişehir fabrikası ise, 63.000 metrekaresi kapalı olmak üzere 1,1 milyon metrekare büyüklüğündedir. Her iki fabrikanın toplam üretim kapasitesi yıllık 265.000 adettir.

Halka açık olan Şirket'in hisselerinin %17,92'si İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmektedir. Şirketin ödenmiş sermayesi 350 milyon YTL'dir. Bu sermayenin %41,04'ü Ford Motor Company'ye ait olup, kalan %58,96'lık kısım yerli sermayedir. 2005 yılında motorlu araç üretim, satış ve ihracatında pazar lideri olan şirketin, günümüzde çalışan sayısı 1.277 adeti beyaz yakalı olmak üzere, toplam 7.964 adettir.

3.2.2. Temel Oran Analizleri Kullanılarak Finansal Analiz

3.2.2.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Cari Oran:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.194.662.620 / 781.821.521 = 1,52$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.143.955.063 / 842.435.208 = 1,35$$

Genel olarak 2 civarında olması istenen cari oranın, Türkiye şartları için ortalama 1,60-2,40 aralığında olması kabul edilebilir. İşletmenin 2004 yılında 1,52 olan cari oranı, 2005 yılında 1,35'e gerilemiştir. Bu nedenle 2005 yılında işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeme gücünde, belli oranda da olsa zayıflama olduğu söylenebilir. Ancak, alacak devir hızı ve stok devir hızının yüksek olması işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemede zorluk çekmeyeceğine işaret etmektedir.

Likidite Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (1.194.662.620 - 378.008.591) / 781.821.521 = 1,04$$

$$2005 \text{ Yılı: } (1.143.955.063 - 325.978.801) / 842.435.208 = 0,97$$

Türkiye koşullarında 0,80-1,20 arası kabul edilebilir sınırlar olarak görülen likidite oranında 2005 yılında düşüş gözlenmektedir. 2004 yılında 1,04 olan ilgili oran 2005 yılında 0,97'ye gerilemiştir.

Her iki dönemde de hesaplanan oranlar, işletmenin stoklarının paraya çevirememesi durumunda dahi kısa vadeli borçlarının ödemede zorluk çekmeyeceğini göstermektedir.

Nakit Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (383.140.794 + 10.199.288) / 781.821.521 = 0,50$$

$$2005 \text{ Yılı: } (223.055.981 + 0) / 842.435.208 = 0,26$$

Alt sınırın ortalama 0,20 kabul edildiği nakit oran, her iki dönemde de bu sınırın üstündedir. Bu nedenle, işletmenin satışlarının durması yada alacaklarını tahsil

edememesi durumunda dahi, kısa vadeli borçlarını ödemede güçlük çekmeyeceği söylenebilir.

İlgili oranın, dönemler itibariyle gelişimine bakıldığında; 2004 yılında 0,50 olan nakit oranının, 2005 yılında önemli derecede gerileyerek 0,26'ya düştüğü görülmektedir. İşletmenin bir önceki dönem elinde bulunan menkul kıymetlere bu dönemde yatırım yapmaması ve sahip olduğu hazır değerler tutarının düşmesi bu gerilemenin temel sebepleridir.

3.2.2.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Borçlanma Oranı:

2004 Yılı: $1.113.996.400 / 2.710.387.631 = 0,41$

2005 Yılı: $1.031.041.621 / 2.635.550.015 = 0,39$

Ortalama 1'den küçük ve 0,50 civarında olması beklenen bu oran, 2004 yılında 0,41 seviyesinde, 2005 yılında 0,39 seviyesindedir. İşletmenin finansmanında her iki dönemde de yabancı kaynak kullanımının düşük olduğu görülmektedir. Bu nedenle kredi verenler açısından finansal riskin düşük olduğu ve emniyet marjının yüksek olduğu söylenebilir. Borçlanma oranları istikrarlı bir yapı sergilemektedir.

Elde edilen oranlar; işletmenin faaliyetlerini durdurduğu durumda, varlıkları ile borçlarını karşılayabileceğini ortaya koymaktadır.

Öz Kaynaklar Oranı:

2004 Yılı: $1.596.391.231 / 2.710.387.631 = 0,59$

2005 Yılı: $1.604.508.394 / 2.635.550.015 = 0,61$

Genelde 0,50'nin altına düşmesi tehlike olarak yorumlanan öz kaynaklar oranı, her iki dönemde de bu sınırın üstündedir. 2004 yılında 0,59 olan oran, 2005 yılında 0,61'e yükselmiştir. İşletme varlıklarının finansmanında her iki dönemde de ağırlıkla öz kaynaklarını kullandığı ve bu nedenle işletmeye kredi verenler açısından emniyet marjının yüksek olduğu görülmektedir. Öz kaynaklar oranı incelenen dönemlerde istikrarlı bir yapıdadır.

Borçlanma Katsayısı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.113.996.400 / 1.596.391.231 = 0,69$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.031.041.621 / 1.604.508.394 = 0,64$$

Oranın her iki dönemde de 1'den küçük olması, işletmede kullanılan varlıkların büyük bir kısmının öz kaynaklar ile finanse edildiğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle işletme olası ekonomik krizleri ve talep daralmalarını kolay ve az zararla geçirebilecektir.

2004 döneminde 0,69 ve 2005 döneminde 0,64 olan değerler, işletmeye kredi verenler açısından emniyet marjının yüksek olduğunu göstermektedir. 2004 yılında işletmenin bir birimlik öz kaynağa karşılık 0,69 birim olan borcu, 2005 yılında 0,64 birime düşmüştür.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 781.821.521 / 2.710.387.631 = 0,28$$

$$2005 \text{ Yılı: } 842.435.208 / 2.635.550.015 = 0,31$$

Sanayi işletmelerinde 0,33'ü aşmasının olumsuz olarak görüldüğü bu oran, her iki dönemde de bu sınırın altındadır. 2004 yılı için hesaplanan 0,28 ve 2005 yılı için hesaplanan 0,31'lik değer, işletmenin borç ödeme zorluğu içinde olmadığına işaret etmektedir. 2005 yılında ilgili oranın artmasının sebebi; bu dönemde önceki döneme göre daha az uzun vadeli yabancı kaynak kullanılması ve uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı yerine, kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına gidilmesidir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 781.821.521 / 1.596.391.231 = 0,48$$

$$2005 \text{ Yılı: } 842.435.208 / 1.604.508.394 = 0,52$$

İlgili oranın 1'in altında olması beklenmektedir. İncelenen dönemlerde elde edilen değerler sırasıyla, 0,48 ve 0,52'dir. Bu değerler işletme ve alacaklılar açısından finansal riskin olmadığına işaret etmektedir. İşletme, incelenen her iki dönemde de öz kaynaklar değerinin altında kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına gitmiştir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı:

2004 Yılı: $332.174.879 / 2.710.387.631 = 0,12$

2005 Yılı: $188.606.413 / 2.635.550.015 = 0,07$

Ülkemizde uzun vadeli kaynak sağlama olanaklarının kısıtlı olması nedeniyle, ilgili oranın ortalaması 0,12-0,16 seviyelerindedir.

2004 yılında 0,12 ve 2005 yılında 0,07 olarak hesaplanan bu oran, ülkemizde işletmelerin uzun vadeli yabancı kaynak kullanımında sıkıntı yaşadıklarını bir kez daha ortaya koymaktadır. 2005 döneminde, işletmenin, uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının ülkemiz ortalamalarının dahi altında kaldığı görülmektedir.

Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı:

2004 Yılı: $1.515.725.011 / 1.596.391.231 = 0,94$

2005 Yılı: $1.491.594.952 / 1.604.508.394 = 0,92$

İncelenen dönemlerde sırasıyla, 0,94 ve 0,92 olarak hesaplanan değerler; işletmenin her iki dönemde de duran varlıklarının tamamını, öz kaynakları ile finanse ettiğini göstermektedir. Bu durumda, işletme dönen varlıkların finansmanında da öz kaynaklarını kullanabilecektir.

İlgili değerler, işletmeye fon temin eden kreditorler için riskin düşük olduğuna işaret etmektedir. Söz konusu oran incelenen dönemlerde istikrarlı bir seyir izlemektedir.

Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı:

2004 Yılı: $1.515.725.011 / 1.928.566.110 = 0,78$

2005 Yılı: $1.491.594.952 / 1.793.114.807 = 0,83$

Bu oranın 1'den küçük olması, işletmede sürekli sermayenin olduğunu ve duran varlıkların finansmanında, kısa vadeli yabancı kaynak kullanımına gidilme zorunluluğunun olmadığını gösterir.

İncelenen dönemlerde sırasıyla 0,78 ve 0,83 olarak hesaplanan değerler, işletmede sürekli sermaye bulunduğunu göstermektedir. Bu nedenle işletme yabancı kaynak kullanımına gitmeden duran varlıklarını finanse edebilecektir. 2005 döneminde işletmenin sürekli sermayesinin azaldığı görülmektedir.

Duran Varlıkların Aktif Toplamına Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.515.725.011 / 2.710.387.631 = 0,55$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.491.594.952 / 2.635.550.015 = 0,56$$

İlgili oranın genel olarak 0,40-0,60 aralığında olması normal kabul edilmektedir. İşletme için hesaplanan söz konusu oran, 2004 yılında 0,55 ve 2006 yılında 0,56'dır. Bu nedenle işletmenin toplam aktifler içindeki duran varlık oranının dengeli olduğu görülmektedir. Bu durum, işletmenin değişen piyasa koşullarına uyum sağlamada zorluk yaşamayacağına işaret etmektedir.

Duran varlıkların aktif toplamına oranı, dönemler arasında istikrarlı bir seyir izlemiştir.

Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1.515.725.011 / 332.174.879 = 4,56$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1.491.594.952 / 188.606.413 = 7,90$$

Ülkemizde uzun vadeli yabancı kaynak sağlama konusunda işletmelerin zorluk çekmesi söz konusu oranın yüksek olmasının temel sebebidir. İlgili oran 2004 yılında 4,56 seviyesindeyken, 2005 yılında 7,90 seviyesine yükselmiştir.

İncelenen her iki dönemde de, işletme duran varlık finansmanında düşük düzeyde uzun vadeli yabancı kaynak kullanımına gitmekle birlikte, 2005 yılında kullanılan uzun vadeli yabancı kaynak miktarı daha da azalmıştır.

Oranın yüksek olması, işletmeye uzun vadeli kredi verenler için emniyet marjının yeterli olduğunu göstermektedir. Ancak, ilgili oranın 2 seviyelerinde olması normal karşılandığından, işletmenin duran varlık finansmanında daha fazla uzun vadeli yabancı kaynak kullanımına gidebileceği söylenebilir.

3.2.2.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Alacakların Devir Hızı Oranı:

2004 Yılı: $5.559.184.120 / 179.895.014 = 30,90$

2005 Yılı: $6.059.155.275 / 318.194.895 = 19,04$

2004 yılında bu oranın 30,90 olması, alacakların yıl içinde ortalama 31 kere tahsil edildiğini göstermektedir. İşletmenin bu dönemde alacaklarını tahsil yeteneği iyi durumdadır.

2005 yılında alacak devir hızı, 19,04 seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde işletme alacaklarını yılda ortalama 19 kere tahsil etmiştir. Söz konusu yılda, alacak devir hızının 19,04'e düşmesi; işletme açısından olumsuz bir gelişmedir.

Bu dönemde işletmenin alacaklarını tahsil yeteneği zayıflasa da, likidite oranlarının yüksek düzeyde olması, işletmenin borç ödeme gücünün yeterli olduğunu göstermektedir.

Stok Devir Hızı Oranı:

2004 Yılı: $530.805.031 / 106.141.039 = 5,00$

2005 Yılı: $574.800.357 / 40.400.351 = 14,22$

2004 yılında bu oran, 5'dir. Bu dönemde işletme stokları yılda 5 kere devretmiştir. Özellikle ithal araç stoklarının fazlalığı, stok devir hızının düşük olmasının temel sebebidir.

2005 yılında ilgili oran, yaklaşık 3 kat artarak 14,22 seviyesine yükselmiştir. İşletme stoklarının bu dönemde ortalama 14 kere devretmesi; stok yönetiminde etkinliğin arttığını, stokların daha kısa sürede satış gelirinе dönüştüğünü ve stok maliyetlerinin azaldığını göstermektedir.

Diğer yandan, stok devir hızındaki bu olumlu gelişme; işletmenin stoklara daha az finansal kaynak bağıladığına, piyasadaki rekabet gücünün arttığına ve diğer koşullar sabit kalmak şartıyla firmanın daha fazla kar elde edeceğine işaret etmektedir.

Stok Devir Süresi Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (106.141.039 \times 365) / 530.805.031 = 72,98$$

$$2005 \text{ Yılı: } (40.400.351 \times 365) / 574.800.357 = 25,65$$

2004 yılında stok devir süresinin 72,98 olması, bu yılda stokların ortalama 73 gün beklediğini göstermektedir. 2005 yılında stok devir süresi 25,65'e düşmüştür. Bu yılda stokların bekleme süresi ortalama 26 gündür. İlgili oranın 2005 yılında azalması; işletmenin önceki yıla göre stok maliyetlerinin düştüğünü ve satış gücünün içinde olmadığını göstermektedir.

Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 5.559.184.120 / 412.841.099 = 13,46$$

$$2005 \text{ Yılı: } 6.059.155.275 / 301.519.855 = 20,09$$

Gelişmiş ülkelerde ortalama 10 seviyesinde olan orana ait değerler, işletmede yüksek seviyededir. 2004 yılında hesaplanan 13,46 değeri ve 2005 yılında hesaplanan 20,09'luk değer net işletme sermayesinin etkin olarak kullanıldığını göstermektedir. 2005 yılında dönen varlıkların azalması ve satışların ortalama %10 artması, net işletme sermayesinin bu dönemde yükselmesinin temel sebepleridir.

Aktif Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 5.559.184.120 / 2.710.387.631 = 2,05$$

$$2005 \text{ Yılı: } 6.059.155.275 / 2.635.550.015 = 2,29$$

Genel olarak oranın 2 ile 4 arasında olması işletme açısından olumlu göstergedir. 2004 yılında ilgili oran 2,05 seviyesindeyken, 2005 yılında 2,29 seviyesine yükselmiştir. Bu değerler, işletmenin gelir elde etmede varlıklarını etkin ve verimli kullandığını göstermektedir.

Sektörün, genel yapısı nedeniyle önemli ölçüde duran varlık yatırımı gerektirmesine rağmen ilgili oranların istenen seviyede olması işletme açısından olumlu bir göstergedir. Gelir elde etmede varlıkların etkin ve verimli kullanımı, 2005 döneminde önceki döneme göre daha da artmıştır.

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 5.559.184.120 / 1.332.792.409 = 4,17$$

$$2005 \text{ Yılı: } 6.059.155.275 / 1.346.345.517 = 4,50$$

Büyük sanayi kuruluşlarında ortalama 5 olmasının işletme için olumlu kabul edildiği bu oran, 2004 yılında 4,17 seviyesindeyken, 2005 yılında 4,50 seviyesine çıkmıştır. Bu durum, 2005 döneminde önceki döneme göre maddi duran varlıkların kullanımındaki verimliliğin arttığını göstermektedir. Diğer bir anlatımla; bu dönemde maddi duran varlık yatırımının yarattığı satış hacmi artmıştır.

Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 5.559.184.120 / 1.194.662.620 = 4,65$$

$$2005 \text{ Yılı: } 6.059.155.275 / 1.143.955.063 = 5,29$$

2004 yılında 4,65 olan oranın, 2005 yılında 5,29'a yükselmesi, bu dönemde dönen varlıkların daha etkin ve verimli kullanıldığını göstermektedir. 2005 yılında, önceki yıla göre, işletmedeki dönen varlık artışının yarattığı satış hacmi artmıştır.

Öz Kaynaklar Devir Hızı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 5.559.184.120 / 1.596.391.231 = 3,48$$

$$2005 \text{ Yılı: } 6.059.155.275 / 1.604.508.394 = 3,77$$

İncelenen dönemlerde ilgili oranın 3,48 seviyesinden, 3,77 seviyesine çıkması işletme açısından olumlu bir gelişmedir. 2005 döneminde oranın atması; öz kaynakların kullanımındaki verimliliğin arttığını ve önceki döneme göre öz kaynaklardaki bir birimlik artışın, bu dönemde daha fazla satış hacmi yarattığını göstermektedir.

3.2.2.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Vergi Öncesi Finansal Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 570.268.365 / 1.596.391.231 = 0,35$$

$$2005 \text{ Yılı: } 526.461.570 / 1.604.508.394 = 0,32$$

2004 yılında 0,35 olan öz kaynak karlılığı, 2005 yılında 0,32'ye gerilemiştir. Oranın 2005 yılında düşmesi olumsuz bir gelişme olmakla birlikte, ülkemizde sabit getirili menkul kıymetlerin faiz oranının ve vadeli mevduat faiz oranının %15 - %20 seviyelerinde olduğu göz önünde tutulursa, her iki dönemde de elde edilen finansal karlılık oranlarının mevcut yatırımcılar ve olası yatırımcılar için yeterli seviyede olduğu söylenebilir.

Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 435.705.702 / 1.596.391.231 = 0,27$$

$$2005 \text{ Yılı: } 398.410.813 / 1.604.508.394 = 0,24$$

İlgili oran 2004 yılında 0,27 seviyesindeyken, 2005 yılında 0,24 seviyesine gerilemiştir. Vergi öncesi finansal karlılığa paralel olarak, vergi sonrası finansal karlılık oranı da 2005 yılında düşmüştür. Ancak, ilgili oranın incelenen iki dönemde de sektör ortalamalarından yüksek olduğu görülmektedir.

Ekonomik Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (570.268.365 + 26.083.127) / 2.710.387.631 = 0,22$$

$$2005 \text{ Yılı: } (526.461.570 + 18.043.172) / 2.635.550.015 = 0,20$$

İşletmede kullanılan tüm kaynakların karlılığını gösteren bu oranın, her iki dönemde sektör ortalamalarının üzerinde olduğu görülmektedir.

Dönemler arası karşılaştırma yapıldığında ise; 2004 yılında 0,22 olan oranının, 2005 yılında 0,20 düştüğü görülmektedir. Bu nedenle, 2005 döneminde kaynakların kullanım etkinliğinin önceki döneme göre azaldığı söylenebilir.

Aktif Karlılık Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 435.705.702 / 2.710.387.631 = 0,16$$

$$2005 \text{ Yılı: } 398.410.813 / 2.635.550.015 = 0,15$$

2004 yılında 0,16 seviyesinde olan bu oran, 2005 yılında 0,15 seviyesindedir. Söz konusu oranın, dönemler itibariyle istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir. Her iki dönemde de sektör ortalamalarının üzerinde olan oranlar, işletme yöneticilerinin varlık yönetimindeki başarısını ortaya koymaktadır. Diğer bir anlatımla; varlıklardaki artışla yeteri düzeyde karlılık artışı elde edilmektedir.

Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı:

2004 Yılı: $733.683.830 / 5.559.184.120 = 0,13$

2005 Yılı: $833.697.476 / 6.059.155.275 = 0,13$

Gelişmiş ülkelerde ortalama 0,09 olan bu oran, incelenen her iki dönemde de 0,13 olarak hesaplanmış ve istikrarlı bir yapı sergilemiştir. İlgili oranın iki dönemde de yüksek olması, işletmenin temel faaliyetlerindeki karlılığının yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir. Bu durum işletmenin başarı göstergesi olarak da kabul edilebilir.

Net Karın Net Satışlara Oranı:

2004 Yılı: $435.705.702 / 5.559.184.120 = 0,07$

2005 Yılı: $398.410.813 / 6.059.155.275 = 0,06$

İşletmenin 2004 yılında 0,07 olan net kar oranı, 2005 yılında 0,06'ya düşmüştür. Önemli miktarda olmasa da kaydedilen bu düşüş de son yıllarda sektörde artan yoğun rekabetin payı olduğu söylenebilir.

İncelenen dönemlerde elde edilen oranlar, işletmenin satış karlılığının sektör ortalamaları ile paralellik gösterdiğini ortaya koymaktadır.

Satışlar Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı:

2004 Yılı: $4.825.500.290 / 5.559.184.120 = 0,86$

2005 Yılı: $5.225.457.799 / 6.059.155.275 = 0,86$

İncelenen her iki dönemde de bu oran 0,86'dır. Dolayısıyla işletmenin satış maliyetleri ve net satış tutarları istikrarlı bir seyir izlemektedir. Oranın 0,86 olması, işletme satış maliyetlerinin sektör ortalamalarının altında olduğunu göstermektedir.

Faizleri Karşılama Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (435.705.702 + 26.083.127) / 26.083.127 = 17,70$$

$$2005 \text{ Yılı: } (398.410.813 + 18.043.172) / 18.043.172 = 23,08$$

Söz konusu oran hesaplanırken vergi sonrası karın kullanılması durumunda, faizleri karşılama oranının, ülkemizde 3 yada 4 olması yeterli görülmektedir. 2004 yılı için hesaplanan 17,70 değerindeki oran, işletmenin faizleri geri ödeme yeteneğinin iyi durumda olduğunu ortaya koymaktadır. Söz konusu oranın, 2005 yılında 23,08 seviyesine çıkması, işletmenin bu dönemde faiz ödeme yeteneğinin daha da iyi bir duruma geldiğini göstermektedir.

İncelenen her iki dönemde de elde edilen değerler, işletmenin faizleri geri ödeme yeteneğinin güçlü olduğunu ve kredi verenler açısından riskin düşük olduğuna ortaya koymaktadır.

Borç Servis Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (435.705.702 + 754.315.443 + 7.078.736) / (400.341.899) = 2,99$$

$$2005 \text{ Yılı: } (398.410.813 + 944.804.884 + 7.631.457) / (431.601.327) = 3,12$$

Genel olarak 2'nin üzerinde olması istenen borç servis oranı incelenen iki dönemde de istenen seviyededir. İşletme 2004 döneminde kendi faaliyetleri sonucu yaratmış olduğu kaynaklar ile faiz giderleri ve ana para taksitlerini yaklaşık 3 kere (ilgili oran 2,99) karşılar durumdadır.

2005 döneminde borç servis oranının 3,12'ye çıkması, işletmenin faiz giderleri ve ana para taksitlerini karşılama gücünün arttığını göstermektedir. İşletme kredi verenler açısından riskin düşük olduğu görülmektedir.

3.2.2.5. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranların Finansal Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi**Hisse Başına Kar Oranı:**

$$2004 \text{ Yılı: } 435.705.702 / 35.091.000.000 = 1,24$$

$$2005 \text{ Yılı: } 398.410.813 / 35.091.000.000 = 1,14$$

2004 ve 2005 yıllarında elde edilen yüksek kar marjları, hisse başına karın da yüksek seviyede olmasını sağlamıştır. 2004'de 1,24 olan oran, 2005 yılında 1,14 düzeyine gerilemiştir. İlgili oranın gerilemesi olumsuz olmakla birlikte, incelenen iki dönemde de elde edilen değerler var olan yatırımcılar ve potansiyel yatırımcılar açısından olumlu seviyededir.

Kazanç Fiyat Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 1,24 / 10,68 = 0,11$$

$$2005 \text{ Yılı: } 1,14 / 10,13 = 0,11$$

Bu oranın gelişmiş ülkelerde ortalama 0,05 olması istenmektedir. 2004 ve 2005 yılında 0,11 olarak hesaplanan kazanç fiyat oranı; incelenen her iki dönemde de söz konusu oranın, mevcut yatırımcılar ve olası yatırımcılar açısından istenilen düzeyde olduğunu ortaya koymaktadır.

2005 yılında hisse başına kar oranının düşmesine rağmen, kazanç fiyat oranının değişmemesinin sebebi; 2004 yılında 106.830 TL (10,68 Y.Krş.) olan hisse başına piyasa fiyatının, 2005 yılında 101.330 TL'ye (10,13 Y.Krş.) düşmesidir.

Faaliyet Kaldıraç Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } (179.487.136 / 307.603.000) / (117.389 / 137.542) = 0,68$$

$$2005 \text{ Yılı: } (50.973.588 / 487.090.136) / (40.578 / 254.931) = 0,66$$

2004 döneminde ilgili oran 0,68 seviyesindedir. Bu dönemde satışlarda meydana gelecek bir birimlik değişme işletmenin faaliyet karının 0,68 birim değişmesine sebep olacaktır. 2005 yılında oranın 0,66'ya düşmesi satışlarının faaliyet karını etkileme derecesini az miktarda da olsa azaltmıştır.

İşletmenin faaliyet kaldıraç oranının düşük olması; ekonominin canlanma dönemlerinde satışların artmasının karlar üzerindeki fazla etkili olmayacağını ortaya koyarken, ekonominin resesyona girmesi durumunda azalan satışlar nedeniyle karlarının büyük oranda düşmeyeceği görülmektedir.

3.2.2.6. Diğer Oranların Analizi ve Sonuçlarının Değerlemesi

Çalışan Başına Net Kar Oranı:

2004 Yılı: $435.705.702 / 7.722 = 56.423$

2005 Yılı: $398.410.813 / 7.964 = 50.026$

2004 yılında çalışan başına 56,42 (bin YTL) olan net kar oranı, işletmenin yüksek karlılık düzeyini ortaya koymaktadır.

2005 yılında çalışan sayısında önemli bir değişme olmamasına rağmen, işletmenin net karının düşmesi, çalışan başına net kar oranının da 50,02 (bin YTL) düzeyine gerilemesine neden olmuştur.

İncelenen iki dönem karşılaştırıldığında; personel sayısında önemli değişmeler olmamasına karşın, çalışan başına net kar oranının düşmesi sektörün yüksek düzeyde sermaye yoğun bir sektör olduğunu bir kez daha ortaya koymaktadır.

Finansal Bağımsızlık Oranı:

2004 Yılı: $1.596.391.231 / 332.174.879 = 4,80$

2005 Yılı: $1.604.508.394 / 188.606.413 = 8,50$

Genel kural olarak 1'den büyük olması istenen bu oran incelenen iki dönemde de yüksek düzeydedir. 2004 yılında 4,80 olan ilgili oran, 2005 yılında yaklaşık iki kat artarak 8,50 seviyesine çıkmıştır. Finansal bağımsızlık oranının bu derece yüksek olması; öz kaynak oranına göre düşük düzeyde uzun vadeli yabancı kaynak kullanımına gidildiğini göstermektedir. 2005 yılında kullanılan uzun vadeli yabancı kaynak önceki döneme göre yaklaşık %50 oranında azalmıştır.

Finansal Gelirler Oranı:

2004 Yılı: $87.068.361 / 5.646.252.481 = 0,02$

2005 Yılı: $76.207.913 / 6.135.363.188 = 0,01$

Sanayi işletmelerinde düşük olması istenen bu oran, 2004 yılında 0,02 değerindedir. Finansal gelirlerin toplam gelirler içindeki payı, 2005 yılında daha da

azalarak 0,01'e düşmüştür. Bu gelişme, ülkedeki gayri safi milli hasıla (GSMH) ve istihdam oranı gibi makro ekonomik göstergeler açısından olumludur.

Yurt İçi Satışların Toplam Satışlara Oranı:

2004 Yılı: $114.402 / 254.931 = 0,45$

2005 Yılı: $131.123 / 295.509 = 0,44$

2004 yılı toplam satışlarının %45'ini yurt içi satışlar oluşturmaktadır. 2005 yılında ise yurt içi satışların toplam satışlar içindeki payı 0,44'tür.

İşletme, bu dönemde 131.123 adetlik satış hacmiyle iç piyasada lider konumdadır.

Yurt Dışı Satışların Toplam Satışlara Oranı:

2004 Yılı: $140.529 / 254.931 = 0,55$

2005 Yılı: $164.386 / 295.509 = 0,56$

2004 yılında toplam satışların %55'ini yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. 2005 yılında, bu oran %56'ya çıkmıştır.

İşletme, 2005 yılında yurt dışına 164.386 motorlu taşıt aracı satarak Türk otomotiv sektöründe ihracat rekoru kırmıştır.

Yerli Girdilerin Toplam Girdilere Oranı:

2004 Yılı: $159.702.453 / 2.737.923.596 = 0,06$

2005 Yılı: $183.812.259 / 2.649.732.829 = 0,07$

2004 yılında 0,06 olan yerli girdi oranının, 2005 yılında 0,07'ye çıkması olumlu bir gelişmedir. Ancak incelenen iki dönemde de yerli girdilerin toplam girdiler içindeki payının düşük olduğu görülmektedir.

İthal Girdilerin Toplam Girdilere Oranı:

2004 Yılı: $2.578.221.143 / 2.737.923.596 = 0,94$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.465.920.570 / 2.649.732.829 = 0,93$$

İşletme faaliyetlerinde kullanılan girdilerin önemli kısmını ithal girdiler oluşturmaktadır. 2004 yılında 0,94 olan ithal girdi oranının, 2005 yılında 0,93'e düşmesi olumlu bir gelişmedir. İncelenen iki dönemde de yüksek ithal girdi oranlarının elde edilmesi, işletme faaliyetlerinin dışa bağımlı olduğunu ortaya koymaktadır.

İhracat Gelirlerinde Yerli Katkı Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 2.691.550.858 / 2.578.221.143 = 1,04$$

$$2005 \text{ Yılı: } 2.837.624.404 / 2.465.920.570 = 1,15$$

Ülkeye net döviz girişinin olması için oranın 1'den büyük olması gerekmektedir. İlgili oran, 2004 yılında 1,04'tür. Bu dönemde işletme bir birimlik döviz çıkışı karşılığında 1,04 birim döviz girişi sağlamış ve 0,04 birim net döviz geliri elde etmiştir.

2005 yılında kırılan ihracat rekoru, işletmenin yerli katkı oranını 1,15'e çıkarmıştır. Bu dönemde işletme bir birim döviz karşılığında 0,15 birim net döviz geliri elde etmiştir. Bu gelişme, işletme açısından olduğu kadar, ülkemiz açısından da olumlu bir gelişmedir.

Ekonomik Verimlilik Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 5.559.184.120 / 2.737.923.596 = 2,03$$

$$2005 \text{ Yılı: } 6.059.155.275 / 2.649.732.829 = 2,28$$

İşletme faaliyetlerindeki prodüktiviteyi gösteren bu oran, 2004 yılında 2,03'tür. İşletme bu dönemde bir birim değerindeki girdi ile 2,03 birim değerinde çıktı elde etmiştir. 2005 yılında işletme faaliyetlerindeki verimlilik artmış ve işletme bu dönemde bir birim değerinde girdi ile 2,28 birim değerinde çıktı elde etmiştir. Verimlilikteki bu artış, işletme yönetiminin başarısının yanında yeni teknolojik gelişmelerin de verimlilik artışı üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır.

İşletme İstihdamının Sektör İstihdamına Oranı:

$$2004 \text{ Yılı: } 7.722 / 38.456 = 0,20$$

2005 Yılı: $7.964 / 39.932 = 0,20$

Bu oran, incelenen iki dönemde de 0,20 olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık 40.000 kişinin istihdam edildiği Türk otomotiv sektöründe, işletme 7964 kişilik istihdam rakamı ile sektörün lideri konumundadır ve toplam istihdamın 1/5'ini karşılamaktadır.

2005 yılı istihdam oranının önceki dönem ile aynı olması, işletmenin bu dönemde kapasitesinde önemli bir artış olmadığına işaret etmektedir.

İhracat İle İlgili Oranlar:

2004 Yılı: $140.529 / 518.521 = 0,27$

2005 Yılı: $164.386 / 561.674 = 0,29$

İşletmenin, 2004 yılında toplam sektör ihracatı içindeki payı 0,27'dir. Bu dönemde, toplam 518.521 adet olan sektör ihracatının 140.529 adedi işletme tarafından gerçekleştirilmiştir. İşletme bu dönemde sektör ihracatında lider konumundadır.

2005 yılında ise, işletmenin sektör ihracatı içindeki payı 0,29'a çıkmıştır. Bu dönemde, işletme 164.386 adetlik ihracat rakamı ile rekora ulaşmış ve sektör ihracatındaki öncü konumunu bir kez daha ortaya koymuştur. 2004 yılında ülkemiz toplam ihracatı içindeki payı 0,16 olan otomotiv sektörünün, 2005 yılı payının 0,17'e çıkmasında işletmenin önemli katkısı vardır.

İthalat İle İlgili Oranlar:

2004 Yılı: $2.465.920 / 18.760.000 = 0,13$

2005 Yılı: $2.578.221 / 20.580.000 = 0,12$

İşletmenin, sektör içindeki ithalat oranları incelenen her iki dönemde de oldukça yüksektir. 2004 yılında sektör ithalatı içindeki payı 0,13 olan işletme, 2005 yılında da sektör ithalatında 0,12'lik paya sahiptir.

İşletmenin binek otomobil üretimini 2000 yılında durdurması ve iç piyasadaki binek otomobil satışlarının tamamını ithalat yoluyla karşılaması ilgili oranların yüksek

olmasının temel sebebidir. 2005 yılında 301.889 adet olan toplam binek otomobil ithalatının, 46.213 adeti işletme tarafından gerçekleştirilmiştir.

İşletme ithalatındaki oransal azalış; 2004 yılında toplam ithalat içindeki payı 0,14 iken, 2005 yılında 0,13'e düşen sektör ithalatının gelişimi ile paralellik göstermektedir.

3.3. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş. Finansal Analiz Sonuçlarının Karşılaştırmalı Değerlemesi

3.3.1. Likidite Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Cari Oran: Bu oran, gelişmiş ülkelerde otomotiv sektörünü de içine alan mekanik sektöründe ortalama^{*} (ABD, AB Ülkeleri, İngiltere, Japonya) 1,30'dur. Türkiye'de ise 0,60 civarındadır. *Tofaş Oto Fabrikaları A.Ş.'nin** (Tofaş) cari oranı 1,52 düzeyinde, Ford Otomobil Sanayi A.Ş.'nin*** (Ford) ilgili oranı ise 1,35'tir.* Her iki şirketin de cari oranı Türkiye ortalamalarının üzerinde olduğu gibi, gelişmiş ülke ortalamalarının da üzerindedir. Bu durum, her iki şirketin de borçlarını ödemede zorluk çekmediğine işaret etmekte ve kredi verenler açısından olumlu bir tablo ortaya koymaktadır.

Ford'un cari oranı gelişmiş ülkelerle aynı düzeydeyken, Tofaş'ın cari oranının biraz daha yüksek olması öz kaynak karlılığını olumsuz etkilemektedir.

Likidite Oranı: Gelişmiş ülkelerde tüm sektörlerde ortalama 0,90¹⁴⁹ ve Türkiye'de ortalama 0,95 olan bu oran, *Tofaş için 1,32* seviyesindeyken, *Ford için 0,97'dir.* Bu nedenle iki şirketin de, stoklarını paraya çevirmede zorluk yaşasalar dahi, ödeme güçlüğü içinde olmayacakları ve kredi verenler açısından riskin düşük olduğu görülmektedir. Tofaş'ın likidite oranı, cari oranda olduğu gibi gelişmiş ülkeler ve Türkiye ortalamalarının üzerindedir.

Nakit Oranı: Gelişmiş ülkelerde 0,20'nin altına düşmemesi istenen, Türkiye'de ortalama 0,22 olan nakit oranı, *Tofaş'ın 0,67, Ford'un 0,26'dır.*

* Çalışmanın bu bölümünde ABD, AB ülkeleri, İngiltere ve Japonya'nın mekanik sektör ortalamaları, **gelişmiş ülke ortalamaları** olarak adlandırılacaktır.

** Çalışmanın bu bölümünde Tofaş Türk Otomobil Fabrika'ları A.Ş. kısaca **Tofaş** olarak anılacaktır.

*** Çalışmanın bu bölümünde Ford Otomobil Sanayi A.Ş. kısaca **Ford** olarak anılacaktır.

¹⁴⁹ ARAT, M.E. : **ABD-İngiltere-Japonya ve Avrupa Birliği Ülkelerinde Ulusal ve Sektörel Bazda Geliştirilen Finansal Standartların Grafikselsunumu**, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt XX, Sayı 1, İstanbul 2005, s. 333.

Her iki şirketinde nakit oranlarının gelişmiş ülke standartlarında ve Türkiye ortalamalarının üzerinde olduğu görülmektedir. Her iki şirketin de, satışlarının durması ve alacaklarını tahsil edememesi durumunda dahi borçlarını ödemediği güçlük yaşamayacakları görülmektedir.

Tofaş'ın, Ford'a göre oldukça yüksek olan nakit oranı, borçlarını ödeme gücünün daha iyi olduğuna işaret etmekle birlikte, şirketin ortalamalardan oldukça yüksek bir nakit oranına sahip olması gerektiğinden fazla nakit değer tuttuğunu göstermektedir.

3.3.2. Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Borçlanma Oranı: *Tofaş'a ait olan 0,46'lık finansal kaldıraç oranı, Ford'a ait olan 0,39'luk finansal kaldıraç oranı ile karşılaştırıldığında, varlıkların finansmanında Tofaş'ın daha çok yabancı kaynak kullandığı görülmektedir.*

Her iki şirketin de finansal kaldıraç oranı; 0,52 olan ülkemiz ortalamalarının ve 0,63 olan gelişmiş ülke ortalamalarının altındadır. Bu durum; iki şirketin de finansal riskinin düşük olduğuna ve varlık finansmanını yabancı kaynak kullanarak gerçekleştirmede, ortalamaların altında kaldıklarına işaret etmektedir.

Öz Kaynaklar Oranı: *Tofaş'ın 0,54 seviyesi ile karşılaştırıldığında, Ford'un 0,61 olarak elde edilen öz kaynaklar oranı, işletmenin Tofaş'a göre varlıklarının finansmanında daha fazla öz kaynak kullandığını göstermektedir.*

Her iki işletmenin ilgili oranları, gelişmiş ülkelerde ortalama 0,50 ve ülkemizde ortalama 0,48 olan değerlerin üzerindedir. Bu durum, her iki işletmeninde uzun vadeli borçlarını ve bunların faizlerini geri ödemediği güçlük yaşamayacaklarını ortaya koymakla birlikte, kreditorlerin açısından da emniyet marjının yüksek olduğuna işaret etmektedir. Ford'un, Tofaş'a göre daha yüksek bir öz kaynak oranına sahip olması, uzun vadeli borçlarını ve bunların faizlerini ödeme gücünün daha iyi olduğuna işaret etmekle, ancak öz kaynağa oranla uzun vadeli kredilerden yeterince yararlanmadığını göstermektedir.

Borçlanma Katsayısı Oranı: *Tofaş'a ait olan 0,86'lık borçlanma katsayısı oranı, Ford'a ait olan 0,64 seviyesindeki ilgili oran ile karşılaştırıldığında; Ford'un öz*

kaynaklarına oranla daha az borçlanmaya gittiği görülmektedir. Bu durum,olası krizleri daha az zararla ve daha kolay geçiştirmede Ford'un avantajlı olduğunu göstermektedir.

İki şirketin de borçlanma katsayısı oranları gelişmiş ÷lkelerde olduğu gibi 1'in altındadır. Ayrıca ÷lkemizde ortalama borçlanma katsayısı oranının 1,4 olduğu göz önünde tutulursa, gerek Tofaş'ın gerek Ford'un ÷lkemiz ortalamalarına göre oldukça iyi durumda oldukları ve borçlarını ödemede güçlü bir yapıya sahip oldukları gör÷lmektedir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı: *Tofaş'a ait olan 0,37'lik* kısa vadeli yabancı kaynakların toplam kaynaklara oranı, *Ford'a ait olan 0,31* değerindeki ilgili oran ile karşılaştırıldığında, Tofaş'ın toplam kaynakları içinde kısa vadeli yabancı kaynak payının daha fazla olduğu gör÷lmektedir.

Ford'un göreceli olarak kısa vadeli borçlarını ödeme yeteneğinin daha iyi olduğu gör÷lmekle birlikte, ÷lkemizde söz konusu oranın ortalama 0,38 olduğu ve tehlike sınırının 0,50 kabul edildiği göz önünde tutulduğunda, iki şirket için de borçlarını ödemede güçlük yaşanmayacağı söylenebilir.

Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı: Bu oranın *Tofaş için 0,70* ve *Ford için 0,52* düzeyinde olması, Ford'un öz kaynaklarına oranla daha az kısa vadeli yabancı kaynak kullandığını ortaya koymaktadır. Bir başka anlatım ile, alacaklılar açısından Ford daha az risklidir.

İlgili oranın, 1'den küçük olmasının genel kural kabul edildiği göz önünde tutulduğunda, her iki şişletme açısından da kreditorler için yeterli emniyet marjının olduğu gör÷lmektedir.

Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı: Tofaş ve Ford uzun vadeli yabancı kaynak kullanımında benzer oranlara sahiptir. Söz konusu oran için ÷lkemizde 2005 yılı reel sektör ortalamaları 0,14'tür. *Tofaş'ın 0,08* değerindeki ilgili oranı ve *Ford'un 0,07'lik* değerindeki ilgili oranı, iki şirketin de toplam kaynakları içindeki uzun vadeli yabancı kaynak oranlarının ÷lkemiz ortalamalarının altında olduğunu göstermektedir.

Ülkemizde, şişletmelerin uzun vadeli yabancı kaynak sağlama olanaklarının sınırlı olduğu bilinmektedir. Ancak, incelenen şişletmelerin öz kaynak yapılarının güçlü

olması, uzun vadeli yabancı kaynak kullanımına yönelmemelerinin sebebi olarak gösterilebilir.

Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı: *Tofaş, öz kaynaklarının 0,78'i ile duran varlık yatırımlarını karşılarken, Ford, öz kaynaklarının 0,92'si ile duran varlık yatırımlarını karşılamaktadır. Ford'un duran varlık yatırımlarının göreceli olarak fazlalığı bu sonucun temel sebebidir. Tofaş'ın ilgili oranın düşük olması, dönen varlık finansmanında daha fazla öz kaynak kullanabileceğine işaret etmektedir.*

Sektörün yapısı itibari ile büyük hacimde duran varlık yatırımı gerektirmesine karşın, işletmelerin oranlarının 1'den küçük olması olumludur.

Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı: *Tofaş için söz konusu oran 0,67 seviyesindeyken, Ford için 0,83'tür. Oranların 1'den küçük olması iki işletmede de net işletme sermayesi bulunduğunu göstermektedir.*

Ford'un, Tofaş'a göre daha fazla net işletme sermayesine sahip olmasına karşın, duran varlık yatırımlarının Tofaş'ın duran varlık yatırımlarının yaklaşık 2 katı olması söz konusu oranlar arasındaki farkı açıklamaktadır.

Duran Varlıkların Aktif Toplamına Oranı: Bu oranın 0,60'dan yüksek olması, işletmelerin duran varlık yatırımlarının toplam varlıklar içinde gerekenden fazla paya sahip olduğuna ve işletmelerin değişen piyasa koşullarına uyum yeteneğinin zayıf olduğuna işaret etmektedir.

Tofaş'ın duran varlık yatırımının aktif toplamına oranı 0,42'dir. Bu oran, 0,56 oranına sahip Ford'a göre, işletmenin değişen piyasa koşullarına uyum sağlama yeteneğinin göreceli olarak daha iyi olduğunu gösterirken, iki işletmenin de değişen pazar koşullarına uyum sağlama yeteneğinin zayıf olmadığı görülmektedir.

Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara Oranı: Bu oran, *Tofaş için 5,01 düzeyindeyken, Ford için 7,90'dır. İki işletmede de uzun vadeli yabancı kaynak kullanımının az olması ilgili oranın gerekenden yüksek değerlere sahip olmasına neden olmaktadır. Uzun vadeli kredi verenler için işletmeler yeterli emniyet marjına sahip olmakla birlikte, emniyet marjı Ford'a kredi verenler için göreceli olarak daha yüksektir.*

3.3.3. Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Alacakların Devir Hızı Oranı: *Tofaş'ın alacak devir hızı oranı 13,46 seviyesindeyken, Ford'un alacak devir hızı oranı 19,04'tür.* Ford, Tofaş'a göre yıl içinde alacaklarını %50 daha hızlı sürede tahsil etmektedir.

Türkiye'de bu oran ortalama 5,80'dir. Dolayısıyla iki işletmenin de alacak devir hızları ülkemiz ortalamalarının oldukça üzerindedir. Bu durum, incelenen işletmelerin satış ve alacaklarını tahsil yeteneğinin güçlü olduğunu göstermesi yanında, satış yaptıkları müşteri portföylerinin de, güvenilir ve riski düşük müşterilerden oluştuğunu göstermektedir.

Stok Devir Hızı Oranı: *Tofaş'ın 5,52 olan stok devir hızı oranı, Ford'un 14,22 olan stok devir hızı oranından daha düşüktür.* Ford, stoklarını daha kısa sürede satış gelirin'e dönüştürmektedir. Bu açıdan, Ford'un göreceli olarak stok yönetim etkinliğinin daha iyi olduğu söylenebilir.

Tofaş'ın stok devir hızı, 5,6 olan gelişmiş ülke ortalamalarına yakinken, 7,4 olan Türkiye ortalamasının altındadır. Ford'un stok devir hızı ise, hem gelişmiş ülke ortalamalarının hem de ülkemiz ortalamasının üzerindedir.

Stok Devir Süresi Oranı: *Tofaş'ın ticari mallarının stokta bekleme süresi 66,06 gün, Ford'un ise ticari mallarının stokta bekleme süresi 25,65 gündür.* Ford'un ticari mallarının Tofaş'a göre ortalama 41 gün daha az stokta beklemesi, rekabet gücünün daha iyi olduğunu göstermektedir.

Tofaş'ın stok devir süresi oranı, 65,5 gün olan gelişmiş ülke ortalamalarına paralelken, ortalama 49 gün olan Türkiye ortalamalarının üstündedir. Ford'un ise stok devir süresi oranı hem ülkemiz hem de gelişmiş ülke ortalamalarından daha düşüktür. Stokların satışı ve gelire dönüşümünün bu kadar hızlı olması, Ford'un net işletme sermayesine olan ihtiyacının azalmasına neden olmaktadır.

Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı: *Tofaş'ın 6,56 olan çalışma sermayesi devir hızı oranına göre, Ford'un 20,09 olan çalışma sermayesi devir hızı oranı oldukça yüksektir.* İki işletmenin net işletme sermayeleri arasında bu kadar yüksek oranda fark

olmamasına rağmen, Ford'un net işletme sermayesi devir hızının bu derece yüksek olması, işletmenin net işletme sermayesini etkin kullandığını göstermektedir.

Aktif Devir Hızı Oranı: *Tofaş'ın 1,31 olan aktif devir hızı oranına göre, Ford'un 2,29 olan aktif devir hızı oranı daha yüksektir. Bu durum, Ford'un varlıklarını etkin ve verimli kullanmada daha etkin olduğunu göstermektedir.*

Ford'un 2,29 olan aktif devir hızı oranını karşılaştırmak için, gelişmiş ülkelere baktığımızda; aktif devir hızı oranının Japonya'da ortalama 1¹⁵⁰, İngiltere'de ortalama 1,5¹⁵¹ olduğu görülmektedir.

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı: *Tofaş'a ait ilgili oran 3,80'dir. Ford'un için hesaplanan ilgili oran ise 4,50'dir. Oranlar karşılaştırıldığında; maddi duran varlık kullanımının etkinliği ve verimliliğinde Ford'un avantajlı olduğu görülmektedir.*

Gelişmiş ülkelerde ilgili oranın ortalama 3,6 olduğu göz önünde tutulursa; Tofaş'ın bu ülkeler ile benzer oranlara sahip olduğu, Ford'un ise bu ülkelerin oranlarının dahi üzerinde maddi duran varlık devir hızı oranına sahip olduğu görülür.

Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı: *Tofaş'a ait olan 2,27'lik oran, Ford'un sahip olduğu 5,29'lük oranın altındadır. Bu durum; duran varlıkların kullanımında olduğu gibi, dönen varlıkların da etkin ve verimli kullanımında Ford'un üstünlüğünü ortaya koymaktadır.*

Tofaş'ın 2,27 olan dönen varlıklar devir hızı oranı, 2,15 olan Türkiye ortalamasına yakındır. Ford'un dönen varlık devir hızı oranı ise ülkemiz ortalamasının oldukça üzerindedir.

Öz Kaynaklar Devir Hızı Oranı: *Tofaş'a ait olan 2,44'lük öz kaynaklar devir hızı oranı, Ford'a ait olan 3,77'lik oranın altındadır. Bu durum; dönen varlıkların kullanımında olduğu gibi öz kaynakların kullanımında da Ford'un daha etkin ve verimli olduğunu göstermektedir.*

Ford'un, öz kaynak kullanımındaki etkinlik ve verimlilik üstünlüğü, dönen varlıkların etkinlik ve verimliliğindeki üstünlüğüne göre daha azdır.

¹⁵⁰ ARAT, M.E. : A.g.e., s. 328.

¹⁵¹ ARAT, M.E. : A.g.e., s. 328.

3.3.4. Karlılık Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Vergi Öncesi Finansal Karlılık Oranı: *Tofaş'ın vergi öncesi finansal karlılık oranı 0,15'dir. Ford'un ise, vergi öncesi finansal karlılık oranı 0,32'dir.* Ford'un vergi öncesi finansal karlılığının, Tofaş'a göre 2 kattan fazla olduğu görülmektedir.

Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı: *Tofaş'ın 0,13 olan öz kaynak karlılığı, ülkemizde ortalama 0,05 olan oranın, oldukça üzerinde olmasına karşın, gelişmiş ülkelerde ortalama 0,17 olan, öz kaynak karlılık oranının altındadır.*

Ford'un 0,24 olan öz kaynak karlılık oranı, ülkemiz ortalamasının yaklaşık 5 katı olmakla birlikte, gelişmiş ülke ortalamalarının da üzerindedir.

Ekonomik Karlılık Oranı: *Ford'un 0,20 olan ekonomik karlılık oranı, Tofaş'ın 0,09 olan ekonomik karlılık oranından iki kattan daha fazladır.* Bu durum, işletmede kullanılan tüm kaynakların etkinlik ve karlılığında Ford'un avantajlı olduğunu göstermektedir.

Aktif Karlılık Oranı: *Tofaş'ın ait olan 0,07'lik aktif karlılık oranına ve Ford'a ait olan 0,15'lik aktif karlılık oranına bakıldığında, Ford'un diğer karlılık oranlarında olduğu gibi toplam varlık karlılığında da avantajlı olduğu görülmektedir.*

Tofaş'ın aktif karlılık oranı; ülkemizde ortalama 0,02 olan aktif karlılık oranının üzerinde olmasına karşın, gelişmiş ülkelerde ortalama 0,09 olan aktif karlılık oranının altındadır.

Ford'un aktif karlılık oranı ise; ülkemiz ortalamasının 7 katından fazla olmakla birlikte, gelişmiş ülke ortalamalarının da üzerindedir.

Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı: *Tofaş'ın faaliyet karının net satışlara oranı 0,10'dur. Ford'un ise 0,13'tür.* Ana faaliyet konusu ile ilgili olan faaliyet karlılığı oranında da Ford avantajlı durumdadır.

Her iki şirketinde ilgili oranları, gelişmiş ülkelerde ortalama 0,09 olan faaliyet karı oranının üzerindedir.

Net Karın Net Satışlara Oranı: *Tofaş'ın 0,05 düzeyinde, Ford'un ise 0,06 düzeyinde olan satış karlılık oranları ülkemizde ortalama 0,02 olan oranın üzerindedir.*

Bu durum, iki işletmenin de ülkemiz işletmelerine göre satış karlılık oranında üstün olduğunu göstermektedir.

Ford, satış karlılığı oranında Tofaş'a göre avantajlı durumdadır, ancak bu avantaj diğer karlılık oranlarındaki kadar belirgin değildir.

Satışlar Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı: Bu oran *Tofaş için 0,91 Ford için ise 0,86'dır.* Ford, Tofaş'a göre bir birimlik satış tutarı elde etmek için daha az maliyete katlanmaktadır. Dolayısıyla, satışların maliyetinde oransal olarak Ford avantajlı durumdadır.

Faizleri Karşılama Oranı: *Tofaş'ın faizleri karşılama oranı 9,66 seviyesindeyken, Ford'un faizleri karşılama oranı 23,08* gibi oldukça yüksek bir seviyededir.

Ülkemizde faizleri karşılama oranının ortalama 3, batı ülkelerinde ise ortalama 7 olması, iki işletmenin de faizleri ödeme yeteneğinin güçlü olduğunu göstermektedir. Ford'un faizleri ödeme yeteneği konusunda Tofaş'a göre belirgin üstünlüğü vardır.

Borç Servis Oranı: Gerek *Tofaş'ın 2,89* olan borç servis oranı, gerek *Ford'un 3,12* olan borç servis oranı, genel olarak istendiği gibi 2'nin üzerindedir. İki işletmenin de borçlarının ana para taksitlerini ve bunların faizlerinin kendi faaliyetleri sonucunda yaratmış oldukları kaynaklarla geri ödeme gücü olduğu görülmektedir.

Faizleri karşılama oranında olduğu kadar belirgin olmasa da, borç servis oranında da Ford, Tofaş'a göre avantajlı durumdadır.

3.3.5. İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Hisse Başına Kar Oranı: *Ford'un 1,14* olan hisse başına kar oranı, *Tofaş'ın 0,30* olan hisse başına kar oranı ile karşılaştırıldığında; Ford hissedarlarının, Tofaş hissedarlarına oranla hisse başına yaklaşık 4 kat daha karlı olduğu görülmektedir.

Kazanç Fiyat Oranı: *Tofaş'ın 0,12 ve Ford'un 0,11* olan kazanç fiyat oranları, gelişmiş ülkelerde ortalama 0,05 olan oranın üzerindedir. Bu nedenle, mevcut yatırımcılar ve potansiyel yatırımcılar açısından iki işletme de olumlu performansa sahiptir.

Faaliyet Kaldıraç Oranı: *Tofaş'ın faaliyet kaldıraç oranı 19,34'tür. Ford'un faaliyet kaldıraç oranı ise 0,66'dır.* Tofaş'ın satışlarındaki oransal değişimin faaliyet karında meydana getirdiği oransal değişim, Ford'a göre oldukça yüksektir.

Ekonominin canlandığı, satışların arttığı dönemlerde Tofaş'ın karlılığı, Ford'un karlılığına göre daha fazla artacaktır. Ekonominin durgunluk dönemlerinde ise, satışların azalması durumunda Ford'un karlılığı Tofaş'ın karlılığına göre daha az oranda azalacaktır.

3.3.6. Diğer Oranların Karşılaştırmalı Değerlemesi

Çalışan Başına Net Kar Oranı: *Tofaş'ın çalışan başına net kar oranı 31,94 (Bin YTL) seviyesindeyken, Ford'un çalışan başına net kar oranı 50,02 (Bin YTL) seviyesindedir.* Bu oranlar, Ford'un istihdam sayısının Tofaş'ın istihdam sayısına göre yaklaşık iki kat fazla olduğu da düşünüldüğünde, Ford'un dönem net karının, Tofaş'ın dönem net karına göre ne kadar yüksek olduğunu ortaya koymaktadır.

Finansal Bağımsızlık Oranı: Genel kural olarak 1'den büyük olması istenen finansal bağımsızlık oranı, her iki işletme için de oldukça yüksektir ve iki işletmenin de finansal bağımsızlıklarının yüksek olduğu söylenebilir. *Ford'un 8,50 olan finansal bağımsızlık oranı, Tofaş'ın 6,40 olan finansal bağımsızlık oranı ile karşılaştırıldığında, Ford'un Tofaş'a göre avantajlı olduğu görülmektedir.*

Finansal Gelirler Oranı: *Tofaş'ın 0,05 olan finansal gelirler oranı, Ford'un 0,01 olan finansal gelirler oranı ile karşılaştırıldığında, Tofaş'ın toplam gelirleri içindeki finansal gelirler payının, Ford'un toplam gelirleri içindeki finansal gelirler payına göre belirgin derecede yüksek olduğu görülmektedir.*

Sanayi işletmelerinde düşük olması istenen finansal gelirler oranı, her iki işletme için düşük düzeyde olmasına karşın, Ford'un daha düşük finansal gelirler oranına sahip olması, toplam gelirlerinin önemli bir kısmını esas faaliyetlerinden elde ettiğini ortaya koymaktadır.

Yurt İçi Satışların Toplam Satışlara Oranı: *Tofaş'ın yurt içi satış oranının 0,55 olması, toplam satışlar içinde iç piyasa satışlarının ağırlıkta olduğunu göstermektedir. Ford'un yerli satış oranının 0,44 olması ise, toplam satışlar içinde iç piyasa satışlarının ağırlıkta olmadığını ortaya koymaktadır.*

Yurt Dışı Satışların Toplam Satışlara Oranı: *Tofaş'ın 0,45'lik* yurt dışı satış oranı, *Ford'un 0,56'lık* yurt dışı satış oranı ile karşılaştırıldığında, Ford'un yurt dışı satışlarda avantajlı olduğu görülmektedir.

Sektörün son yıllarda ihracata dönük bir yapı içine girme eğilimi göstermesi göz önüne alındığında, Ford'un daha avantajlı olduğu söylenebilir.

Yerli Girdilerin Toplam Girdilere Oranı: İlgili oran *Tofaş için 0,14* düzeyindeyken, *Ford için 0,07* düzeyindedir.

Tofaş'ın üretimde kullandığı girdiler içinde yerli girdi payının daha yüksek olması, girdi maliyetleri açısından işletmenin lehinedir. Ford'un yerli girdi oranının göreceli olarak daha düşük olmasının yanında, her iki işletmede de yerli girdi oranının oldukça düşük düzeyde kaldığı görülmektedir.

İthal Girdilerin Toplam Girdilere Oranı: İki işletme için de ithal girdi oranları oldukça yüksektir. Bu oranlara bakıldığında işletme faaliyetlerinin dışa bağımlı olduğu söylenebilir.

Ford'un 0,93'lük ithal girdi oranı, *Tofaş'ın 0,86'lık* ithal girdi oranı ile karşılaştırıldığında, Ford'un Tofaş'a göre dışa bağımlılığının fazla olduğu görülmektedir. Bu durum, kurlardaki değişmelerin, Ford'un girdi maliyetleri üzerindeki etkisinin daha fazla olacağına işaret etmektedir.

İhracat Gelirlerinde Yerli Katkı Oranı: İlgili oran, *Tofaş için 1,09* ve *Ford için 1,15'dir*. Net döviz gelirinin elde edilmesi için oranın 1'den büyük olması gerektiği göz önünde tutulduğunda, iki işletmenin de net döviz geliri elde ettiği söylenebilir.

Ford bir birimlik döviz karşılığında, 0,15 birim net döviz geliri elde ederken, Tofaş'ın elde ettiği net döviz geliri 0,09 birimdir. Ford'un, Tofaş'a göre ithal girdi oranının yüksek olmasına rağmen, daha fazla döviz kazancı elde etmesinin sebebi, yurt dışı satış oranının dolayısıyla da ihracat gelirlerinin fazla olmasıdır.

Ekonomik Verimlilik Oranı: *Tofaş'ın 2,10* olan prodüktivite oranı, *Ford'un 2,28* olan prodüktivite oranı ile karşılaştırıldığında, Ford'un işletme verimliliğinin daha yüksek olduğu görülmektedir.

Ford, bir birim değerinde girdi ile 2,28 birim değerinde çıktı elde ederken, Tofaş bir birim değerindeki girdi ile 2,10 birim değerinde çıktı elde etmiştir.

İşletme İstihdamının Sektör İstihdamına Oranı: *Tofaş'ın sektördeki istihdam payı 0,11 düzeyindeyken, Ford'un sektördeki istihdam payı 0,20'dir.* Otomotiv sektöründeki 39.932 kişilik istihdamın 7964 adeti Ford tarafından karşılanırken, 4440 kişi Tofaş'ta istihdam edilmektedir. Ford, sektörde ilk sırada yer alırken, Tofaş, Oyak-Renault ile birlikte ikinci sırayı paylaşmaktadır.

17 üretici firmanın faaliyet gösterdiği Türk otomotiv sektöründe, Ford ve Tofaş'ın istihdam oranları toplamının, sektör istihdamı içindeki payı 0,31'dir. Bu oran Ford ve Tofaş'ın sektördeki büyüklüklerinin göstergesidir.

İhracat ile İlgili Oranlar: 561.674 adet olan otomotiv sektörü ana sanayi ihracatı içinde, *Ford'un payı 0,29'dur.* Ford, bu dönemde 164.386 adetlik ihracat hacmi ile sektörde ilk sırada yer almıştır.

Tofaş'ın ihracattaki payı 0,15'dir. Tofaş, 88.020 adetlik ihracat hacmi ile Toyota ve Oyak-Renault'un ardından sektör ihracatında 4. sırada yer almıştır. Ford ve Tofaş'ın ihracatları toplamının, sektör ihracatı içindeki payı 0,44'dir. İki işletme otomotiv sektörü ana sanayi ihracatının yaklaşık yarısını karşılamaktadır.

2005 yılında otomotiv sektörünün toplam ihracat tutarı 12,6 milyar \$'dır. Türkiye toplam ihracatının 73,5 milyar olduğu bu dönemde, sektörün toplam ihracattaki payı 0,17 olmuştur. Otomotiv sektörü 12,6 milyar \$'lık ihracat hacmi ile, 13,7 milyar \$'lık ihracat hacmine sahip hazır giyim ve konfeksiyon sektörünün ardından ikinci sırada yer almıştır.

İthalat ile İlgili Oranlar: *Tofaş'ın sektör ithalatındaki payı 0,05'dir. Ford'un sektör ithalatındaki payı ise 0,12'dir.* Ford'un, iç piyasaya sunduğu binek otomobillerin tamamını ithalat yolu ile karşılaması, sektör ithalatı içinde payını yüksek olmasının temel sebebidir. Ford, 2005 yılında gerçekleştirdiği 46.213 adetlik ithalat ile sektörde en çok binek otomobil ithalatı gerçekleştiren firma olmuştur. Ford ve Tofaş'ın ithalat oranları toplamı, sektör ithalatının 0,17'sini oluşturmaktadır.

Otomotiv sektörü bu dönemde 14,7 milyar \$'lık ithalat hacmiyle, 116,8 milyar \$ olan ülkemiz toplam ithalatı içinde 0,13'lük paya sahiptir.

4. SONUÇ

Otomotiv sektörü, tüm gelişmiş ülkelerde ekonominin lokomotifi ve vazgeçilmez sektörlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Otomotiv sektörü ulaşılmış bulunduğu teknolojik düzey ile gelişmiş bir sektör olmasına karşılık, bu sektörün halen büyük bir gelişme potansiyeli bulunmaktadır. Sektörün ekonomideki sürükleyici etkisinin nedeni, ekonomideki diğer sektörler ile yakın ilişki içerisinde olmasıdır. Otomotiv sektörü demir-çelik, petro-kimya, lastik gibi temel sektörler için başlıca alıcı durumundayken, ihtiyaç duyduğu teknoloji nedeni ile bu sektörlerdeki teknolojik gelişmenin sürükleyicisidir. Sektörün temel ürünü olan motorlu taşıt araçları; turizm, altyapı, inşaat, ulaştırma ve tarım sektörlerinin ihtiyaç duyduğu her çeşit motorlu araçlar ihtiyacını karşılamaktadır.

Otomotiv sektörü, otomotiv ürünlerinin tüketiciye ulaşmasını sağlayan ve bunu destekleyen pazarlama, bayi, servis, akaryakıt, finans ve sigorta sektörlerinde geniş iş hacmi ve istihdam yaratmaktadır.

Sektördeki yoğun küreselleşmenin, yüksek düzeyde rekabeti beraberinde getirmesi, ülkelerin bu sektörün korunması ve rekabet gücünün geliştirilmesi için özel yöntemler uygulamasına neden olmuştur.

1960'lı yılların başında ithal ikamesi yoluyla kurulmuş olan Türk otomobil sektöründe ilk üretim tamamen montaja dayalı olarak başlamışken, bugün gelinen noktada sektör, ülkemiz ekonomisinde ve ihracatta sürükleyici sektör konumuna gelmiştir. Türkiye'de otomobil sektörü, ana ve yan sanayide geniş istihdam olanaklarının yanında her otomobil için değerinin %35-40'ı oranında vergi geliri sağlayan teknolojik gelişmeye katkıda bulunan lokomotif sektör konumundadır. Gümrük korumalarının azaltılması ile ithal otomobillerin ülkemize giriş imkanının artması, yerli üreticileri de yeni ve kaliteli modellerin üretimine yönlendirmiştir.

AB pazarının doyum noktasına ulaşması ve maliyetlerin rakip ülkelere göre artması, Türkiye'yi sahip olduğu potansiyel otomobil talebi ile AB'nin ihracat hacmini arttırabileceği hedef pazar konumuna getirmiştir. Ayrıca coğrafi konumunun getirdiği avantajlar nedeniyle, dünyanın büyük otomobil üreticileri ileri teknoloji gerektirmeyen bazı araç gruplarının üretimini Türkiye'ye kaydırmış ve böylece diğer ülkelere ihracatı Türkiye'den gerçekleştirmeyi benimsemişlerdir. Yabancı üretici firmalara verilen yatırım

teşvikleri, ihracat için yeni pazarlar arayan ve Türkiye üzerinden ihracat yapmak isteyen bu firmaların, Türkiye'de yatırım kararı almalarında etken olmuştur.

Çalışmada incelenen 2005 yılında, Türk otomotiv pazarı büyümeye devam etmiştir, ancak büyüme hızı 2004 yılına göre oldukça düşük düzeyde gerçekleşmiştir. 2005 yılının özellikle son döneminde, konut kredi faizlerinin düşmesi ve vadelerinin 10-15 yıla kadar çıkması nedeniyle tüketicilerin araç yerine konuta yönelmesi talebin bu alana kaymasına neden olmuştur. Krizler nedeni ile ertelenen tüketici taleplerinin 2003 ve 2004 yıllarında geri dönüşü bu yıllarda pazarda yüksek oranda artışa neden olmuştur. 2004 yılında toplam otomotiv pazarında artış %90 oranında gerçekleşmişken, bu artış 2005 yılında %2-3 civarlarında olmuştur. 2005 yılında iç pazarda özellikle binek otomobil talebinin önceki yıla göre azalmasında, 20 yaş yukarısı araçların parktan ayrılması ve yerine yeni araç alımında uygulanan ÖTV indirim teşvikinin kaldırılması önemli etken olmuştur. Ancak bu dönemde ihracattaki artışın desteği ile üretimde artış devam etmiştir.

2004 yılında ihracatta ilk sırada yer alan sektör, 2005 yılında az bir farkla da olsa hazır giyim ve konfeksiyon sektörünün ardında yer almıştır. Bu dönemde OSD üyesi 17 üretici firmanın ortalama kapasite kullanım oranı %75 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye 2004 yılında dünya motorlu taşıt üretim sıralamasında 17. sıradayken, 2005 yılında 16. sıraya yükselmiştir. 25 otomobil üreticisi ülkenin yer aldığı Avrupa Birliği'nde ise, toplam üretimde 7. sırada yer alan Türkiye, hafif ticari araç üretiminde 3. ve otobüs üretiminde ise ilk sırada yer almaktadır. Dünya çapındaki motorlu taşıt üretiminin yaklaşık %1,4'ü Türkiye'de gerçekleşmektedir.

Otomotiv sektöründe faaliyete bulunan ve çalışmaya konu olan Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin finansal analizi ile ilgili elde edilen sonuçlar şöyle özetlenebilir;

Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin yeterli oranda nakit değere sahip olması, borç ödeme yeteneğinin güçlü olduğunu göstermektedir. İşletme faaliyetleri sonucu yaratılan gelir, borçların anapara taksitlerinin ve faizlerini ödeyebilecek seviyededir. İşletmenin toplam varlık finansmanında ağırlık öz kaynaklardadır. Özellikle uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı oldukça düşük düzeyde olup, kredi verenler ve alacaklılar için emniyet marjı yüksektir. Bu nedenle işletme olası krizleri zorlanmadan

atlatarak finansal yapıya sahiptir. İşletmenin alacaklarını tahsil yeteneği güçlüdür, ancak varlıkların kullanımındaki etkinlik ve verimlilik istenilen düzeyde değildir.

İşletmenin karlılık düzeyi incelenen dönemler arasında artsa da, genel olarak karlılık istenilen düzeyin altındadır. İşletmenin satışlarındaki ve ihracatındaki artış, sektördeki artış hızının altındadır ve bu nedenle işletmenin sektördeki pazar payında gerileme riski devam etmektedir. İşletme, 1990'lı yıllarda yerli binek otomobil pazarında sahip olduğu %50 oranındaki pazar payını kaybetmiştir. Gümrük korumalarının tamamen kaldırılmasıyla binek otomobil ithalatında meydana gelen artışın neden olduğu rekabet ve şirketin yıllarca ürettiği modellerin üretimine son verip, bunların yerine ürettiği modelleri aynı oranda piyasada tutunduramaması bu durumun temel sebebidir.

Ford Otomotiv Sanayi A.Ş., borçlarını ödeme konusunda sıkıntıya düşmeyecek seviyede nakit değere sahiptir. İşletmenin varlık finansmanının önemli miktarı öz kaynaklar ile gerçekleştirilirken, uzun vadeli yabancı kaynak kullanımı oldukça düşük düzeydedir. İşletme yeterli düzeyde borç ödeme gücüne sahiptir. Bu nedenle, olası krizleri zorlanmadan atlatarak finansal güce sahip olan işletmenin, kredi verenler ve alacaklılar açısından emniyet marjı yüksektir. İşletmenin alacakları tahsil yeteneği oldukça iyi durumdadır. Stoklarını, satış gelirine dönüştürmede başarılı olan işletmenin, varlık kullanımındaki etkinlik ve verimliliği de yüksek düzeydedir. Faaliyetleri sonucu yarattığı gelirle borçlarının anapara taksitlerini ve faizlerini ödemede güçlü olan işletmenin, hisse başına kar getirileri de yatırımcılar açısından tatminkar düzeydedir.

İşletmenin sahip olduğu karlılık oranları, gerek sektörün gerek ülkemiz ortalamalarının üzerindedir. 2001 yılında gerçekleştirdiği yatırım ile ülkemizde en büyük üretim kapasitesine sahip hale gelen şirket, sektör üretiminde ve ihracatında ilk sırada yer almaktadır. 2000 yılından itibaren tamamen hafif ticari araç, ticari araç ve kamyon üretimine yönelen şirket, iç piyasada binek otomobil talebinin daralmasından etkilenmemiştir. 2005 yılında binek otomobil pazarının daralmasına rağmen, ticari araç piyasasındaki büyümenin devam etmesi, ana faaliyet konusu ticari araç olan işletmenin yüksek karlılık oranları ile çalışmaya devam etmesine sebep olmuştur. Bunun yanı sıra ülkemizde binek otomobil pazarında yoğun ithalatın sebep olduğu yüksek rekabetin, ticari araç pazarında olmaması işletmeye önemli bir avantaj sağlamaktadır. Ford Motor Company'nin, AB ve Ortadoğu coğrafyasındaki en büyük ticari araç üreticisi ve ihracatçısı Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'dir.

5. EKLER

5.1. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ye ve Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'ye Ait Hesaplanmış Oranlar

FİNANSAL ORANLAR	TOFAŞ OTO. FAB. A.Ş.		FORD OTOSAN A.Ş.	
	2004	2005	2004	2005
Likidite Analizinde Kullanılan Oranlar				
Cari Oran	1,62	1,52	1,52	1,35
Likidite Oranı	1,29	1,32	1,04	0,97
Nakit Oran	0,50	0,67	0,50	0,26
Finansal Yapı Analizinde Kullanılan Oranlar				
Borçlanma Oranı	0,47	0,46	0,41	0,39
Öz Kaynaklar Oranı	0,53	0,54	0,59	0,61
Borçlanma Katsayısı Oranı	0,87	0,86	0,69	0,64
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,33	0,37	0,28	0,31
Kısa Vadeli Yabancı Kaynakların Öz Kaynaklara Oranı	0,62	0,70	0,48	0,52
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Toplam Kaynaklara Oranı	0,13	0,08	0,12	0,07
Duran Varlıkların Öz Kaynaklara Oranı	0,86	0,78	0,94	0,92
Duran Varlıkların Sürekli Sermayeye Oranı	0,69	0,67	0,78	0,83
Duran Varlıkların Aktif Toplamına Oranı	0,46	0,42	0,55	0,56
Duran Varlıkların Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklara oranı	3,42	5,01	4,56	7,90
Faaliyet Analizinde Kullanılan Oranlar				
Alacakların Devir Hızı Oranı	19,83	13,46	30,90	19,04
Stok Devir Hızı Oranı (Ticari Mal)	7,06	5,52	5,00	14,22
Stok Devir Süresi Oranı (Ticari Mal)	51,67	66,06	72,98	25,65
Çalışma Sermayesi Devir Hızı Oranı	7,38	6,56	13,46	20,09
Aktif Devir Hızı Oranı	1,52	1,31	2,05	2,29

Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı Oranı	3,45	3,80	4,17	4,50
Dönen Varlıklar Devir Hızı Oranı	2,82	2,27	4,65	5,29
Öz Kaynaklar Devir Hızı Oranı	2,85	2,44	3,48	3,77
Karlılık Analizinde Kullanılan Oranlar				
Vergi Öncesi Finansal Karlılık Oranı	0,03	0,15	0,35	0,32
Vergi Sonrası Finansal Karlılık Oranı	0,03	0,13	0,27	0,24
Ekonomik Karlılık Oranı	0,03	0,09	0,22	0,20
Aktif Karlılık Oranı	0,02	0,07	0,16	0,15
Faaliyet Karının Net Satışlara Oranı	0,10	0,10	0,13	0,13
Net Karın Net Satışlara Oranı	0,01	0,05	0,07	0,06
Satışlar Maliyetinin Net Satış Tutarına Oranı	0,93	0,91	0,86	0,86
Faizleri Karşılama Oranı	2,22	9,66	17,70	23,08
Borç Servis Oranı	2,95	2,89	2,99	3,12
İşletmenin Piyasa Değeri Analizinde Kullanılan Oranlar				
Hisse Başına Kar Oranı (Y.Krş.)	0,07	0,30	1,24	1,14
Kazanç Fiyat Oranı	0,02	0,12	0,11	0,11
Faaliyet Kaldıraç Oranı	1,35	19,34	0,68	0,66
Diğer Oranlar				
Çalışan Başına Net Kar Oranı (Bin YTL)	7,51	31,94	56,42	50,02
Finansal Bağımsızlık Oranı	3,94	6,40	4,80	8,50
Finansal Gelirler Oranı	0,03	0,05	0,02	0,01
Yurt İçi Satışların Toplam Satışlara Oranı	0,54	0,55	0,45	0,44
Yurt Dışı Satışların Toplam Satışlara Oranı	0,46	0,45	0,55	0,56
Yerli Girdilerin Toplam Girdilere Oranı	0,13	0,14	0,06	0,07
İthal Girdilerin Toplam Girdilere Oranı	0,87	0,86	0,94	0,93
İhracat Gelirlerinde Yerli Katkı Oranı	1,01	1,09	1,04	1,15

Ekonomik Verimlilik Oranı	1,87	2,10	2,03	2,28
İşletme İstihdamının Sektör İstihdamına Oranı	0,11	0,11	0,20	0,20
İşletme İhracatının Sektör İhracatına Oranı	0,15	0,15	0,27	0,29
İşletme İthalatının Sektör İthalatına Oranı	0,05	0,05	0,13	0,12
	2004		2005	
Sektör İhracatının Toplam İhracata Oranı	0,16		0,17	
Sektör İthalatının Toplam İthalata Oranı	0,14		0,13	
Tofaş A.Ş. ve Ford Otosan A.Ş. İhracat Toplamının Sektör İhracatına Oranı	0,42		0,44	
Tofaş A.Ş. ve Ford Otosan A.Ş. İthalat Toplamının Sektör İthalatına Oranı	0,18		0,17	
Tofaş A.Ş. ve Ford Otosan A.Ş. İstihdam Toplamının Sektör İstihdamına Oranı	0,31		0,31	

5.2. Otomotiv Sektörüne Ait Veriler

VERİLER	2004	2005
Toplam Üretim Kapasitesi (Adet)	1.183.740	1.200.636
Üretim (Adet)	862.035	914.359
Kapasite Kullanım Oranı (%)	73	76
Yurt İçi Satış (Adet)	745.812	763.186
Yurt İçi Satışlarda İthalat Oranı (%)	58	57
Otomotiv İhracatı (Adet)	518.521	561.674
İhracatın Yurt İçi Üretime Oranı (%)	0,60	0,61
Otomotiv İthalatı (Adet)	432.293	438.114
Ana Sanayi İhracatı (Milyar \$)	7,70	9,13
Yan Sanayi İhracatı (Milyar \$)	3,95	3,47
Toplam Sektör İhracatı (Milyar \$)	11,65	12,60
Ana Sanayi İthalatı (Milyar \$)	6,71	6,58
Yan Sanayi İthalatı (Milyar \$)	6,69	8,12
Toplam Sektör İthalatı (Milyar \$)	13,40	14,70
Sektör İstihdamı (Adet - Kişi)	38.456	39.932
Sektör Yatırımları (Milyon \$)	434	722
Türkiye Motorlu Araç Parkı (Adet)	8.986.676	9.674.427

5.3. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2004 ve 2005 Hesap Dönemi Konsolide Finansal Tabloları

BİLANÇO (BİN YTL)	31.12.2005	31.12.2004
VARLIKLAR		
Cari / Dönen Varlıklar	1.120.255	894.907
Hazır Değerler	483.726	279.409
Menkul Kıymetler (net)	10.324	0
Ticari Alacaklar (net)	188.841	127.628
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	266.439	294.121
Diğer Alacaklar (net)	1.622	547
Canlı Varlıklar (net)	0	0
Stoklar (net)	148.527	177.399
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	20.776	15.803
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	812.740	769.840
Ticari Alacaklar (net)	0	0
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0
Diğer Alacaklar (net)	7.286	41
Finansal Varlıklar (net)	30.684	11.735
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0
Maddi Varlıklar (net)	486.666	562.173
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	143.853	35.924
Ertelenen Vergi Varlıkları	144.194	159.910
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	57	57
TOPLAM VARLIKLAR	1.932.995	1.664.747
YÜKÜMLÜLÜKLER		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	732.577	551.945
Finansal Borçlar (net)	102.395	16.195
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	48.348	56.323
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	23
Ticari Borçlar (net)	153.454	109.657
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	326.976	274.672
Alınan Avanslar	0	6.148
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hak Ediş Bedelleri (net)	0	0
Borç Karşılıkları	66.420	55.779
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	34.984	33.148
Uzun Vadeli Yükümlülükler	162.141	224.947
Finansal Borçlar (net)	115.743	186.467
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0

Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	23
Ticari Borçlar (net)	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0
Alınan Avanslar	0	0
Borç Karşılıkları	46.398	38.457
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0
ÖZSERMAYE	1.038.277	887.855
Sermaye	500.000	450.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0
Sermaye Yedekleri	368.486	365.063
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	0
Hisse Senedi İptal Karları	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	18.951	0
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	349.535	365.063
Kar Yedekleri	27.089	39.095
Yasal Yedekler	0	0
Statü Yedekleri	0	0
Olağanüstü Yedekler	0	0
Özel Yedekler	58.721	39.095
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	-31.632	0
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	141.845	33.697
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	857	0
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.932.995	1.664.747

GELİR TABLOSU (BİN YTL)	31.12.2005	31.12.2004
ESAS FAALİYET GELİRLERİ	0	0
Satış Gelirleri (net)	2.543.292	2.532.045
Satışların Maliyeti (-)	2.320.898	2.356.907
Hizmet Gelirleri (net)	1.263	196
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	54.906	79.285
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	278.563	254.619
Faaliyet Giderleri (-)	243.137	269.012
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	35.426	14.393
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	56.456	30.170
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	132	163
Finansman Giderleri (-)	72.154	-8.170
FAALİYET KARI/ZARARI	163.904	7.444
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	20.299
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	0
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	163.904	27.743
Vergiler (-)	22.059	5.954
NET DÖNEM KARI/ZARARI	141.845	33.697

**5.4. Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.'nin Bağımsız Denetimden Geçmiş 2004
ve 2005 Hesap Dönemi Konsolide Finansal Tabloları**

BİLANÇO (YTL)	31.12.2005	31.12.2004
VARLIKLAR		
Cari / Dönen Varlıklar	1.143.955.063	1.194.662.620
Hazır Değerler	223.055.981	383.140.794
Menkul Kıymetler (net)	0	10.199.288
Ticari Alacaklar (net)	318.194.895	179.895.014
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	242.088.597	188.098.335
Diğer Alacaklar (net)	3.061.843	3.840.743
Canlı Varlıklar (net)	0	0
Stoklar (net)	325.978.801	378.008.591
Devam Eden İnşaat Sözleşmelerinden Alacaklar (net)	0	0
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	31.574.946	51.479.855
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	1.491.594.952	1.515.725.011
Ticari Alacaklar (net)	9.897	3.255
Finansal Kiralama Alacakları (net)	0	0
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	0	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0
Finansal Varlıklar (net)	104.225.184	43.708.458
Pozitif/Negatif Şerefiye (net)	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (net)	0	0
Maddi Varlıklar (net)	1.209.531.002	1.228.453.734
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	145.249.435	182.932.602
Ertelenen Vergi Varlıkları	32.579.434	60.626.962
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	2.635.550.015	2.710.387.631
YÜKÜMLÜLÜKLER		
Kısa Vadeli Yükümlülükler	842.435.208	781.821.521
Finansal Borçlar (net)	3.056.834	3.304.841
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	148.661.734	121.185.746
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0
Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0
Ticari Borçlar (net)	314.992.495	291.853.499
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	138.905.797	182.784.660
Alınan Avanslar	1.422.945	1.273.335
Devam Eden İnşaat Sözleşmeleri Hak Ediş Bedelleri (net)	0	0
Borç Karşılıkları	100.003.229	96.374.020
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	135.392.174	85.045.420
Uzun Vadeli Yükümlülükler	188.606.413	332.174.879
Finansal Borçlar (net)	169.377.277	314.214.142
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar (net)	0	0

Diğer Finansal Yükümlülükler (net)	0	0
Ticari Borçlar (net)	0	0
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	0	0
Alınan Avanslar	0	0
Borç Karşılıkları	19.229.136	17.960.737
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	0	0
Diğer Yükümlülükler (net)	0	0
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	0	0
ÖZSERMAYE	1.638.068.056	1.646.156.284
Sermaye	350.910.000	292.425.000
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0
Sermaye Yedekleri	512.602.526	502.127.833
Hisse Senetleri İhraç Primleri	8.252	8.252
Hisse Senedi İptal Karları	0	0
Yeniden Değerleme Fonu	0	0
Finansal Varlıklar Değer Artış Fonu	56.372.747	17.216.088
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	456.221.527	484.903.493
Kar Yedekleri	206.255.654	228.792.598
Yasal Yedekler	87.699.567	23.353.601
Statü Yedekleri	0	0
Olağanüstü Yedekler	118.556.085	205.438.995
Özel Yedekler	2	2
Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri ve Gayrimenkul Satış Kazançları	0	0
Nakit Akım Koruma Rezervi (-)	33.559.662	49.765.053
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0
Net Dönem Karı/Zararı	398.410.813	435.705.702
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	169.889.063	187.105.151
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.669.109.677	2.760.152.684

GELİR TABLOSU (YTL)	2004	2005
ESAS FAALİYET GELİRLERİ	0	0
Satış Gelirleri (net)	6.059.155.275	5.559.184.120
Satışların Maliyeti (-)	5.225.457.799	4.825.500.290
Hizmet Gelirleri (net)	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler / faiz+temettü+kira (net)	0	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6.059.155.275	5.559.184.120
Faaliyet Giderleri (-)	295.633.752	246.593.694
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	5.763.521.523	5.312.590.426
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	24.939.992	69.734.785
Diğer Faaliyetlerden Gider ve Zararlar (-)	2.466.337	6.678.671
Finansman Giderleri (-)	34.075.809	15.118.410
FAALİYET KARI/ZARARI	5.754.385.706	5.367.206.801
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	35.240.525
ANA ORTAKLIK DIŞI KAR/ZARAR	0	0
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	5.754.385.706	5.402.447.326
Vergiler (-)	128.050.757	134.562.663
NET DÖNEM KARI/ZARARI	5.626.334.949	5.267.884.663

6. YARARLANILAN KAYNAKLAR

- AKDOĞAN, N.; TENKER, N. : **Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri**, Ankara 1992.
- AKGÜÇ, Ö. : **Mali Tablolar Analizi**, Muhasebe Enstitüsü Eğitim ve Araştırma Vakfı Yayın No: 16, İstanbul 1995.
- ALKAN, S. : **Otomotiv Sektörü**, Türkiye Vakıflar Bankası Yayınları, Ankara 1996.
- ARAT, M. E. : **ABD-İngiltere-Japonya ve Avrupa Birliği Ülkelerinde Ulusal ve Sektörel Bazda Geliştirilen Finansal Standartların Grafikselsunumu**, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt XX, Sayı 1, İstanbul 2005.
- ARAT, M. E. : **Finansal Analiz Aracı Olarak Oranlar İlkeler&Yorumlar**, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları No: 531/764, İstanbul 2005.
- ATAMAN, Ü.; HACİRÜSTEMOĞLU, R. : **Yöneticiler İçin Muhasebe ve Finans Bilgileri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 1999.
- BAYRAKTAR, S. K. : **Otomotiv Sektörü**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul 2005.
- BERK, N. : **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2000.
- BLOOMFIELD, G. : **The World Automotive Industry**, New York 2004.
- ÇABUK, A.; LAZOL, İ. : **Mali Tablolar Analizi**, Bursa 2002.
- DURMUŞ, A. H.; ARAT, M. E. : **İşletmelerde Mali Tablolar Tahlili**, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayın No: 521/755, İstanbul 1997.
- FORD OTOMOTİV SANAYİ A.Ş. : **“2005 Yılı Faaliyet Raporu”**,

http://www.ford.com.tr/download/?fp=yatirimcilişikleri/ford_faaliyet_raporu_2005.pdf, (25 Kasım 2006)

- GÖNENLİ, M. : **Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara 1997.
- GÜCENME, Ü. : **Mali Tablolar Analizi**, Marmara Kitabevi, Bursa 1996.
- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI : “**Mali Tablolar**”,
<http://www.imkb.gov.tr/bilanço/2005/12/tuf200512toaso.zip>, (13 Nisan 2006)
- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI : “**Mali Tablolar**”,
<http://www.imkb.gov.tr/bilanço/2005/12/tuk200512froto.zip>, (13 Nisan 2006)
- İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI : **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Eğitim Yayınları No: 1, İstanbul 1995.
- KOLB, R. W.; RODRÍGUEZ, R. J.; ADAM, E. C. : **Finansal Yönetim**, Çev. Ali İhsan Karaca, SPK Yayın No:35, Ankara 1996.
- KONURALP, G. : **Sermaye Piyasaları Analiz, Kuramlar ve Portföy Yönetimi**, Alfa Yayınları No: 920, İstanbul Nisan 2001.
- MUCUK, İ. : **Modern İşletmecilik**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 1998.
- OTOMOTİV SANAYİ DERNEĞİ : **Dış Ticarete Otomotiv**, Sektör Raporu, İstanbul 2006.
- OTOMOTİV SANAYİ DERNEĞİ : **Dünya Otomotiv Sanayi Genel İstatistik Bilgiler**, Yıllık Bülten, İstanbul 2006.
- OTOMOTİV SANAYİ DERNEĞİ : **Globalleşen Dünyada Otomotiv**, Yıllık Bülten, İstanbul Nisan 2005.
- OTOMOTİV SANAYİ DERNEĞİ : **Türkiye’de Otomotiv Sanayinin Gelişimi**, Yıllık Bülten, İstanbul 2003.
- OTOMOTİV SANAYİ DERNEĞİ : **2005 Yılı Toplam Motorlu Araç Parkı**,

Sektör Raporu, İstanbul Nisan 2006.

- ÖZDEMİR, M. : **Finansal Yönetim**, Gazi Kitabevi, Ankara 1997.
- SAMUELS, J. M.; WILKES, F. M. : **Management of Company Finance**, London 1995.
- SARIKAMIŞ, C. : **Sermaye Pazarları**, Alfa Yayınları, İstanbul 1998.
- SARUHAN, C. S.; ÖZDEMİR, Ö. A. : **Değer Hedefli İşletmecilik**, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları No: 529/762, İstanbul 2004.
- SEYİDOĞLU, H. : **Uluslararası Finans**, Güzem Yayınları, İstanbul 2001.
- T.C. BAŞBAKANLIK DIŞ TİCARET MÜSTEŞARLIĞI : **Türkiye’de Otomotiv Sanayi**, Ankara 2006.
- T.C. MERKEZ BANKASI : **“Finansal İstikrar Raporu 2006”**, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumI.pdf>, (14 Şubat 2007)
- TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş. : **“2005 Yılı Faaliyetleri”**, http://www.tofas.com.tr/hakkimizda/pdf/2005_faaliyet_rap/2005_yili_faaliyetler_i.pdf, (25 Kasım 2006)
- ULUDAĞ İHRACATÇI BİRLİKLERİ GENEL SEKRETERLİĞİ : **2005 Yılı Taşıt Araçları ve Yan Sanayi Sektörü Raporu**, Bursa 2006.
- YELTİN, L. T. : **Gümrük Birliği Çerçevesinde Avrupa Birliği ve Türkiye’de Otomotiv Sektörü**, İktisadi Kalkınma Vakfı Yayın No: 154, İstanbul 1999.
- WESTON, J. F.; BRIGHAM, F. E. : **Essentials of Managerial Finance**, The Dryden Press, USA 1992.